

# Jaarverslag

bpfBOUW 2018



[bpfbouw.nl](http://bpfbouw.nl)



# Inhoudsopgave

<b>Bestuursverslag 2018</b>	3
Voorwoord van het bestuur	4
Over bpfBOUW	6
Organisatie	8
Kerncijfers 2014 - 2018	11
Fondsresultaat	13
Fondsactiviteiten in 2018	14
Pensioenuitvoering en communicatie	19
Financiële ontwikkeling	24
Premie en toeslag	30
Beheersing van de risico's	35
Beleggingsbeleid	41
Beleggingsresultaten	47
Verantwoording	60
<b>Jaarrekening 2018</b>	71
Balans per 31 december 2018	72
Staat van baten en lasten over 2018	73
Kasstroomoverzicht 2018	74
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	75
Grondslagen voor het kasstroomoverzicht	86
Toelichting op de balans per 31 december 2018	87
Toelichting op de staat van baten en lasten over 2018	109
Beheersing van de risico's	116
Ondertekening van de jaarrekening	127
<b>Overige gegevens</b>	128
Statutaire bestemming van het saldo van baten en lasten	129
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	130
Actuariële verklaring	139
Bijlage 1 Samenstelling Bestuur, Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht	141
Bijlage 2 Bestuurlijke commissies	148
Bijlage 3 Begrippen en afkortingen	150



# Bestuursverslag 2018

## Voorwoord van het bestuur

BpfBOUW is er in geslaagd de pensioenen per 1 januari 2019 gedeeltelijk te laten stijgen. Daar is het bestuur heel blij mee. Een goed en betaalbaar pensioen voor de diverse sectoren in de Bouwnijverheid blijft onze missie. In de strategie van bpfBOUW onderstreept het bestuur de grote betekenis van een collectieve, solidaire en verplichtgestelde pensioenregeling. Een regeling die bpfBOUW wil uitvoeren tegen zo laag mogelijk kosten en zo hoog mogelijke pensioenwaarde voor de deelnemers. We voelen ons hierin gesteund door werkgevers- en werknemersorganisaties en pensioengerechtigdenorganisaties in de bouw.

In 2018 ging het maatschappelijk debat over het pensioenstelsel door. Belangrijke vragen hierbij waren of het huidige pensioenstelsel nog rechtvaardig en passend is en of het niet tijd wordt voor verandering. De vraag hierbij is of persoonlijke pensioenvermogens het antwoord zijn op deze vragen. BpfBOUW denkt van niet. Ook in 2019 zijn deze vragen actueel. BpfBOUW neemt deel aan vrijwel alle overleggen over dit onderwerp of levert daar een bijdrage aan. Het bestuur is er geen voorstander van het hele stelsel volledig op de schop te gooien en blijft geloven in solidariteit. Het in het vooruitzicht gestelde pensioen blijft altijd min of meer onzeker. Dit komt door de lange termijn onzekerheid van de beleggingsrendementen en het feit dat onze gemiddelde levensverwachting stijgt. BpfBOUW gelooft in solidariteit en het verdelen van risico's over de generaties heen.

BpfBOUW ziet wel enkele grote uitdagingen die om maatregelen vragen. De steeds stijgende AOW-leeftijd is voor veel mensen met een zwaar beroep een grote reden tot zorg. BpfBOUW is er voorstander van rekening te houden met zware beroepen. De AOW-leeftijd ligt voor veel deelnemers in de Bouwnijverheid te hoog. Dit zorgt er ook voor dat kosten van arbeidsongeschiktheid naar verwachting toenemen.

Een ander punt van zorg voor bpfBOUW is het ontbreken van een goede pensioenvoorziening voor de groeiende groep zelfstandigen zonder personeel, de ZZP-ers, in de bouwnijverheid. BpfBOUW is ervan overtuigd dat het de taak van de overheid is serieus en diepgaand over het pensioen van deze groep ZZP-ers na te denken. Doordat deze groep vaak geen pensioen opbouwt, dreigt voor hen op langere termijn een grote 'pensioenteurstelling' te ontstaan. BpfBOUW bepleit daarom samen met enkele collega-pensioenfondsen, en in samenwerking met de Pensioenfederatie, voor een bredere toegang van ZZP-ers tot de tweede pijler pensioenen zoals dat van bpfBOUW. De voorkeursroute is iedere werkende in de bouw automatisch te laten deelnemen aan de pensioenregeling met een recht daarvan met reden af te zien. BpfBOUW roept de overheid op dit in wetgeving mogelijk te maken.

Maatschappelijk verantwoord beleggen wordt voor pensioenfondsen steeds belangrijker. BpfBOUW ondertekende in december 2018 het convenant maatschappelijk verantwoord beleggen. Daarmee belooft bpfBOUW zich in te spannen om de doelstellingen voor maatschappelijk verantwoord beleggen te bereiken. APG en Bouwinvest hebben als strategische opdrachtnemers van bpfBOUW al belangrijke stappen gezet hier een bijdrage aan te leveren.

Het voldoen aan de eisen aan goed pensioenfondsbestuur vroeg ook in 2018 aandacht. Het bestuur heeft intensief beraadslaagd hoe vanaf 2019 te kunnen voldoen aan de eisen vanuit Europese regelgeving (IORP II). Het gaat dan om het aanwijzen en laten functioneren van sleutelfunctiehouders op de gebieden van risicomanagement, audit en actuariaat.

In de pensioenstelseldiscussie heeft het bestuur opnieuw het belang van een paritair samengesteld bestuur onderstreept. De paritaire en pensioengerechtigdenorganisaties zijn zeer belangrijk voor het noodzakelijke draagvlak onder de verplichtstelling van de pensioenregeling.

De omvangrijke uitdagingen in de pensioensector en het groeiend aantal bestuurlijke verantwoordelijkheden hebben ertoe geleid dat het bestuursbureau verder is versterkt. Per 1 juni 2018 wordt het bestuursbureau aangestuurd door een directeur bedrijfsvoering en een algemeen directeur.

Het toezicht door DNB en AFM vroegen ook in 2018 de nodige aandacht. Steeds kon op tijd de gevraagde informatie worden geleverd en konden bevindingen worden opgevolgd. De tijdigheid van de verzending van start- en stopbrieven blijft een zorgpunt, onder meer door de sterk wisselende werkgeverspopulatie in de bouw. Het bestuur is in 2019 bezig een vernieuwd plan van aanpak op te stellen.

De Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan toonden onverminderd hun betrokkenheid bij het functioneren van bpfBOUW. Hun adviezen, oordelen en bevindingen neemt het bestuur graag ter harte.

Het integrale risicomanagement is in 2018 verder verdiept en uitgewerkt. De nieuwe risicocommissie zal in 2019 verder structuur, vorm en inhoud krijgen, mede door de aangepaste Pensioenwet.

### **Vooruitblik**

Er zijn veel ontwikkelingen in de wereldeconomie, zoals de opkomst van China, dreigende handelsoorlogen, de risico's van een chaotische Brexit, de aanhoudend lage rente en discussies over klimaatverandering. Deze factoren dwingen het bestuur voortdurend de belangen evenwichtig af te wegen bij beleidsbesluiten. In 2019 staan ook dichterbij huis belangrijke beslissingen gepland die bpfBOUW zullen raken. In 2019 lopen de huidige premieafspraken in de bouwsector af en zullen sociale partners in de bouw nieuwe afspraken maken die 1 januari 2020 ingaan.

BpfBOUW zal het contact met werkgevers-, werknemers- en pensioengerechtigdeorganisaties in 2019 intensiveren om voeling te houden met de eisen, wensen en behoeften die leven in de bouwsector.

Het bestuur ziet met genoegen de groei van het aantal werkgevers en werknemers in de bouw. We ontvangen, in deze tijden vol ontwikkeling veel waardering over wat bpfBOUW bereikt. Het bestuur zal er alles aan doen om het vertrouwen in het pensioenfonds voor de bouw waar te blijven maken.

# Over bpfBOUW

## Het fonds

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

### De missie

BpfBOUW wil, nu en in de toekomst, een goede en betaalbare pensioenregeling voor (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers in de bouwnijverheid en verwante branches en ondernemingen uitvoeren. Wij zijn een betrokken pensioenfonds en staan in goede verbinding met onze belanghebbenden. BpfBOUW staat voor eenvoud en transparantie, waarbij ruimte is voor individuele flexibiliteit met als doel het collectief zorgen voor de oudedagsvoorziening van:

- (voormalige) werknemers
- nabestaanden van werknemers
- bepaalde groepen zelfstandigen in de bouwnijverheid en aanverwante sectoren

### Bouwnijverheid

De bouwnijverheid bestaat voor bpfBOUW uit de volgende sectoren:

- Bouw & Infra
- Timmerindustrie
- Afbouw
- Natuursteenbedrijf
- Betonmortelindustrie
- Bitumineuze en kunststof dakbedekkingsbedrijven
- Baksteenindustrie

## Solidariteit

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

## Evenwichtige belangenafweging

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

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

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

Bij de evenwichtige belangenafweging van het premiebeleid en het (jaarlijkse) besluit over de hoogte van de premie wordt de premiedekkingsgraad betrokken.

## Keuzevrijheid

Alle deelnemers van het fonds bouwen op gelijke wijze hun pensioenaanspraken op. Zij hebben echter zelf invloed op wanneer en hoe ze deze aanspraken laten uitbetalen. Bijvoorbeeld door eerder met pensioen te gaan of eerst een hoger, daarna een lager bedrag. Deelnemers kunnen bijvoorbeeld het ouderdomspensioen en het partnerpensioen uitruilen. Ook kunnen zij het pensioen eerder of later dan hun 67ste laten ingaan, wat op dit moment de reglementaire pensioenleeftijd is. En ze kunnen het pensioen in hoogte laten variëren.



## Organisatie

BpfBOUW bestaat uit de volgende organen:

- het bestuur
- het Verantwoordingsorgaan
- de Raad van Toezicht
- het bestuursbureau

### Bestuur

Het bestuur van bpfBOUW bestaat uit zes werkgeversbestuursleden, drie bestuursleden die de deelnemers vertegenwoordigen en drie bestuursleden namens de pensioengerechtigden. Het bestuur telt twee onafhankelijke deskundigen.

Het bestuur is belast met het besturen van de zaken van het fonds en het beheer van het fondsvermogen. Ook is het bestuur verantwoordelijk voor het innen van de gelden en het doen van (pensioen)uitbetalingen. In 2018 vergaderde het bestuur zeven keer. Daarnaast heeft het bestuur twee studiedagen, een strategiedag, een risk-dag en een integriteitsdag georganiseerd.

### Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit zes rechtstreeks gekozen vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden, vier vertegenwoordigers van de werknemers en vier vertegenwoordigers van de werkgevers, waarvan één zonder stemrecht.

Het Verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur aan de hand van het jaarverslag, de jaarrekening en andere informatie, waaronder de bevindingen van het intern toezicht, over het door het bestuur uitgevoerde beleid, evenals over beleidskeuzes voor de toekomst.

Het Verantwoordingsorgaan geeft advies over:

- het beleid inzake beloningen;
- de vorm en inrichting van het intern toezicht;
- de profielschets voor 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;
- liquidatie, fusie of splitsing van het pensioenfonds;
- het sluiten, wijzigen of beëindigen van een uitvoeringsovereenkomst;
- het omzetten van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm;
- samenvoeging van pensioenfondsen;
- de samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten.

Daarnaast adviseert het Verantwoordingsorgaan het bestuur naar aanleiding van een melding van disfunctioneren van het bestuur.

### Nieuw Verantwoordingsorgaan

Op 1 juli 2018 startte het nieuwe Verantwoordingsorgaan omdat de termijn van het bestaande Verantwoordingsorgaan afliep. In het voorjaar 2018 organiseerde bpfBOUW verkiezingen voor de vertegenwoordigers namens pensioengerechtigden. Pensioengerechtigden van bpfBOUW konden digitaal of per post stemmen. Er zijn 39.047 stemmen uitgebracht. Dit is een opkomst van 15,62 procent.

In het Verantwoordingsorgaan zijn werkgevers, deelnemers en pensioengerechtigden vertegenwoordigd. De deelnemers- en werkgeversleden zijn benoemd door representatieve organisaties. De vertegenwoordigers namens pensioengerechtigden zijn gekozen.

## **Raad van Toezicht**

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

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

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

De Raad van Toezicht meldt daarnaast eventueel disfunctioneren van het bestuur aan het Verantwoordingsorgaan en aan de partij die bevoegd is tot benoeming van het bestuur. Als de partij die bevoegd is tot benoeming van het bestuur naar aanleiding van de melding niet binnen een redelijke termijn, naar tevredenheid van de Raad van Toezicht, handelt, meldt de Raad van Toezicht het disfunctioneren van het bestuur aan De Nederlandsche Bank nv.

## **Bestuursbureau**

Het bestuursbureau ondersteunt het bestuur, de bestuurlijke commissies, het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht. De algemeen directeur van het bestuursbureau is drs. D. van As RA. De directeur bedrijfsvoering is vanaf 1 juni 2018 drs. A.J. de Beun.

## **Administratie**

De administratie van het fonds is uitbesteed aan APG Rechtenbeheer nv.

## **Vermogensbeheer**

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

## **Vastgoed**

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

## **Certificerend actuaris**

Mercer (Nederland) bv, Ir. M.W. Heemskerk AAG

## **Accountant**

Ernst & Young Accountants LLP, S.B. Spiessens RA

## **Adviserend actuaris**

APG, drs. M.T.J. van der Knaap AAG

## Kerncijfers 2014 – 2018

	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Deelnemers (in aantallen)</b>					
- Actieve deelnemers	142.165	139.189	124.573	115.130	115.909
- Arbeidsongeschikten zonder arbeidsongeschiktheidsuitkering [1]	7.950	7.371	7.658	8.392	8.761
- Arbeidsongeschikten met arbeidsongeschiktheidsuitkering	4.218	4.800	5.233	4.512	4.745
- Gewezen deelnemers [2]	371.841	374.273	383.475	416.664	460.331
- Pensioengerechtigden	257.303	249.967	251.710	251.752	249.298
<b>Totaal</b>	<b>783.477</b>	<b>775.600</b>	<b>772.649</b>	<b>796.450</b>	<b>839.044</b>
<b>Werkgevers (in aantallen)</b>					
	12.818	12.342	11.080	11.218	11.271
<b>Premiepercentages (grondslag is de pensioengrondslag)</b>					
Middelloonregeling	20,2	20,2	20,2	20,2	21,8
Middelloonregeling UTA-Bikudak	20,2	20,2	16,2	16,1	18,4
<b>Arbeidsongeschiktheidspensioen</b>					
- Bouw & Infra	0,15	0,15	0,10	0,10	0,15
- Timmerindustrie	0,10	0,10	0,10	0,05	0,10
- Natuursteenbedrijf	0,10	0,10	0,10	0,05	0,10
- Betonmortelindustrie	0,15	0,15	0,10	0,10	0,15
<b>Aanvullingsregeling 55min</b>					
- Bouw & Infra	10,2	10,2	10,2	10,2	10,6
- UTA-Bouw & Infra	2,73	2,73	2,73	2,73	2,8
- Timmerindustrie	0,0	0,0	0,0	2,3	2,4
- Afbouw	0,0	0,0	0,0	2,7	2,8
- Natuursteenbedrijf	6,6	6,6	6,6	6,6	6,9
- Betonmortelindustrie	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1
- Bikudak, niet-UTA	12,4	11,7	10,5	10,5	10,9
<b>Aanvullingsregeling 55min (grondslag is het pensioenloon)</b>					
- Bouw & Infra	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
- UTA-Bouw & Infra	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
- Afbouw [3]	0,0	0,0	0,0	8,3	n.v.t.
- Baksteen	5,0	5,0	5,0	5,0	n.v.t.
<b>Toeslagverlening per 1 januari (in procenten)[4]</b>					
<b>Ouderdoms-, partner-, wezen- en arbeidsongeschiktheidspensioen</b>					
- Actieve deelnemers	1,07	0,59	0,00	0,00	0,20
- Pensioengerechtigden en gewezen deelnemers	1,07	0,59	0,00	0,00	0,15
<b>Achterstand in toeslagverlening per 1 januari (in procenten)[4]</b>					
- Actieve deelnemers	8,81	8,38	7,43	7,43	7,01
- Pensioengerechtigden en gewezen deelnemers	9,16	8,73	7,78	7,78	7,36

[1] Het aantal invalideringen neemt toe. Dit is in de kerncijfers zichtbaar in de stijging van het aantal Arbeidsongeschikten zonder arbeidsongeschiktheidsuitkering van 2017 naar 2018.

[2] De daling in aantallen wordt veroorzaakt door afkopen van gewezen deelnemers.

[3] Tot en met 2014 werd deze premie geheven ten behoeve van de Aanvullingsregeling 55plus die werd uitgevoerd door de Vutstichting van de sector Afbouw. In 2015 werd de premie geheven ten behoeve van de Aanvullingsregeling 55min die wordt uitgevoerd door bpfBOUW.

[4] Volgend op boekjaar.

	2018	2017	2016	2015	2014
Belegd vermogen					
Vastgoed	10.039	8.654	7.982	7.195	6.583
Aandelen	18.574	21.151	19.695	15.984	17.067
Vastrentende waarden	26.556	25.525	22.983	22.378	21.806
Derivaten	15.074	3.182	3.859	3.595	5.747
Overige beleggingen	4.241	4.871	4.386	3.315	2.515
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>74.484</b>	<b>63.383</b>	<b>58.905</b>	<b>52.467</b>	<b>53.718</b>
Vorderingen, liquide middelen en schulden uit hoofde van beleggingen	-17.229	-6.073	-4.911	-4.013	-5.682
<b>Saldo belegd vermogen</b>	<b>57.255</b>	<b>57.310</b>	<b>53.994</b>	<b>48.454</b>	<b>48.036</b>
Algemene reserve	6.926	8.721	5.082	3.862	6.262
Totaal pensioenverplichtingen	49.707	48.102	48.562	44.340	41.403
Dekkingsgraad (in procenten)	113,9	118,1	110,5	108,7	115,1
Beleidsdekkingsgraad (in procenten)	118,3	115,1	105,5	110,9	115
Vereist eigen vermogen (in procenten)	125,0	125,5	124,9	125,1	117,4
Rendementen (in procenten)					
Vastgoed	12,5	10,0	12,1	12,8	8,8
Aandelen	-5,6	10,9	11,7	8,7	18,1
Vastrentende waarden	0,9	-0,9	6,0	2,8	12,5
Overige beleggingen	4,0	-1,1	13,7	5,2	1,5
Totaalrendement excl. derivaten	<b>1,3</b>	<b>4,4</b>	<b>10,4</b>	<b>6,2</b>	<b>12,7</b>
Rendement derivaten	-1,0	2,2	1,8	-5,0	11,4
<b>Totaalrendement incl. derivaten</b>	<b>0,3</b>	<b>6,6</b>	<b>12,2</b>	<b>1,2</b>	<b>24,5</b>
Totaal 5-jaars voortschrijdende rendementen	8,6	9,1	10,8	10,3	12,1
Totaal premies	909,8	915,1	857,8	1.016,7	855,0
Totaal pensioenuitkeringen	1.251,2	1.229,5	1.201,3	1.227,1	1.187,5
Uitvoeringskosten					
Pensioenuitvoeringskosten in euro's per deelnemer [5]	97	100	101	112	107
Pensioenuitvoeringskosten in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen	7	7	7	9	9
Kosten vermogensbeheer in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen [6]	57	62	55	59	57

[5] Onder deelnemer wordt hier zowel actieve deelnemer als pensioengerechtigde verstaan.

[6] exclusief transactiekosten (ad 12,7 basispunten voor 2018, 2017: 14,3; 2016: 10,9; 2015: 9,7 en 12,0 basispunten voor 2014).

## Fondsresultaat

Het negatieve resultaat bedroeg 1,8 miljard euro (tegenover 3,6 miljard euro positief in 2017). Hierdoor is het eigen vermogen van het fonds gedaald van 8,7 miljard euro naar 6,9 miljard euro. De daling van het vermogen wordt voornamelijk veroorzaakt door de daling van de rente en door de lasten van de toeslagverlening; de wijziging van de grondslagen zorgde voor een positief effect op het resultaat.

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

**Tabel 1: Het verloop van het vermogen**

in miljarden euro's

Eigen vermogen 1 januari 2018	8,7
<b>Belegingsresultaten</b>	
Beleggingen exclusief derivaten	0,6
Valutaderivaten	-1,1
Rentederivaten	0,7
	<b>0,2</b>
<b>Verloop technische voorzieningen</b>	
Mutatie rentetermijnstructuur	-2,2
Toeslagverlening	-0,5
Rentetoevoeging verplichtingen (negatieve eenjaarsrente)	0,1
Wijziging grondslagen	0,8
Overige resultaten (voornamelijk premie)	-0,2
	<b>-2,0</b>
Eigen vermogen 31 december 2018	<b>6,9</b>

## Fondsactiviteiten in 2018

Dit hoofdstuk beschrijft de beleidsonderwerpen die in 2018 een rol hebben gespeeld voor bpfBOUW.

### Strategie 2020

In 2016 heeft bpfBOUW zijn strategie geformuleerd en vastgelegd in het rapport 'Strategie 2020: focus op de toekomst'. Deze strategie is gebaseerd op de missie van het fonds:

Een analyse van in- en externe trends en ontwikkelingen en kansen en risico's heeft geleid tot de formulering van zeven strategische speerpunten in de strategie van het fonds. Deze speerpunten zijn:

1. de binding met deelnemers, sociale partners en aangesloten werkgevers versterken;
2. voorbereid zijn op grote veranderingen in het pensioenstelsel;
3. deelnemers en werkgevers laten optreden als ambassadeurs van bpfBOUW;
4. kostenefficiëntie realiseren voor een financieel optimaal pensioenresultaat;
5. een distributiekanaal ontwikkelen voor passende pensioenoplossingen voor de bouwsector;
6. een concurrerende DC-regeling (beschikbare premie) ontwikkelen;
7. digitalisering benutten om de deelnemer meer te bieden op het gebied van financiële planning.

BpfBOUW opereert in een veranderende omgeving en een aantal ontwikkelingen moet zich nog uitkristalliseren. Daarbij zal bpfBOUW ook afhankelijk zijn van de keuzes die worden gemaakt door sociale partners en politiek. BpfBOUW ziet strategievorming dan ook als een continu proces van plannen, uitvoeren, monitoren en evalueren. In 2018 heeft het fonds getoetst of de speerpunten, en daarmee de strategie, nog aansluiten bij de omstandigheden van dat moment en of bepaalde ontwikkelingen aanleiding geven om de strategie herzien. De conclusie van het fonds was dat de gekozen strategische speerpunten nog steeds relevant zijn. Wel heeft het fonds besloten wat accenten te verleggen en in 2018 meer aandacht te besteden aan de groeistrategie en een pensioenoplossing voor zzp'ers.

Vanuit de groeistrategie zijn in 2018 de opties voor groei in kaart gebracht en zijn een beleidskader en routekaart opgesteld. Het beleidskader bevat, naast toetsingscriteria voor beoordeling van groei-opties, ook een nadere uitwerking van de inspraakmogelijkheden bij bpfBOUW en argumenten voor aansluiting bij bpfBOUW.

Het fonds heeft nagedacht over een pensioenoplossing voor zzp'ers in de sector bouwnijverheid. Afgelopen jaar is een position paper opgesteld waarin de voorkeur van het fonds voor automatische deelname met de mogelijkheid om uit te stappen (zogenoemde auto enrollment met opt out) is uitgeschreven. Het is hierbij belangrijk om op te merken dat er wetswijzigingen nodig zijn om een dergelijke pensioenoplossing voor zzp'ers mogelijk te maken.

Vanuit speerpunt 5 en 6 heeft het fonds gekeken naar een DC-oplossing binnen het huidige verplichtgestelde kader. De discussie over het nieuwe pensioenstelsel heeft invloed op het ontwerp van een DC-regeling. De speerpunten 1,3,4 en 7 waren voor 2018 al belegd in de reguliere operatie van het fonds.

De uitwerking van de strategie 2020 wordt aangestuurd door de stuurgroep Strategie. Daarnaast houdt deze stuurgroep zich bezig met de invulling van het strategisch opdrachtgeverschap richting APG, waar het gaat om de governance vanuit bpfBOUW van de strategie van APG en de ontwikkeling van een visie op data gedreven technologie. In deze visie staat op welke wijze data gedreven technologie (data analytics, datamanagement, digitalisering, etc.) bijdraagt aan de strategie van het fonds en welke toepassingen prioriteit krijgen.

### Beleid verantwoord beleggen

BpfBOUW neemt een maatschappelijke verantwoordelijkheid die verder gaat dan het regelen van een goed pensioen voor onze deelnemers. Daarom heeft het fonds al jarenlang een beleid voor verantwoord beleggen. In 2018 is dit beleid herijkt en is onder andere een aantal doelstellingen verder aangescherpt. De doelstelling om te beleggen in duurzaam vastgoed is bijvoorbeeld verhoogd van 7,5 miljard euro naar 8,5 miljard euro in 2020. Daarnaast heeft het bestuur eind 2018 op

basis van een toetsingskader het besluit genomen om bedrijven betrokken bij tabak en kernwapens uit te sluiten.

BpfBOUW brengt jaarlijks een verslag verantwoord beleggen uit. Dit licht toe hoe bpfBOUW invulling geeft aan verantwoord beleggen.

## Toezicht door De Nederlandsche Bank

### Onderzoek naar beleggingen en risicobeheer

De Nederlandsche Bank (DNB) heeft in de tweede helft van 2015 een onderzoek uitgevoerd naar beleggingen en risicobeheer bij bpfBOUW. Het definitieve rapport hierover heeft DNB in maart 2016 vastgesteld. Het rapport bevat een aantal belangrijke bevindingen, met name ten aanzien van governance en processen. BpfBOUW heeft in 2016 een gedegen plan van aanpak opgesteld en conform planning uitgevoerd om deze bevindingen te adresseren. Hiervoor is een projectmatige opzet gekozen, met externe deskundige ondersteuning. Op zorgvuldige wijze zijn diepgaande analyses uitgevoerd, die hebben geleid tot een versterking van de opzet van de organisatiestructuur van bpfBOUW en tot het stellen van verscherpte eisen aan strategische uitbestedingspartijen. Deze zijn vervolgens geïmplementeerd en hebben geleid tot significante verbeteringen in de bestuurlijke werkwijze van bpfBOUW, de wijze van uitbesteding van vermogensbeheertaken en de manier waarop bpfBOUW tegenwicht kan bieden aan de organisaties waaraan bpfBOUW taken heeft uitbesteed, de zogenoemde countervailing power. Denk hierbij aan de benoeming van twee aanvullende expert-bestuurders, de verdere versterking van het bestuursbureau, het afdwingen van een duidelijker scheiding van de taken en verantwoordelijkheden bij de uitvoeringsorganisaties en het krachtiger neerzetten van de eigen opdrachtgeversrol richting de uitvoeringsorganisaties. Het plan van aanpak is in 2017 verder geïmplementeerd, wat onder andere heeft geresulteerd in een herziene vermogensbeheerovereenkomst en service level agreements (SLA's). Eind 2017 is DNB met een validatieonderzoek gestart dat in 2018 is afgerond. Naar aanleiding daarvan heeft DNB enkele vervolgvragen gesteld die bpfBOUW heeft beantwoord. BpfBOUW verwacht dat DNB in 2019 het onderzoek afrondt.

### Onderzoek naar alternatieve risicomodellen vereist eigen vermogen (VEV)

Op verzoek van DNB heeft bpfBOUW in 2018 deelgenomen aan een onderzoek naar alternatieve modellen voor het huidige standaard VEV-model. BpfBOUW heeft daarbij een toelichting gegeven op de gebruikte risicomodellen en risicosturing. Naar aanleiding van het onderzoek heeft bpfBOUW de onderbouwing van de passendheid van het standaardmodel voor het risicoprofiel van bpfBOUW begin 2019 uitgebreid.

## Bedrijfsvoering

### Wet waardeoverdracht klein pensioen

De Wet waardeoverdracht klein pensioen is per 1 maart 2018 gefaseerd in werking getreden. Deze wet bestaat uit zes onderdelen. De onderdelen 'automatische waardeoverdracht klein pensioen' en 'verval heel klein pensioen' zijn de belangrijkste onderdelen met de grootste gevolgen voor de pensioenaanspraken van de (gewezen) deelnemers bij bpfBOUW.

BpfBOUW heeft besloten om de kleine pensioenen automatisch over te dragen aan een nieuwe pensioenuitvoerder. Kleine pensioenen zijn aanspraken tussen 2,00 euro bruto per jaar en de wettelijke afkoopgrens (484,09 euro bruto per jaar in 2019). Nieuw klein pensioen (uit dienst op of na 1 januari 2018) wordt vanaf 1 januari 2019 automatisch overgedragen. Bestaand klein pensioen (uit dienst vóór 1 januari 2018) wordt vanaf 1 januari 2020 automatisch overgedragen. Het is niet meer mogelijk om klein pensioen 2 jaar na einde deelname af te kopen. Afkoop is alleen nog mogelijk als er geen nieuwe pensioenuitvoerder is. En bpfBOUW na vijf pogingen in vijf jaar tevergeefs heeft geprobeerd het klein pensioen over te dragen. De gewezen deelnemer moet wel met de afkoop instemmen. Staat er op pensioendatum (67 jaar) nog een klein pensioen bij bpfBOUW? Dan koopt bpfBOUW dit pensioen af. Hiervoor moet de gewezen deelnemer toestemming geven.



Heel kleine pensioenen zijn aanspraken lager dan 2,00 euro bruto per jaar. Nieuw heel klein pensioen (uit dienst op of na 1 januari 2019) vervalt. Dit is in de wet zo vastgelegd. Een pensioenuitvoerder mag bestaand heel klein pensioen (uit dienst vóór 1 januari 2019) ook laten vervallen. BpfBOUW heeft besloten dit niet te doen, maar ook automatisch over te dragen. Want hoe klein de aanspraak ook is, het is een welverdiend pensioen. Het niet laten vervallen van bestaand heel klein pensioen past binnen de missie en visie van BpfBOUW.

Deze wijzigingen zijn opgenomen in het pensioenreglement.

### **Herstelslagen in de administratie**

In 2018 was er extra aandacht voor de kwaliteit van de pensioenadministratie. Er wordt regelmatig gecontroleerd of de hoogte van de aanspraken en uitkeringen klopt met de werkelijke gegevens. Ontvangt de gepensioneerde het pensioen waar hij/zij recht op heeft? Is dit in overeenstemming met de ontvangen gegevens? En is het zogenoemde kantelmoment naar een levenslange pensioenuitkering nog wel in overeenstemming met de AOW-leeftijd van de gepensioneerde? In 2018 bleek dat dit niet voor iedereen het geval was. BpfBOUW heeft ontdekte afwijkingen hersteld en de betrokken deelnemers op de hoogte gesteld van de mogelijke gevolgen voor hun uitkering. Eventuele terugvorderingen zijn voorgelegd aan het bestuur van bpfBOUW.

### **Verjaren pensioentermijnen**

BpfBOUW is een betrokken pensioenfonds en staat in goede verbinding met de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Vanuit deze missie heeft bpfBOUW besloten pensioenuitkeringen niet meer te laten verjaren. BpfBOUW vindt het belangrijk dat rechthebbenden altijd ontvangen waar zij recht op hebben. Ook als zij zich pas jaren later realiseren dat zij bij bpfBOUW pensioen hebben opgebouwd en zich bij het fonds melden voor uitbetaling van de verschuldigde pensioentermijnen.

### **Verhoging pensioenen**

De beleidsdekkingsgraad van bpfBOUW is in 2018 verder verbeterd. Daardoor heeft bpfBOUW voor het tweede jaar op rij de pensioenen kunnen verhogen. Per 1 januari 2019 zijn alle ouderdoms-, partner, wezen- en arbeidsongeschiktheidspensioenen verhoogd met 1,07 procent. Dat is de maximale verhoging die bpfBOUW binnen de geldende wet- en regelgeving kan doorvoeren. Per 1 januari 2018 werden de pensioenen al met 0,59 procent verhoogd.

### **Code Pensioenfonds**

De Code Pensioenfonds (de Code), opgesteld door de Stichting van de Arbeid en de Pensioenfederatie, is sinds 1 januari 2014 van kracht. In 2018 is de Code Pensioenfonds gewijzigd. De Code omvat nu 65 normen, onderverdeeld in acht thema's, over het functioneren van de verschillende organen binnen een pensioenfonds. Door de normen in de Code na te leven wil de pensioenfondsensector zorgen voor goed functionerende pensioenfondsbesturen, de verhoudingen binnen het pensioenfonds transparanter maken en verzekeren dat er adequaat met belanghebbenden gecommuniceerd wordt.

De Code is per 1 juli 2014 verankerd in de Pensioenwet. De Code laat ruimte voor eigen verantwoordelijkheid van het bestuur in de (beleids)keuzes. De Code mag worden nageleefd volgens het beginsel 'pas toe of leg uit'. Dat betekent dat er ruimte is om af te wijken van de normen, zolang dit weloverwogen gebeurt.

In 2018 voldeed bpfBOUW nog niet aan alle bepalingen van de Code. Het fonds beschikt namelijk niet over minimaal één bestuurslid dat jonger is dan 40 jaar. Ook het Verantwoordingsorgaan beschikt niet over minimaal één lid dat jonger is dan 40 jaar. Het bestuur stelt een stappenplan op om de diversiteit te bevorderen.

BpfBOUW heeft daarnaast al de nodige stappen gezet om ook aan deze bepaling van de Code te voldoen. In het diversiteitsbeleid benadrukt het bestuur het belang van het betrekken van jongeren bij de fondsenorganen. In 2016, 2017 en

2018 hebben jonge professionals stage gelopen bij het bestuur van het fonds. BpfBOUW heeft hierbij het oogmerk om bij toekomstige vacatures in het bestuur jongere bestuurders de gelegenheid te bieden zich als kandidaat bestuurder te laten voordragen. In de oproep tot kandidaatstelling voor het Verantwoordingsorgaan is expliciet gevraagd naar kandidaten onder jongeren. In 2017 is ook een stagemogelijkheid voor jonge professionals geïntroduceerd bij de Raad van Toezicht van bpfBOUW. Sinds 2017 loopt er een stagiair mee met de Raad van Toezicht.

De norm dat een bestuur en het intern toezicht één keer per twee jaar een onafhankelijke derde partij betrekken bij de evaluatie van het eigen functioneren, is gewijzigd naar één keer per drie jaar. BpfBOUW past deze frequentie aan.

Een nieuw opgestelde norm schrijft voor dat een Verantwoordingsorgaan regelmatig het eigen functioneren evalueert. Een dergelijke periodieke zelfevaluatie wordt opgenomen in het beleid van bpfBOUW. Het Verantwoordingsorgaan gaat in oktober 2019 de eerste zelfevaluatie uitvoeren.

## Gedrag, cultuur en zelfevaluatie

Het bestuur heeft besloten zich nader te willen ontwikkelen op het gebied van gedrag en cultuur. Het veranderprogramma met de titel 'Van opzet naar werking' startte in 2018 op basis van interviews (eerste fase en zelfevaluatie). Het programma heeft de volgende doelstellingen meegekregen:

1. Gemeenschappelijk beeld hebben van de gewenste situatie/strategie voor bpfBOUW;
2. Verbetering van vaardigheden en competenties door middel van trainingen en interventies die nodig zijn voor een professioneler bpfBOUW;
3. Aantoonbare verbeteringen op de vier thema's die aansluiten bij de kernpunten uit het validatieonderzoek van DNB; De vier thema's zijn Strategische besluitvaardigheid, Verantwoordelijkheid geven en nemen, Integraal samenwerken en Leren reflecteren & stijlflexibiliteit.

Het bestuur zet dit programma in 2019 voort. In de laatste en derde fase vindt de mijlpaal plaats van borging van de ontwikkelingen en het veranderkompas in de bestaande processen.

## Privacywetgeving

Met ingang van 25 mei 2018 is de Algemene verordening gegevensbescherming (AVG) van toepassing. BpfBOUW heeft de afspraken met APG over de verwerking van de persoonsgegevens aangescherpt en daarmee voldaan aan deze nieuwe privacywetgeving.

De grootste verandering is dat de AVG meer nadruk legt op de verantwoordelijkheid van organisaties zelf om de wet na te leven én om te kunnen aantonen dat zij zich aan de wet houden.

Daarnaast krijgen mensen door de AVG meer mogelijkheden om voor zichzelf op te komen bij de verwerking van hun gegevens. Hun privacyrechten zijn met de nieuwe wetgeving versterkt en uitgebreid.

## Wijzigingen BeterExcedent-regeling

### Uitbreiding van het partnerpensioen en wezenpensioen

Vanaf 1 januari 2019 is de huidige BeterExcedent-regeling uitgebreid met het aanbieden van risicodekking van het partnerpensioen en wezenpensioen over de toekomstige diensttijd vanaf 1 januari 2019 tot aan de pensioendatum. Deze uitbreiding geldt voor zowel deelnemers aan de pensioeninkoopvariant als deelnemers aan de beleggingsvariant. De dekking van het partner- en wezenpensioen, die aangeboden wordt in de BeterExcedent-regeling, sluit daarmee aan op de dekking in de basispensioenregeling van bpfBOUW. De uitbreiding past volledig in de ambitie en strategie van het fonds om een meer marktconform BeterExcedent-product aan te bieden door het huidige BeterExcedent-product te verbeteren.

Uiteraard heeft bpfBOUW hierbij volledig aandacht gegeven aan administratieve eenvoud en volledige uitlegbaarheid richting deelnemers.

### **Regeling URM**

Op grond van gewijzigde uniforme rekenregels (regeling URM) is de bestaande risicohouding ten aanzien van de BeterExcedent-regeling eind 2018 herijkt en vastgesteld. De risicohouding is de mate waarin een groep deelnemers beleggingsrisico's wil nemen om de doelstellingen te realiseren en de mate waarin deze groep beleggingsrisico's kan lopen. Deze risicohouding vormt het vertrekpunt voor het beleggingsbeleid van de BeterExcedent-regeling. De herijkte risicohouding wordt in de Actuariële en bedrijfstechnische nota (abtn) 2019 vastgelegd.

Door op een transparante wijze in de abtn vast te leggen wat de deelnemers van bpfBOUW mogen verwachten, versterkt het fonds het vertrouwen en levert het een goede bijdrage aan de risicotolerantie van deelnemers.

### **Staffelbesluiten**

Met ingang van 1 januari 2018 worden de premiepercentages, als gevolg van de verhoging van de fiscale pensioenleeftijd naar 68 jaar, afgeleid uit het premiestaffelbesluit van 23 november 2017. Eind december 2018 is een geactualiseerd premiestaffelbesluit gepubliceerd, dat geldt vanaf 1 januari 2019.

## **Melding op grond van artikel 96 van de Pensioenwet**

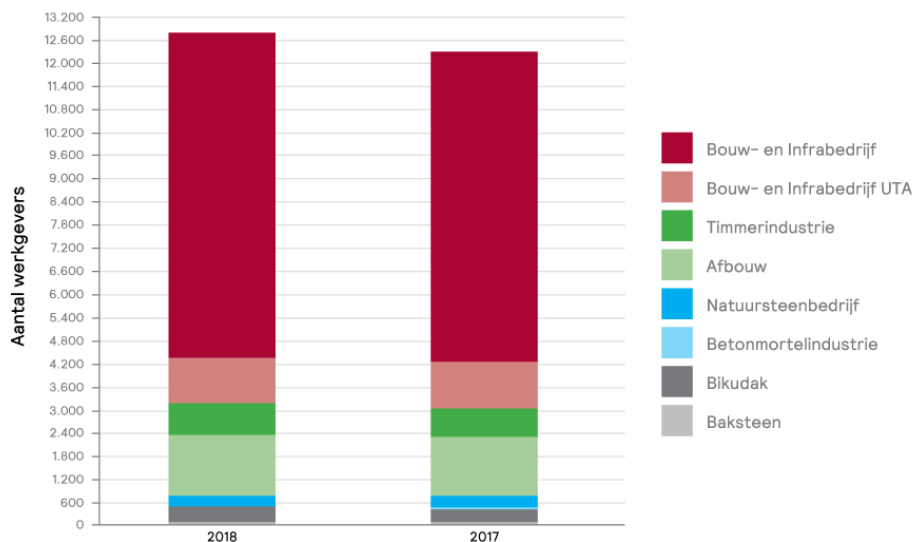
BpfBOUW is, op basis van artikel 96 van de Pensioenwet, verplicht de volgende melding te doen: In 2018 was sprake van een (geactualiseerd) herstelplan. In 2018 was bij bpfBOUW geen sprake van:

- 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;
- 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.

# Pensioenuitvoering en communicatie

## Aantal werkgevers

Ultimo 2018 waren 12.818 werkgevers aangesloten bij bpfBOUW. Ten opzichte van het jaar ervoor is het aantal werkgevers met ongeveer 4 procent toegenomen. Eind 2017 waren 12.342 werkgevers aangesloten bij bpfBOUW. De werkgevers spelen een belangrijke rol bij de opbouw van pensioen. Alle werkgevers in de bouwnijverheid zijn verplicht zich aan te sluiten bij het fonds. Hier zijn wel uitzonderingen op: het is mogelijk voor werkgevers om vrijstelling aan te vragen bij bpfBOUW.



## Vrijwillige aansluiting

BpfBOUW wil een goede en betaalbare pensioenregeling voor de bouwnijverheid en verwante branches en ondernemingen uitvoeren. Het implementeren van een groeistrategie heeft een directe relatie met het verwezenlijken van deze missie. Om ook in de toekomst een goede en betaalbare pensioenregeling te kunnen bieden, wil bpfBOUW haar (risico)draagvlak verbreden/versterken. Het fonds doet dit door in te zetten op groei, onder andere via vrijwillige aansluiting van werkgevers bij bpfBOUW.

In het verslagjaar heeft bpfBOUW onderzoek gedaan naar de mogelijkheid om haar beleid inzake vrijwillige aansluiting te versoepelen. De voorwaarden uit het huidige beleid van bpfBOUW inzake vrijwillige aansluiting zijn strenger dan de eisen die de Pensioenwet stelt. Desondanks heeft het fonds besloten haar beleid niet te wijzigen en haar huidige beleid te handhaven.

Het uitgangspunt bij bpfBOUW is dat als een werkgever zich vrijwillig wil aansluiten aan de pensioenregeling van bpfBOUW, de werkgever aan dezelfde regelingen moet meedoen als de verplicht aangesloten werkgevers. BpfBOUW wil hiermee voorkomen dat een werkgever wel de 'lusten' wil dragen van bpfBOUW, maar niet de 'lasten' van de hele bedrijfstak. Enerzijds om oneerlijke concurrentie te voorkomen tussen werkgevers in vergelijkbare sectoren. Anderzijds om te zorgen voor een gelijke behandeling (zelfde arbeidsvoorwaarden tussen werknemers in vergelijkbare sectoren). Het bestuur heeft wel besloten om per verzoek tot vrijwillige aansluiting maatwerk te bieden. En dus per verzoek te beoordelen of er wel of geen cherry-picking plaatsvindt, zodat hiermee ongewenste solidariteitsstromen in het fonds kunnen worden voorkomen. Daarbij wordt tevens gekeken op welke wijze de communicatie rondom de mogelijkheden van vrijwillige aansluiting verbeterd kan worden.

In 2018 waren 126 ondernemingen vrijwillig aangesloten bij het fonds. Zij voldeden aan de voorwaarden die het bestuur heeft vastgelegd in het beleidsplan. In 2017 waren 124 ondernemingen vrijwillig aangesloten bij bpfBOUW.

## Vrijgestelde werkgevers

Een aantal werkgevers in de bouwnijverheid is in het verleden vrijgesteld van verplichte deelname aan de pensioenregeling van bpfBOUW. Vrijstelling is alleen mogelijk onder strikte voorwaarden. Aan het einde van 2018 waren 29 werkgevers (2017: 38 werkgevers) vrijgesteld van deelname aan de pensioenregeling van bpfBOUW.

## Werkingsfeeronderzoeken

Deelname aan de pensioenregeling van bpfBOUW is verplicht voor werknemers in de bouwnijverheid. Ondernemingen die vallen onder de werkingssfeer van bpfBOUW moeten zich daarom aansluiten bij het fonds. Met werkingssfeeronderzoeken waarborgt bpfBOUW dat ondernemingen dat ook doen.

## Besluit door commissie na onderzoek

BpfBOUW geeft opdracht om deze werkingssfeeronderzoeken uit te voeren. Een werkingssfeeronderzoek bestaat uit een bureau- en/of veldonderzoek. De resultaten van het werkingssfeeronderzoek worden ter besluitvorming voorgelegd aan de Commissie Werkingssfeer. Vertegenwoordigers van bpfBOUW in deze commissie zien toe op de handhaving van de verplichtstelling van het fonds.

## Aantal werkingssfeeronderzoeken

In 2018 zijn 231 werkingssfeeronderzoeken voorgelegd aan de Commissie Werkingssfeer. Deze onderzoeken hebben geleid tot 165 inschrijvingen voor 1.328 werknemers.

## Pensioenuitvoeringskosten

BpfBOUW laat jaarlijks een extern gespecialiseerd bureau (CEM) zijn kostenniveau onderzoeken via benchmarkanalyses.

Benchmarking is een onderzoekstechniek om de prestaties van verschillende organisaties in dezelfde sector te kunnen vergelijken. In de benchmark voor pensioenadministraties heeft CEM de uitvoering van de pensioenadministraties van een groot aantal Nederlandse en buitenlandse pensioenfondsen met elkaar vergeleken. De benchmark vormt hierdoor een instrument dat bijdraagt aan het vaststellen van ontwikkel- en verbeterpunten voor een pensioenfonds. Bij het vaststellen van het jaarverslag 2018 zijn de gegevens van de CEM-benchmark 2018 nog niet definitief beschikbaar.

Daarom worden voor 2018 de voorlopige uitkomsten vermeld.

## Gemiddelde kosten per deelnemer

De gemiddelde kosten per deelnemer over 2018 kwamen volgens de CEM-methode op voorlopige basis uit op 97 euro (2017: 100 euro). De kosten voor pensioenbeheer zijn ten opzichte van vorig jaar licht gedaald van 40,3 miljoen euro naar 40,1 miljoen. De reden voor de lichte daling is dat de administratiekostenvergoeding (incl. BTW) die de pensioenuitvoerder APG Rechtenbeheer nv in rekening heeft gebracht lager is uitgevallen dan 2017. Het betreft hier met name een daling op het gebied van communicatie en incidentele projecten.

De algemene kosten van het fonds, bijvoorbeeld de kosten van het Bestuursbureau en de bijdrage aan DNB, worden gedeeltelijk toegerekend aan de kosten van vermogensbeheer en gedeeltelijk aan de kosten van pensioenbeheer. Deze kosten laten een stijging zien van 7,4 miljoen euro in 2017 naar 8,0 miljoen euro in 2018.

In de definitieve CEM-benchmark 2017 lagen de gemiddelde kosten per deelnemer van bpfBOUW, de hiervoor genoemde 100 euro, onder het gemiddelde [7] van de normgroep (107 euro). De normgroep bestond in 2017 naast bpfBOUW uit vijf andere vergelijkbare grote bedrijfstakpensioenfondsen in Nederland.

[7] In de CEM-benchmark is in het normgroepgemiddelde rekening gehouden met schaal.

## Servicescore

De kwaliteit van de dienstverlening komt tot uitdrukking in een servicescore. Voor 2018 zijn bij het vaststellen van het jaarverslag de gegevens van de servicescore nog niet beschikbaar. Daarom wordt hier de servicescore uit de CEM-benchmark 2017 vermeld. De servicescore van bpfBOUW bedroeg 89 (2016: 87). De gemiddelde servicescore van de normgroep bedroeg 87.

De belangrijkste servicemaatstaven waren:

- de prestaties op het afhandelen van (telefonische) deelnemerscontacten;
- de website van het fonds en dan vooral de mogelijkheden van de pensioensimulator;
- de kwaliteit van de pensioenoverzichten;
- de tijdigheid van pensioentoekenningen en -betalingen;
- de verrichte metingen op het gebied van klanttevredenheid.

BpfBOUW scoorde op verschillende gebieden hoger dan de normgroep, namelijk op tijdigheid van de pensioentoekenningen, het aantal deelnemers dat één-op-één voorlichting heeft gekregen, het aantal verzonden nieuwsbrieven, de afhandeltijd van uitgaande en inkomende waardeoverdrachten, de actualiteit van de informatie op de pensioenoverzichten en de frequentie van het uitvoeren van klanttevredenheidsonderzoeken.

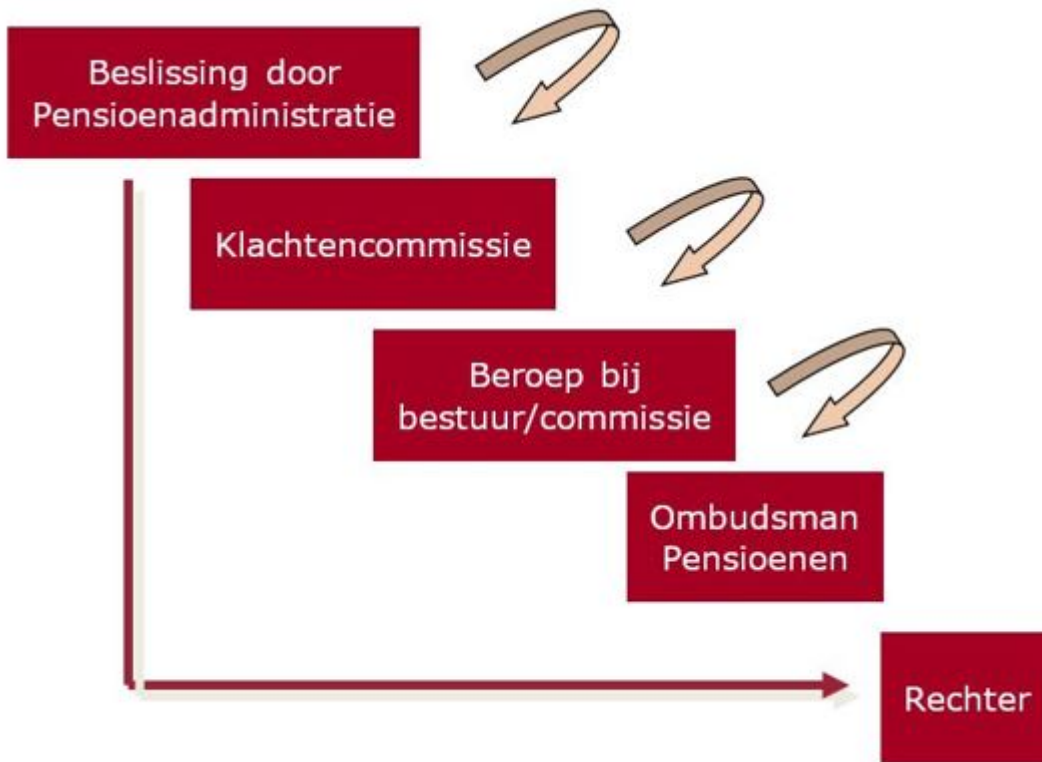
## Communicatie

Pensioenfonds bpfBOUW vindt het belangrijk dat deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers tevreden zijn over bpfBOUW. Communicatie speelt daarin een grote rol.

In het verslagjaar was de communicatie vooral gericht op 'informereren'. In 2019 wijzigt de focus van communicatie meer naar 'activeren'.

## Klachten

BpfBOUW heeft een klachtenprocedure:



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

Als een klacht gaat over:

- de wijze van uitvoering door de pensioenadministratie; of
- een geschil omtrent de interpretatie van de bepalingen van de statuten en de pensioenreglementen,

dan neemt de klachtencommissie van bpfBOUW deze klachten in behandeling.

### **Klachtencommissie**

De klachtencommissie is een commissie die is opgericht in opdracht van bpfBOUW. De klachtencommissie legt ieder jaar verantwoording af aan het bestuur in een afzonderlijk jaarverslag.

Klagers hebben de mogelijkheid om in bezwaar te gaan tegen de uitspraak van de klachtencommissie. De Commissie Pensioenen Reglementen en Communicatie (Commissie PRC) van bpfBOUW oordeelt over het bezwaar. Klachten waarbij een beroep wordt gedaan op hardheid (bijzondere omstandigheden) worden altijd voorgelegd aan de Commissie PRC. De pensioenadministratie en de klachtencommissie hebben geen mandaat om hierover te oordelen.

Klagers kunnen hun klacht altijd voorleggen aan de Ombudsman Pensioenen. Echter, de Ombudsman Pensioenen neemt een klacht pas in behandeling nadat de interne klachtenprocedure bij het fonds is doorlopen.

Klagers zijn ook altijd vrij om hun klacht voor te leggen aan de rechter.

### **Adviescommissie Algemene wet bestuursrecht**

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



## Financiële ontwikkeling

### Algemene reserve en dekkingsgraad

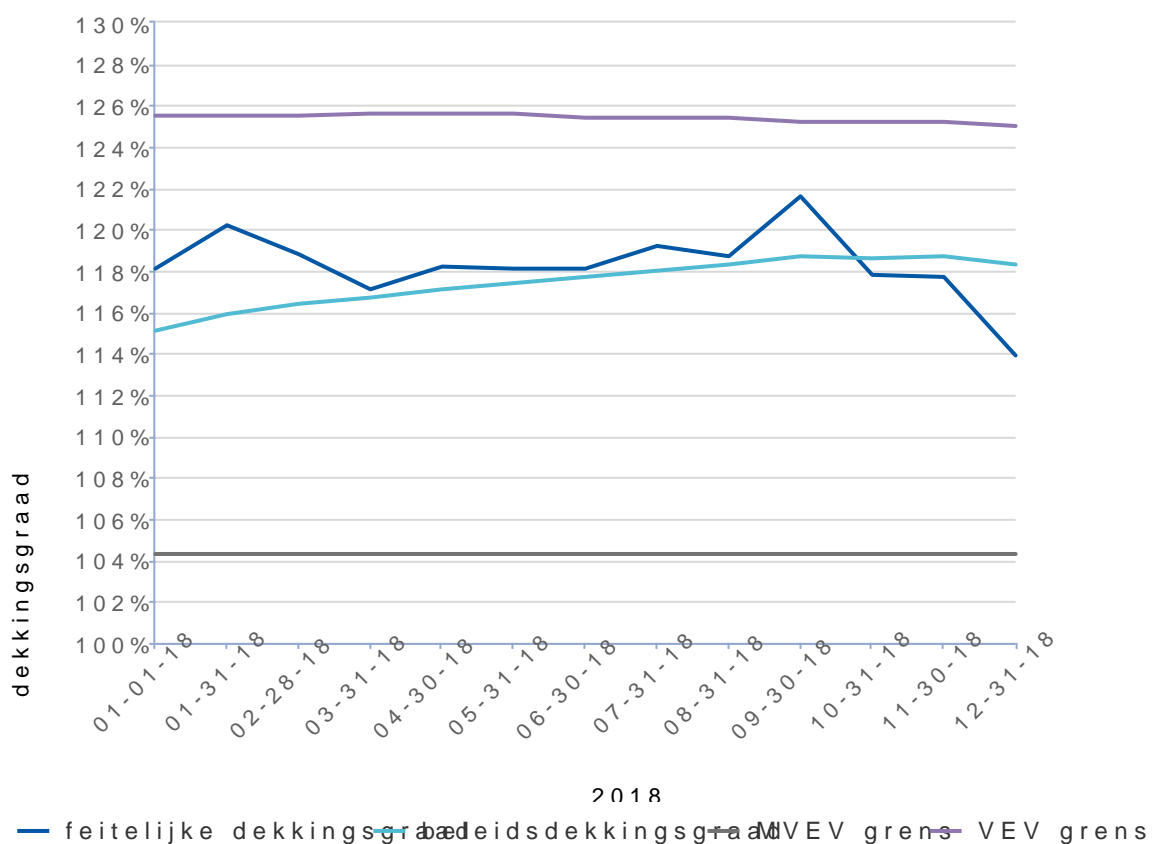
De Algemene reserve is bedoeld voor voorwaardelijke toeslagverlening en om beleggings- en verzekeringstechnische risico's op te vangen. Deze reserve vormt het beschikbaar eigen vermogen dat wordt meegenomen bij de vaststelling van de feitelijke dekkingsgraad. De feitelijke dekkingsgraad drukt de verhouding uit tussen het beschikbaar vermogen van het fonds en de pensioenverplichtingen.

Het beschikbaar vermogen van het fonds is het vermogen na aftrek van de schulden. Dit betreft onder meer de schuld in het kader van de aanvullingsregelingen. Deze schuld is het vermogen van cao-partijen van de sectoren die zijn aangesloten bij bpfBOUW. Dit vermogen is bestemd voor de financiering van de voorwaardelijke aanvullingsregelingen. Voor de sectoren die zijn aangesloten bij bpfBOUW is de schuld ten behoeve van de aanvullingsregelingen onderverdeeld per sector.

### Dekkingsgraad ultimo 2018

De feitelijke dekkingsgraad van bpfBOUW was eind 2018 113,9 procent. Dit is een daling van 4,2 procentpunt ten opzichte van de feitelijke dekkingsgraad eind 2017. De beleidsdekkingsgraad was eind 2018 118,3 procent. Dit is een stijging van 3,2 procentpunt ten opzichte van de beleidsdekkingsgraad eind 2017. De beleidsdekkingsgraad eind 2018 is het gemiddelde van de twaalf dekkingsgraden per maandeinde in 2018.

### Verloop dekkingsgraad 2018



## Berekening van de dekkingsgraad

Het fonds bepaalt de feitelijke dekkingsgraad door te berekenen in welke mate de pensioenverplichtingen van het fonds worden gedekt door het beschikbaar vermogen. Het beschikbare vermogen is het totaal van de technische voorzieningen, de voorzieningen voor risico van deelnemers en de algemene reserve.

Eind 2018 bedroeg de algemene reserve 6.926 miljoen euro. De technische voorzieningen en voorzieningen voor risico van deelnemers bedroegen toen samen 49.707 miljoen euro.

De feitelijke dekkingsgraad eind 2018 kwam daarmee op:

$$\frac{6.926}{49.707} \times 100 \text{ procent} = 13,9 \text{ procent}$$

De beleidsdekkingsgraad eind 2018 is 118,3 procent.

In de reële dekkingsgraad wordt de verwachte stijging van de prijzen meegenomen. Een reële dekkingsgraad van 100 procent wil zeggen dat het fonds naar verwachting voldoende vermogen heeft om alle pensioenen, verhoogd met de verwachte toekomstige stijging van de prijzen, te kunnen uitbetalen. De reële dekkingsgraad eind 2018 is 96,3 procent.

## Ontwikkeling van de dekkingsgraad

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

**Tabel 2: Verloop van de dekkingsgraad en beleidsdekkingsgraad over de afgelopen vijf jaar**

In procenten

Jaar	Dekkingsgraad ultimo jaar	Beleidsdekkingsgraad ultimo jaar
2018	113,9	118,3
2017	118,1	115,1
2016	110,5	105,5
2015	108,7	110,9
2014	115,1	115,0

## Financiële positie

De Pensioenwet stelt financiële eisen aan pensioenfondsen. Het uitgangspunt hierbij is dat een pensioenfonds al zijn huidige én toekomstige financiële verplichtingen kan nakomen. Hierbij dient het pensioenfonds een buffer aan te houden, om de kans op verlaging van pensioenen klein te maken. De waarde van de bezittingen van het pensioenfonds overtreft de waarde van de aangegane pensioenverplichtingen. De benodigde buffer is echter niet volledig aanwezig. Eind 2018 was er daarom sprake van een tekort. In de volgende paragrafen wordt dit toegelicht.

## Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen geeft de contante waarde weer van alle uitstaande pensioenverplichtingen van het fonds aan zijn (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het omvat, met andere woorden, het volledige bedrag aan pensioenen dat het fonds nu en in de toekomst naar verwachting moet uitbetalen. Daarbij wordt geen

rekening gehouden met eventuele toekomstige toeslagverlening.

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds is gelijk aan de totale voorziening pensioenverplichtingen van bpfBOUW, exclusief het beleggingskapitaal voor risico deelnemers uit de regeling BeterExcedent en het beleggingskapitaal voor risico deelnemers uit de Nettopensioenregeling.

## Hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen

De totale voorziening pensioenverplichtingen was ultimo 2018 49,7 miljard euro. Dit is de contante waarde van alle pensioenaanspraken en de beleggingskapitalen van de regeling BeterExcedent en Nettopensioenregeling van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Bij de berekening van de contante waarde baseert het fonds zich op de rentetermijnstructuur van ultimo 2018 en de overige actuariële grondslagen en veronderstellingen. Het fonds toetst deze veronderstellingen periodiek.

## Grondslagenonderzoek 2018

In 2018 heeft bpfBOUW een onderzoek laten uitvoeren naar de actuariële grondslagen.

BpfBOUW heeft ervoor gekozen om de sterftegrondslagen te hanteren, uitgaande van de Prognosetafels van het Koninklijk Actuariel Genootschap (AG). Voor 2018 maakt het fonds gebruik van de Prognosetafels AG2018. Voor 2017 werd gebruikgemaakt van de Prognosetafels AG2016. De wijziging heeft geleid tot een verlaging van de voorziening pensioenverplichtingen van 1,1 procent.

Bij de bepaling van sterftegrondslagen van bpfBOUW houdt het fonds rekening met de waarnemingen van overlijden in het eigen deelnemersbestand. Het fonds hanteert daarvoor correctiefactoren. De correctiefactoren zijn in 2018 getoetst en ongewijzigd gebleven. De correctiefactoren zijn voor mannen en vrouwen gelijk. Voor partners van deelnemers worden aparte correctiefactoren gehanteerd. Omdat bij bpfBOUW alle deelnemers partnerpensioen opbouwen is het voor de grondslagen van de voorziening van belang welk percentage van deelnemers nu en in de toekomst een partner heeft. Deze zogenaamde partnerfrequenties zijn in het grondslagenonderzoek 2018 onderzocht. Op basis van het onderzoek zijn deze frequenties verlaagd. Dit heeft geleid tot een verlaging van de voorziening pensioenverplichtingen van 0,3 procent.

Ook is onderzoek gedaan naar niet-opgevraagde pensioenen. De waarderingssystematiek is aangepast. Dit heeft geleid tot een verlaging van de voorziening pensioenverplichtingen van 0,3 procent.

## Vereist vermogen

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

## Standaardmodel voor vaststellen van het vereist eigen vermogen

Voor de vaststelling van het vereist eigen vermogen hanteert bpfBOUW vanaf 2007 het standaardmodel, zoals beschreven in het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen (Besluit FTK). Het standaardmodel gaat uit van een aantal risicocategorieën. Hiervan zijn de beleggingsrisico's de voornaamste. In het standaardmodel worden negatieve, fictieve scenario's toegepast, zoals een daling van de aandelenkoersen of een daling van de rente. Het standaardmodel toont hoe gevoelig het fonds is voor dergelijke scenario's.

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

De som van de solvabiliteitsbuffers vormt, na toepassing van het diversificatie-effect tussen de risicotypen, het vereist eigen vermogen. Het vereist eigen vermogen is dan de maatstaf waartegen het beschikbaar eigen vermogen van het fonds (de algemene reserve) wordt afgezet. BpfBOUW heeft voldoende vermogen als het beschikbaar eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) van het fonds hoger is dan het vereist eigen vermogen. De financiële positie is in dat geval toereikend.

Het fonds stelt het vereist eigen vermogen vast op basis van het strategische beleggingsbeleid. Eind 2018 is het vereist eigen vermogen op basis van de strategische beleggingsmix 12,42 miljard. In tabel 3 is de uitkomst van het vereist eigen vermogen op basis van de strategische beleggingsmix per 31 december 2018 schematisch weergegeven.

### Tabel 3: Vereist eigen vermogen eind 2018

In miljoenen euro's

Categorie	Buffer in miljoenen euro's	Buffer als percentage van de voorziening pensioenverplichtingen en voorzieningen risico deelnemers 2018	Buffer als percentage van de voorziening pensioenverplichtingen en voorzieningen risico deelnemers 2017
S1 Renterisico	2.080	4,2	4,7
S2 Zakelijke waarden risico	8.947	18,0	18,1
S3 Valutarisico	2.577	5,2	5,3
S4 Grondstoffenrisico	859	1,7	1,7
S5 Kredietrisico	2.082	4,2	4,4
S6 Verzekeringstechnisch risico	1.564	3,1	3,2
S7 Liquiditeitsrisico	-	-	-
S8 Concentratierisico	-	-	-
S9 Operationeel risico	-	-	-
S10 Actief beheer risico	4.319	8,7	8,8
Diversificatie-effect	-10.011	-20,1	-20,7
<b>Vereist eigen vermogen</b>	<b>12.417</b>	<b>25,0</b>	<b>25,5</b>

#### Toelichting op het vereist eigen vermogen

De hoogte van het vereist eigen vermogen is afhankelijk van de hoogte van de waarde van de beleggingen waarmee wordt gerekend. Het vereist eigen vermogen in tabel 3 is bepaald op basis van de benodigde waarde van de beleggingen ultimo 2018 en niet op basis van de feitelijke waarde van de beleggingen. De benodigde waarde van de beleggingen is de waarde van de beleggingen waarbij het beschikbaar eigen vermogen van het fonds gelijk is aan het vereist eigen vermogen.

Het vereist eigen vermogen was ultimo 2018 25,0 procent van de totale voorziening pensioenverplichtingen. Ten opzichte van ultimo 2017 is het vereist eigen vermogen met 0,5 procentpunt afgenomen. Dit wordt voornamelijk veroorzaakt door de gedaalde rente.

In S10 is een buffer van 1,5 procentpunt na diversificatie opgenomen voor tactisch beleggingsbeleid.

#### Minimaal vereist eigen vermogen

Naast het vereist eigen vermogen bestaat er een tweede ondergrens: het minimaal vereist eigen vermogen. Het minimaal vereist eigen vermogen was ultimo 2018 4,3 procent van de voorziening pensioenverplichtingen. Dit percentage was gelijk aan dat van 2017.

## Tekort

Als het fonds minder beschikbaar eigen vermogen (dat hoort bij de beleidsdekkingsgraad) heeft dan het vereist eigen vermogen, is er sprake van een tekort. De beleidsdekkingsgraad van bpfBOUW eind 2018 was 118,3 procent. Hierbij hoort een beschikbaar eigen vermogen van 18,3 procent.

Het minimaal vereist eigen vermogen van het fonds is 4,3 procent. Hieruit volgt dat het fonds eind 2018 beschikte over het minimaal vereist eigen vermogen.

Het vereist eigen vermogen van het fonds was eind 2018 25,0 procent. Hieruit volgt dat het fonds eind 2018 niet beschikte over het vereist eigen vermogen. Het fonds bevond zich eind 2018 in een tekortsituatie.

## Ontwikkeling van de dekkingsgraad

De feitelijke dekkingsgraad van bpfBOUW is in 2018 afgenomen ten opzichte van vorig jaar. Dat kwam onder meer door het rendement op zakelijke waarden. En door de daling van de rente (marktrente en UFR) steeg de waarde van de pensioenverplichtingen. Deze hadden beide een verlagend effect op de feitelijke dekkingsgraad.

Het rendement exclusief derivaten in 2018 was 1,3 procent positief. De afdekking van rente- en valutarisico's met derivaten heeft per saldo een negatieve bijdrage geleverd aan het fondsrendement van 1,0 procent. Daardoor is het rendement inclusief derivaten uitgekomen op 0,3 procent positief.

De hoogte van de feitelijke dekkingsgraad wordt uiteindelijk beïnvloed door diverse factoren.

## Tabel 4: Invloed van factoren op de wijziging van de feitelijke dekkingsgraad over 2018

In procenten

	Dekkingsgraad ultimo jaar
Dekkingsgraad primo 2018	118,1
Premiebijdrage	-0,9
Pensioenuitkeringen	0,5
Toeslagverlening	-1,3
Verandering rentetermijnstructuur	-5,2
Overrendement	0,7
Wijziging grondslagen	2,1
Overig	-0,1
Dekkingsgraad ultimo 2018	<b>113,9</b>

In totaal leidden deze factoren tot een afname van de feitelijke dekkingsgraad van 118,1 procent aan het begin van 2018 tot 113,9 procent eind 2018.

## Verloop dekkingsgraad loopt achter op herstelplan

BpfBOUW heeft sinds eind 2008 een feitelijke dekkingsgraad die lager is dan de vereiste dekkingsgraad. Als gevolg daarvan heeft het fonds in 2018 een herstelplan bij DNB ingediend, dat is geactualiseerd ten opzichte van 2017. In het herstelplan heeft het bestuur een plan van aanpak opgenomen waarmee het fonds binnen de gestelde termijn van tien jaar het beschikbaar eigen vermogen weer naar de wettelijk vereiste niveaus kan tillen. DNB heeft dit plan goedgekeurd.

Eind 2018 lag de beleidsdekkingsgraad van bpfBOUW achter op het verwachte herstel, zoals beschreven in het herstelplan 2018. Het plan schrijft voor dat de beleidsdekkingsgraad eind 2018 119,8 procent zou moeten bedragen. De werkelijke beleidsdekkingsgraad was op dat moment 1,5 procentpunt lager.

Omdat bpfBOUW eind 2018 niet beschikte over het vereist eigen vermogen is in het eerste kwartaal van 2019 een geactualiseerd herstelplan ingediend bij DNB. In het herstelplan spreekt het bestuur de verwachting uit dat het fonds in staat is om binnen de gestelde termijn van tien jaar het beschikbaar eigen vermogen weer naar de wettelijk vereiste niveaus te brengen.

Bij de vaststelling van het herstelplan in de bestuursvergadering van 22 maart 2019 zijn de meest recente stand van de dekkingsgraad en de volatiliteit in de financiële markten in ogenschouw genomen. Daarbij is geconcludeerd dat, gegeven de huidige dekkingsgraad en parameters, een haalbaar herstelplan in stand kan worden gehouden.

### **Wijziging financieel crisisplan**

Het financieel crisisplan van bpfBOUW is opgenomen in de Actuariële en BedrijfsTechnische Nota. Jaarlijks wordt de actualiteit van het financieel crisisplan beoordeeld. Deze beoordeling leidde alleen tot actualisering van cijfers. Op de website van bpfBOUW ([www.bpfbouw.nl](http://www.bpfbouw.nl)) is de laatste versie van het financieel crisisplan te vinden.

### **Haalbaarheidstoets**

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

Bij grote wijzigingen in de pensioenregeling of het beleggingsbeleid moet het fonds een nieuwe aanvangshaalbaarheidstoets uitvoeren. In andere jaren, zoals ook in 2018, kan worden volstaan met de jaarlijkse haalbaarheidstoets. Als een fonds niet slaagt voor de jaarlijkse haalbaarheidstoets gaat het fonds in overleg met cao-partijen over aanpassingen van het beleid en de pensioenregeling.

BpfBOUW heeft met het behalen van de haalbaarheidstoets in 2018 aangetoond dat het financiële beleid van het fonds en de toekomstige pensioenuitkeringen (zowel conform verwachting als onder slechte omstandigheden) passen binnen de risicohouding van het fonds.

Over de uitkomsten van de (aanvangs)haalbaarheidstoets legt het bestuur verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan. Daarnaast stelt het bestuur cao-partijen jaarlijks op de hoogte van de uitkomsten van de haalbaarheidstoets.

De jaarlijkse haalbaarheidstoets wordt altijd vóór 1 juli met als rapportagedatum 1 januari van dat jaar bij DNB ingeleverd. Daarnaast stelt het bestuur cao-partijen jaarlijks op de hoogte van de uitkomsten van de haalbaarheidstoets.

## Premie en toeslag

BpfBOUW voert een premiebeleid dat uitgaat van een aantal solidariteitsbeginselen. Het premiepercentage voor de middelloonregeling is bijvoorbeeld voor iedere deelnemer even hoog. Het fonds heeft de ambitie om (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden van bpfBOUW nu en in de toekomst, een goede en betaalbare pensioenregeling te bieden. Het toeslagbeleid van het fonds is hierop gericht. De ambitie van het fonds is een waardevast pensioen.

Het fonds kan alleen een toeslag verlenen als daarvoor genoeg financiële ruimte is. Aan het einde van elk jaar stelt het bestuur de premies en toeslagen vast voor het daaropvolgende jaar.

## Premie middelloonregeling

Het uitgangspunt van het fonds is dat de premie op de lange termijn voldoende is om nieuwe pensioenaanspraken te financieren en daarnaast voldoet aan alle wettelijke eisen. Een belangrijke eis is dat het premiebeleid evenwichtig is. Ieder jaar stelt het fonds drie premies vast:

- de gedempte kostendekkende premie;
- de kostendekkende premie;
- de feitelijke premie.

De kostendekkende premie is gelijk aan het bedrag dat nodig is om de pensioenaanspraken die in dat jaar zijn opgebouwd, te financieren. De kostendekkende premie is op basis van de actuele rente. De gedempte kostendekkende premie is gebaseerd op een gedempte rentevoet. Dit wordt hieronder nader toegelicht.

## Premie middelloonregeling 2019

De feitelijke premie voor 2019 van 20,2 procent is gelijk aan de feitelijke premie voor 2015 tot en met 2018. BpfBOUW hanteert bij de vaststelling van de gedempte kostendekkende premie 2019 een verwacht rendement na aftrek van prijsinflatie. De toegepaste prijsinflatie is 2 procent op lange termijn. De gedempte kostendekkende premie voor 2019 is 17,4 procent van de pensioengrondslag. De feitelijke premie voor 2019 is gelijk aan 20,2 procent. In het premiebeleid is de afspraak met cao-partijen opgenomen dat de feitelijke premie voor 2015 tot en met 2019 niet meer dan 20,2 procent zal bedragen. Het fonds gaat in 2019 in overleg met cao-partijen over nieuwe premieafspraken vanaf 2020. Het bestuur van bpfBOUW beoordeelt jaarlijks het huidige premiebeleid en de premie op evenwichtigheid. Het premiebeleid wordt op zichzelf en in samenhang met het gehele fondsbeleid bekeken. Bij het vaststellen van de evenwichtigheid hanteert bpfBOUW de volgende vier criteria:

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

De belangen van alle groepen deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers zijn meegewogen in de besluitvorming.

Gezien de lage rente is hierbij gekeken naar de premiedekkingsgraad van het fonds. De relatie tussen de premie voor nieuwe opbouw en het benodigde vermogen voor de aangroei van de voorziening pensioenverplichtingen door de nieuwe opbouw kan worden uitgedrukt in een premiedekkingsgraad. Over 2018 bedroeg de premiedekkingsgraad 72,7 procent, gebaseerd op de rente aan het begin van 2018. De premiedekkingsgraad beweegt mee met de rente. Bij een lage rente is de premiedekkingsgraad laag. Deze neemt toe bij een stijgende rente bij een gelijkblijvende premie.

De premiedekkingsgraad is voor 2019 afgenomen van 73,5 procent op basis van rentestand september 2017 naar 71,7 procent op basis van rentestand september 2018. De afname van de premiedekkingsgraad komt vooral doordat de rente is afgenomen.

De premiedekkingsgraad voor 2019 is lager dan de feitelijke dekkingsgraad van het fonds. Als gevolg van dit verschil daalt de feitelijke dekkingsgraad van het fonds in 2019 naar verwachting met circa 1%-punt. Het bestuur is zich ervan bewust dat een aanhoudende lage premiedekkingsgraad het indexatieperspectief op korte termijn verslechtert. En dat daarmee de evenwichtige belangenafweging onder druk komt te staan. Voor het nieuw op te zetten premiebeleid vanaf 2020 en verder is dit een belangrijk aandachtspunt.

Voor 2019 acht bpfBOUW het huidige premiebeleid nog steeds financieel verantwoord en voldoende evenwichtig gelet op onder meer de financiële positie, het belang van stabiliteit in de naleving van afspraken en de langetermijnverwachtingen van het fonds. Deze conclusie is mede gebaseerd op uitkomsten van ALM analyses van het premiebeleid, die bpfBOUW in 2018 heeft laten uitvoeren. Het Verantwoordingsorgaan heeft een positief advies afgegeven over het premiebesluit voor 2019.

De kostendekkende premie op basis van de rentetermijnstructuur (september 2018) is voor 2019 gelijk aan 34,9 procent. Dit is een stijging ten opzichte van de kostendekkende premie op basis van de rentetermijnstructuur (september 2017) voor 2018. Deze bedroeg toen 34,1 procent. De kostendekkende premie is circa 1,1 procentpunt gestegen door de lagere rente en circa 0,3 procentpunt gedaald door de verwerking van de nieuwe overlevingstafel (prognosetafel AG2018).

De specificaties van de gedempte kostendekkende premie, de kostendekkende premie en de feitelijke premie die bpfBOUW voor 2019 voor de middelloonregeling bij het premiebesluit eind 2018 heeft vastgesteld, staan in onderstaande tabel 5.

## Tabel 5: Opbouw middelloonpremie voor 2019

In procenten

	Premie middelloonregeling 2019	
	Gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement	Kostendekkende premie op basis van RTS
Onderdelen		
Opbouw ouderdomspensioen	12,30	19,90
Opbouw partnerpensioen en wezenpensioen	3,20	5,70
Risico partnerpensioen	0,80	1,00
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	0,50	0,80
Kostenopslagen	0,55	0,55
Debiteurenrisico-opslag	0,05	0,05
Solvabiliteitsopslag	0,00	6,90
<b>Kostendekkende premie 2019</b>	<b>17,40</b>	<b>34,90</b>
Stabiliteitsmarge	2,80	n.v.t.
<b>Vastgestelde Feitelijke premie 2019</b>	<b>20,20</b>	<b>n.v.t.</b>

## Premiepercentages aanvullingsregelingen

Volgens de wet- en regelgeving moeten de aanvullingsregelingen uiterlijk eind 2020 zijn gefinancierd. Dat geldt voor alle aanvullingsregelingen binnen de bouwnijverheid. Omdat elke sector binnen de bouwnijverheid zijn eigen aanvullingsregeling heeft, gelden per sector verschillende premiepercentages voor de aanvullingsregelingen.

## Premiepercentages aanvullingsregelingen 2019

Bij het vaststellen van de premiepercentages voor de aanvullingsregelingen wordt gekeken naar de verwachte lasten en



de al aanwezige gelden van de sector die op de balans van bpfBOUW zijn opgenomen onder schulden. De financiering van de aanvullingsregelingen vindt gelijkmatig plaats tot eind 2020. De omstandigheden zijn niet voor elke sector gelijk:

- De sector Bikudak heeft besloten tot een versobering van 2 procent voor geboortjaar 1960 en daarna en een premieverhoging (zie tabel 6).
- Voor de andere sectoren is de premie gelijk gebleven.

## Tabel 6: Premiepercentages aanvullingsregeling per sector

In procenten

	Als percentage pensioengrondslag		Als percentage pensioenloon	
	2018	2019	2018	2019
<b>Premie per sector</b>				
Bouw- en Infrabedrijf (niet-UTA)	10,2	10,2	2,5	2,5
Bouw- en Infrabedrijf (UTA)	2,73	2,73	1,2	1,2
Timmerindustrie	0,0	0,0	n.v.t.	n.v.t.
Afbouw	0,0	0,0	0,0	0,0
Natuursteenbedrijf	6,6	6,6	n.v.t.	n.v.t.
Betonmortelindustrie	2,0	2,0	n.v.t.	n.v.t.
Bikudak (niet-UTA)	12,4	13,4	n.v.t.	n.v.t.
Baksteen	n.v.t.	n.v.t.	5,0	5,0

Voor de sectoren Afbouw en Timmer is sinds 2016 geen premie meer van toepassing, omdat alle pensioenen uit de aanvullingsregelingen per 31 december 2015 zijn ingekocht bij bpfBOUW.

## Toeslagverlening

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen toeslagverlening voor actieve deelnemers enerzijds en voor pensioengerechtigden en gewezen deelnemers anderzijds. Voor iedereen geldt voorwaardelijke toeslagverlening met een toeslagambitie die is gericht op het meebewegen van de pensioenen met de prijzen.

### Toeslagverlening per 1 januari 2019

De prijsinflatie was over het afgelopen jaar 1,47 procent [8]. Omdat de beleidsdekkingsgraad van het fonds hoger is dan 110 procent heeft bpfBOUW financiële ruimte om een gedeeltelijke toeslag te verlenen, maar onvoldoende voor een volledige toeslag. Hiervoor is een beleidsdekkingsgraad nodig van 124,1 procent. Op basis van het beleid heeft bpfBOUW besloten om per 1 januari 2019 een gedeeltelijke toeslag te verlenen van circa 73 procent van de prijsinflatie van 1,47 procent. Dit komt overeen met een toeslag van 1,07 procent.

[8] Als peildatum voor het vaststellen van de inflatie wordt 30 september 2018 gehanteerd.

### Inhaaltoeslagverlening

Een achterstand in toeslagverlening ontstaat als bpfBOUW in één of meerdere jaren geen of slechts gedeeltelijk toeslag verleent. Als er ná 1 januari 2006 geen of slechts gedeeltelijk toeslag is verleend, kan dat nadien worden ingehaald.

Inhaaltoeslagverlening is mogelijk als:

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

De beleidsdekkingsgraad van het fonds was onvoldoende om per 1 januari 2019 een inhaaltoeslag te verlenen.

## Tabel 7: Toeslagverlening en cumulatieve achterstand in toeslagverlening, ontstaan vanaf 1 januari 2009 [9]

In procenten

	2018	2019
Toeslag per 1 januari, actieve deelnemers	0,59	1,07
Toeslag per 1 januari, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	0,59	1,07
Volledige toeslag in boekjaar	0,59	1,07
Achterstand in toeslag, ontstaan in boekjaar, actieve deelnemers	0,88	0,40
Achterstand in toeslag, ontstaan in boekjaar, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	0,88	0,40
Cumulatieve achterstand in toeslagen tot en met boekjaar, actieve deelnemers	8,38	8,81
Cumulatieve achterstand in toeslagen tot en met boekjaar, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	8,73	9,16

[9] In de jaren 2006 tot en met 2008 is geen achterstand in de toeslagverlening ontstaan.

## Premie- en toeslagbeleid arbeidsongeschiktheidspensioen

De premies en de toeslagverlening voor het arbeidsongeschiktheidspensioen worden per sector van de bouwrijverheid vastgesteld. Het premie- en toeslagbeleid voor het arbeidsongeschiktheidspensioen volgen het reguliere premie- en toeslagbeleid van het fonds.

### Arbeidsongeschiktheidspensioen 2019

De feitelijke premie is gelijk aan de gedempte kostendekkende premie, verhoogd met een marge voor stabiliteit en prudentie. Deze marge is in verhouding tot de totale premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen even groot als de marge in de premie voor de middelloonregeling. De premie voor het arbeidsongeschiktheidspensioen is een percentage van de pensioengrondslag.

Per 1 januari 2019 heeft bpfBOUW voor het arbeidsongeschiktheidspensioen een toeslag van 1,07 procent verleend, conform de toeslagverlening voor ingegane pensioenen bij bpfBOUW.

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

## Toetsing kostendekkende premie over 2018

BpfBOUW heeft de premie voor 2018 eind 2017 vastgesteld. Jaarlijks wordt na afloop van het jaar getoetst in hoeverre de feitelijke premie die is ontvangen in het afgelopen jaar, kostendekkend is. De kostendekkende premie wordt na het boekjaar achteraf vastgesteld. Zie tabel 6. De kostendekkende premie is nodig voor de financiering van:

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

### Middelloonregeling

BpfBOUW hanteert bij de vaststelling van de gedempte kostendekkende premie een verwacht rendement na aftrek van prijsinflatie. De gedempte kostendekkende premie voor 2018 is 17,5 procent. De feitelijke premie voor 2018 is gelijk aan 20,2 procent. Het verschil betreft de marge voor premiestabiliteit en prudentie. De cao-partijen hebben afgesproken dat tot en met 2019 de feitelijke premie niet meer zal bedragen dan 20,2 procent.

Voor de toetsing na afloop van het jaar wordt de feitelijke premie vergeleken met de gedempte kostendekkende premie.

## Tabel 8: Kostendekkende premie 2018 voor de middelloonregeling

In procenten van de premiegrondslag

	Premie middelloonregeling 2018	
	Gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement [10]	Kostendekkende premie op basis van RTS
Onderdelen		
Opbouw ouderdomspensioen, partnerpensioen en wezenpensioen	15,6	25,2
Risico partnerpensioen	0,8	1,1
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	0,5	0,8
Kostenopslagen	0,6	0,6
Debiteurenrisico-opslag	0,0	0,0
Solvabiliteitsopslag	n.v.t.	6,9
<b>Kostendekkende premie 2018</b>	<b>17,5</b>	<b>34,6</b>
Stabiliteitsmarge	2,7	n.v.t.
<b>Vastgestelde feitelijke premie 2018</b>	<b>20,2</b>	<b>n.v.t.</b>

[10] 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 8.

De tabel laat zien dat de (ongedempte) kostendekkende premie 17,1 procentpunt hoger is dan de gedempte kostendekkende premie van 17,5 procent. Dat wordt veroorzaakt door een verschil in disconteringsvoet en een verschil in solvabiliteitsopslag. De disconteringsvoet voor de gedempte kostendekkende premie is verwacht rendement onder aftrek van prijsinflatie. De disconteringsvoet voor de kostendekkende premie is de rentetermijnstructuur. Deze disconteringsvoet is lager dan de disconteringsvoet voor de gedempte kostendekkende premie. Een lagere disconteringsvoet betekent een hogere premie. Daarnaast bevat de kostendekkende premie een (aparte) solvabiliteitsopslag, die is voorgeschreven om het vereist eigen vermogen in stand te houden. Het totale bedrag aan feitelijk ontvangen premie voor de middelloonregeling in 2018 is 731 miljoen euro. De totale gedempte kostendekkende premie is 631 miljoen euro. De totale premie op basis van de rentetermijnstructuur is 1.250 miljoen euro.

## Arbeidsongeschiktheidspensioen

De feitelijk ontvangen premie in 2018 is 5 miljoen euro. De totale gedempte kostendekkende premie is 3 miljoen euro. De kostendekkende premie op basis van de rentetermijnstructuur is 4 miljoen euro.

## Beheersing van de risico's

De in deze paragraaf opgenomen verwachtingen (cijfers) zijn gebaseerd op een op dit moment door het fonds verwacht economische scenario. In geval van een economisch "slecht weer" scenario zullen de verwachtingen significant (slechter) zijn.

### Integraal risicomanagement

Het bestuur van bpfBOUW wil op een beheerste wijze de doelstellingen van het fonds realiseren. Hiertoe heeft het fonds een geïntegreerd risicomanagementtraamwerk ingericht dat effectief bijdraagt aan het op een beheerste wijze realiseren van de strategie en de doelstellingen van het fonds. Het toepassen van integraal risicomanagement stelt het fonds in staat om de risico's te identificeren die de realisatie van de doelstellingen kunnen bedreigen, zodat deze tijdig beheerst kunnen worden. Daarbij worden risico's niet alleen als een bedreiging gezien, maar tevens als een kans om waarde toe te voegen. Door het tijdig signaleren van risico's wordt het bestuur in staat gesteld proactief te handelen en een afgewogen geheel van beheersingsmaatregelen samen te stellen. Wanneer tekortkomingen in de beheersing worden gesignaleerd worden aanvullende beheersingsmaatregelen genomen. Door continue te verbeteren streeft bpfBOUW ernaar om een zo goed mogelijk pensioen te realiseren voor alle deelnemers, nu en in de toekomst.

### Organisatie van het integraal risicomanagement

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

De governance structuur rondom het IRM van bpfBOUW is gebaseerd op het 'Three Lines of Defence' model (drie verdedigingslijnen). Middels deze structuur wordt de onafhankelijkheid van het tweedelijns risicomanagement ten opzichte van de eerste lijn gewaarborgd. De Three Lines of Defence gedachte is echter meer dan alleen een organisatiestructuur en het vastleggen van de rol- en taakverdeling. Het is een wijze van (samen)werken en denken en draagt zodoende bij aan een versterking van de risicocultuur binnen het fonds en het nemen van verantwoordelijkheid voor risico's.

1e lijn: het lijnmanagement is verantwoordelijk voor sturing en beheersing van de organisatie, inclusief het managen van de risico's die hiermee samenhangen. De risicomangers van het bestuursbureau (exclusief de integraal risicomanagement en interne compliance officer) en de commissies PRC, VBB, AZ en Audit (voor het financiële proces) zijn hierbij als onderdeel van de eerste verdedigingslijn verantwoordelijk voor de coördinatie en bewaking van de dagelijkse operationele activiteiten. Een groot deel van de activiteiten is uitbesteed aan externe partijen.

2e lijn: de tweede lijn wordt gevormd door de sleutelfunctiehouder van de risicobeheerfunctie van het fonds, die tezamen met de Risico Commissie, de voormalige commissie UCRM die in het kader van IORPII is omgevormd tot een zuivere tweedelijns commissie, verantwoordelijk is voor een adequate risicohuishouding van het fonds. De vervulling van de tweedelijns risicobeheerfunctie vindt plaats binnen het bestuursbureau van het fonds door de integraal risico manager en door de tweedelijns risicofunctie binnen de uitvoeringsorganisaties. De tweede lijn monitort de ontwikkeling van het risicoprofiel van het fonds en toetst of deze in lijn is met de risicobereidheid.

3e lijn: de derde lijn zal evalueren of de 1e en 2e lijn en andere onderdelen van de governance adequaat en doeltreffend zijn. Deze functie wordt ingericht in het kader van de implementatie van de IORPII-regelgeving.

Het bestuur wordt door het fonds niet gezien als onderdeel van één van de verdedigingslijnen. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de opzet, het bestaan en de werking van het risicoraamwerk van het fonds en is als zodanig betrokken bij de inrichting en evaluatie van het integraal risicomanagement.

## IORP II

In het kader van de IORP II-regelgeving heeft het bestuur een proces doorlopen op basis waarvan weloverwogen keuzen zijn gemaakt voor de inrichting van de posities van sleutelfunctiehouder voor de sleutelfuncties risk management, interne audit en actuariel. Besloten is om het houderschap van de sleutelfunctie voor de risicobeheerfunctie te beleggen binnen het bestuur. Het houderschap van de interne auditfunctie wordt belegd binnen het bestuursbureau en zal worden bekleed door een huidige externe adviseur van de audit commissie van het fonds die binnen het bestuursbureau gepositioneerd wordt. Het houderschap van de actuariële functie wordt belegd bij de waarmerkend actuaris van het fonds. De benoemingen zijn onder voorbehoud van goedkeuring door DNB.

Naast de inrichting van sleutelfuncties heeft aanpassing van het beloningsbeleid plaatsgevonden, zijn wijzigingen doorgevoerd in de beleggingsbeginselen en is een beleid opgesteld voor het uitvoeren van de eigen risicobeoordeling.

## Jaarlijkse integrale risicoanalyse

Het fonds heeft in 2018 de jaarlijkse integrale risicoanalyse uitgevoerd. Hierbij zijn reeds geïdentificeerde risico's beoordeeld en zijn op basis van ontwikkelingen binnen het fonds, in de politiek en bij stakeholders van het fonds nieuwe risico's geïdentificeerd. Deze risico's zijn zowel bruto (zonder beheersmaatregelen) als netto (inclusief beheersmaatregelen gewogen). Voor de weging zijn nieuwe risicoschalen voor zowel kans als impact vastgesteld. De uitkomsten van de risicoanalyse hebben geleid tot een nieuwe door het bestuur vastgestelde risicotaxonomie. Aan ieder risico is een prioritering toegekend op basis waarvan de risico's periodiek door de commissies die eigenaar zijn van de desbetreffende risico's worden geëvalueerd. Risico's met een hoge prioritering worden ieder kwartaal geëvalueerd, risico's met een gemiddelde prioritering ieder half jaar en risico's met een lage prioritering jaarlijks. Voor de evaluatie van risico's is een monitoringkalender opgesteld.

## Risicotaxonomie

Binnen risicomanagement neemt de risicotaxonomie een centrale plaats in. De risicotaxonomie is een classificatie van alle relevante risico's waaraan het fonds is blootgesteld en heeft als doel om risico's te clusteren zodat ze gemakkelijk te identificeren, beoordelen en monitoren zijn. Daarmee ondersteunt de risicotaxonomie het fonds bij het identificeren, analyseren en beheersen van de risico's die het realiseren van de doelstellingen bedreigen. In het kader van de uitgevoerde integrale risicoanalyse is de taxonomie in 2018 aangepast. Als strategisch risico is het risico dat het fonds onvoldoende onderscheidend vermogen heeft toegevoegd. Aan het cluster financiële risico's is het risico van te risicoavers gedrag toegevoegd en aan het cluster operationele risico's zijn het procesrisico en het implementatierisico toegevoegd.

## Financieel

Het fonds streeft naar het inperken van het risico dat kortingen zich kunnen voordoen, het behalen van een maximaal reëel lange-termijn rendement, stabiliteit van de premie en maximalisering van het pensioenresultaat ten opzichte van de premie. Hierbij wordt te allen tijde geborgd dat in de besluitvorming tot een evenwichtige afweging van belangen wordt gekomen. Financiële risico's worden niet geaccepteerd, indien de impact op het verwachte pensioenresultaat (lange termijn, 60 jaar) of op de zekerheid van de nominale en reële uitkering zodanig is dat de verwachtingen van deelnemers niet worden waargemaakt. Financiële risico's worden ook niet geaccepteerd indien de impact op de premie zodanig is dat de verwachtingen van de werkgevers niet worden waargemaakt dan wel dat afspraken met sociale partners niet worden behaald.

## Strategisch & Omgeving

Het fonds streeft naar een hoge mate van tevredenheid onder deelnemers, werkgevers en sociale partners met betrekking tot de kwaliteit van de te leveren producten en diensten, over de distributiekanaalen die worden ingezet om deelnemers, werkgevers en sociale partners te bereiken en over het imago/reputatie. Risico's worden dan ook niet geaccepteerd indien die resulteren in een lage tevredenheid onder deelnemers, werkgevers of sociale partners over de

te leveren producten of diensten of het imago van het fonds schaden. Voor het verwezenlijken van de strategie is de uitvoering van wezenlijk belang. Aangezien het fonds haar operationele activiteiten heeft uitbesteed, hebben de uitbestedingspartijen een grote invloed op de diensten, producten en de distributie. Het fonds streeft daarom naar alignment op strategisch niveau met haar uitbestedingspartijen en accepteert geen risico's die er toe kunnen leiden dat er sprake is van onvoldoende alignment dan wel dat het fonds onvoldoende wendbaar is. In 2018 hebben meerdere sessies met de uitbestedingspartners plaatsgevonden die in het kader stonden van strategisch alignment.

## Strategie 2020

In 2018 heeft DNB het fonds een overzicht verstrekt van de strategische risico's die hij ziet voor het fonds. Deze risico's hadden voor een groot deel betrekking op het verandervermogen van het fonds. In het kader van zijn strategie 2020 heeft het fonds in 2018 een vertaling gemaakt van deze risico's naar de strategische risico's die in de taxonomie zijn opgenomen en is per risico de wijze waarop invulling wordt gegeven aan de beheersing geformuleerd. De uitkomsten hiervan zijn besproken door het bestuur en gedeeld met DNB.

### Operationeel

Het fonds richt zich op een betrouwbare uitvoering van de pensioenregeling en streeft ernaar de risico's die hiermee samenhangen zoveel mogelijk te beperken. Het fonds accepteert daarom zeer beperkt operationele risico's die een impact hebben op de kwaliteit van de uitvoering (pensioenbeheer en vermogensbeheer), kwaliteit van de interne beheersing of kosten van de uitvoering als gevolg waarvan verwachtingen van deelnemers, werkgevers en sociale partners niet waargemaakt kunnen worden. In dat kader heeft het fonds sterk op verbetering van de kwaliteit van dienstverlening in de uitvoering van pensioenbeheer gestuurd, hetgeen in 2018 heeft geleid tot de uitvoering van een kwaliteitsverbeteringsplan.

### Integriteit en Compliance

Het fonds accepteert geen integriteit en compliance risico's die het kunnen voldoen aan de wet- en regelgeving belemmeren of die de relatie met de toezichthouder negatief beïnvloeden. In 2018 heeft het fonds niet kunnen voldoen aan de tijdigheidsvereisten voor het versturen van start- en stopbrieven, waarvoor een plan van aanpak is opgesteld om de tijdigheid te verbeteren.

### Risicobereidheid

De risicobereidheid geeft op geaggregeerd niveau aan welke risico's het fonds bereid is te accepteren en in welke mate, bij het nastreven van de doelstellingen. De risicobereidheid is hiermee direct gekoppeld aan de algehele strategie, missie en visie van het fonds. In de risicobereidheid houdt het fonds rekening met de belangen (risicobereidheid) van de diverse belanghebbenden/stakeholders. Dit zijn deelnemers, werkgevers, sociale partners, uitvoeringsorganisaties, toezichthouders en aanverwante sectoren. Deze zogenaamde 'stakeholder-gerichte' risicobereidheid biedt een basis voor een integrale sturing van het fonds gelinkt aan de strategie. De risicobereidheid wordt uitgedrukt in een aantal kwalitatieve en kwantitatieve tolerantiegrenzen. De tolerantiegrenzen geven aan wat het fonds acceptabel acht en wat niet in relatie tot de strategische doelstellingen en impact op de belangen van de betreffende stakeholder. In 2018 is de risicobereidheid van het fonds ten aanzien van de stakeholders uitvoeringsorganisaties, toezichthouders en aanverwante sectoren geformuleerd en is een groot aantal aanvullende risicotoleranties geformuleerd op basis van beleid dat ten aanzien van de desbetreffende stakeholders is geformuleerd.

### Toelichting op de huidige situatie

Jaarlijks beoordeelt het fonds, over een toekomstige periode van 60 jaar, de samenhang van de financiële opzet (premie-, indexatie-, korting- en beleggingsbeleid), en de effecten ervan op het pensioenresultaat. Deze beoordeling gebeurt door uitvoering van een zogenaamde "haalbaarheidstoets". Uit de in 2018 uitgevoerde toets komt een pensioenresultaat naar voren van 100 procent. Hierbij dient te worden opgemerkt dat deelnemers nog

indexatieachterstanden hebben.

Hiernaast monitort het fonds ieder kwartaal de ontwikkeling van de zekerheid van de uitkeringen; door te kijken hoe de kans op korten en de kans op indexeren zich hebben ontwikkeld. Eind 2018 bedraagt de kans dat het fonds in de periode tot 2025 minimaal één keer moet korten 12 procent. De mate van zekerheid omtrent het kunnen waarmaken van de indexatieambitie in de periode tot 2025 bedraagt 95 procent.

## Gevoeligheidsanalyse

De pensioenresultaten zijn afhankelijk van de financiële positie van het fonds (dekkingsgraad) en worden dan ook voornamelijk bepaald door enerzijds de ontwikkeling van het rendement van de beleggen en anderzijds door de ontwikkeling van de rente op basis waarvan de hoogte van de pensioenverplichtingen wordt berekend. Eind 2018 bedroeg de dekkingsgraad 113,9 procent. In onderstaande tabel is de gevoeligheid weergegeven voor de kans op korten en de zekerheid omtrent indexatie.

### Gevoeligheid – zekerheid omtrent indexatie en kans op korten



## Risicobeheersing

Uit bovenstaande gevoeligheidsanalyses blijkt dat het renterisico en het marktrisico voorname risico's zijn die door het fonds moeten worden gemanaged om haar ambitie te realiseren. Hiernaast loopt het fonds ook het risico dat de grondslagen die het hanteert (voor berekenen van de voorziening en premie) afwijken van de werkelijkheid; doordat bijvoorbeeld deelnemers langer leven. Jaarlijks toetst het fonds de toereikendheid van de door haar gebruikte grondslagen. Ten slotte is ook het uitbestedingsrisico van groot belang, omdat door het fonds zowel de pensioenadministratie en – communicatie alsmede het vermogensbeheer zijn uitbesteed. De wijze waarop renterisico, marktrisico en uitbestedingsrisico worden gemanaged wordt hierna toegelicht.

### Renterisico

Het fonds definieert het renterisico als het risico van rentefluctuaties – als gevolg van een mismatch tussen rentegevoelige activa en passiva (inclusief off-balance posten) op het gebied van rentelooptijden en rentevoet – met als gevolg ongewenste effecten op balans en resultaat. Het renterisico heeft dan ook betrekking op zowel de beleggingen als de verplichtingen. Een dalende rente leidt, gegeven de rentegevoeligheid van activa en passiva van het fonds, tot een daling van de dekkingsgraad. Het fonds wil de dekkingsgraad beschermen tegen (neerwaartse) renteschokken. Dit kan bereikt worden door het renterisico af te dekken. Het belangrijkste voordeel van afdekking van het renterisico is dat de dekkingsgraad – geheel of gedeeltelijk, afhankelijk van de mate van afdekking – ongevoelig wordt voor renteveranderingen. Afdekking van renterisico heeft echter ook nadelen. Zo leidt afdekking tot extra kosten (zoals transactiekosten en beheerkosten) en extra risico's (zoals tegenpartij- en liquiditeitsrisico's).

Daarnaast brengt afdekking met zich mee dat niet of slechts in beperkte mate geprofiteerd kan worden van een eventueel stijgende rente. Het fonds hanteert, een tweezijdige rentestaffel. Dit houdt in dat de renteafdekking verhoogd wordt bij stijgende rentes maar dat de renteafdekking ook (weer) wordt verlaagd bij dalende rentes. Deze rentestaffel is getoetst in de in 2018 uitgevoerde Asset & Liability Management studie en naar aanleiding daarvan gehandhaafd. Voor de afdekking wordt in eerste instantie gebruik gemaakt van vastrentende waarden in de portefeuille. Voor zover noodzakelijk om aan de norm voor de renteafdekking te voldoen, worden deze vervolgens aangevuld met renteswaps. Ultimo 2018 bedroeg het feitelijke afdekkingsniveau 48 procent. Per 31 december 2018 dient het fonds bij de berekening van het vereist eigen vermogen (op basis van de strategische beleggingsmix) een buffer aan te houden van 2,080 miljard euro ter dekking van het risico van een daling van de rente. Zie voor een verdere cijfermatige toelichting het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's' in de Jaarrekening 2018.

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

## Marktrisico

BpfBOUW definieert marktrisico als het risico van waardeveranderingen van de beleggingsportefeuille met als gevolg dat niet volledig aan de verplichtingen kan worden voldaan. Het fonds ambieert een waardevast pensioen voor haar deelnemers. Het nemen van beleggingsrisico's en het aanhouden van aan inflatie gerelateerde beleggingen in de portefeuille zijn noodzakelijk om aan die ambitie te kunnen voldoen. Het beleggingsbeleid is erop gericht om die beleggingsvormen te identificeren waarop een structureel beloofd risico ligt. In overleg met de sociale partners en op basis van een analyse is een lange termijn risicohouding bepaald die (onder normale marktomstandigheden) uitgaat van een ondergrens van het verwachte pensioenresultaat van 91 procent. Dit is een algemene risicohouding, die dus niet uitsluitend betrekking heeft op marktrisico. De korte termijn risicohouding is gebaseerd op een beleggingsprofiel met een bijbehorend Vereist Eigen Vermogen (VEV) van ongeveer 25 procent. In de beleggingsplannen wordt doorgerekend wat de verwachte pensioenresultaten zijn in de gehanteerde scenario's. Bij de berekening van het VEV dient het fonds inzake marktrisico een kapitaalbuffer aan te houden voor het zakelijke waardenrisico, voor het grondstoffenrisico, voor het kredietrisico, voor het actief-beheerisico en voor het Tactische Asset Allocatie beleid (TAA beleid). Per saldo bedroeg eind 2018 het VEV ruim 12 miljard euro. Daarmee is duidelijk dat marktrisico een significant en bepalend risico is voor het fonds.

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

- spreiding van de beleggingen over en binnen beleggingscategorieën;
- periodieke rebalancing van de beleggingen;
- voeren van een actief beleggingsbeleid;
- periodieke herijking van de beleggingsmix en
- een standaard methodiek van waardering van beleggingen.

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

## Uitbestedingsrisico

Het uitbesteden van werkzaamheden brengt risico's met zich mee. Het fonds voert daarom periodiek een risicoanalyse uit. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar risico's op strategisch niveau, financiële risico's, integriteits- en compliancerisico's en risico's in de uitvoering van het pensioenbeheer en vermogensbeheer (operationeel niveau). In de analyse zijn per categorie de onderscheiden risico's weergegeven en de beheersmaatregelen die zijn ingericht. De risico's op strategisch niveau hebben betrekking op de totale organisatie van de uitbestedingspartij en zijn verder onderverdeeld naar onder andere governance en cultuur, overeenkomsten en continuïteit en kwaliteit van de uitbesteding. Het uitbestedingsrisico op strategisch niveau wordt onder andere door de volgende beheersingsmaatregelen verlaagd:

- Het fonds heeft principes geformuleerd waaraan het strategisch opdrachtgeverschap aan een uitbestedingsrelatie



dient te voldoen, waaraan uitbestedingsrelaties bij het aangaan van uitbestedingsactiviteiten door de commissie UCRM en vervolgens het bestuur worden getoetst met als doel alignment tussen het fonds en zijn uitvoeringsorganisaties.

- Ieder kwartaal worden in de strategische overleggen met uitbestedingsrelaties mogelijke mismatches gedetecteerd/alignment herbevestigd ter voorkoming van misalignment.
- Jaarlijks worden de uitvoeringsorganisaties door permanent ingestelde werkgroepen geëvalueerd aan de hand van het toetsingskader dat is opgenomen in het uitbestedingsbeleid o.m. op het gebied van strategisch alignment met als doel bijsturing, indien wordt geconstateerd dat sprake is van tekortkomingen.
- Indien wordt geconstateerd dat sprake is van misalignment tussen het fonds en zijn uitvoeringsorganisaties treedt het bestuur in overleg met de uitbestedingsorganisatie om alsnog alignment te bewerkstelligen.
- Indien wordt geconstateerd dat sprake is van onherstelbaar misalignment tussen het fonds en zijn uitvoeringsorganisaties zal het fonds de overeenkomst met de desbetreffende uitvoeringsorganisatie(s) opzeggen.

Op grond van de risicoanalyse (die periodiek herhaald wordt) kwalificeert het fonds het huidige strategisch uitbestedingsrisico als gemiddeld.

Het operationeel uitbestedingsrisico wordt door het fonds hoog gekwalificeerd. Met de reeds genomen beheersmaatregelen en de beheersmaatregelen die in 2019 nog worden genomen (welke voornamelijk betrekking hebben op de uitbesteding van de pensioenadministratie en – communicatie), zal het risico worden gemitigeerd naar laag. De uitbestedingsrisico's passen dan binnen de risicobereidheid en worden in voldoende mate beheerst.

## Beleggingsbeleid

BpfBOUW wil de pensioenvoorziening in de bouwnijverheid voor jong en oud op peil houden en zijn deelnemers een goed en betaalbaar pensioen bieden. Dat doet het fonds onder andere met een gedegen beleggingsbeleid, waarin de belangen van de deelnemers centraal staan. Op korte én lange termijn. Het is belangrijk dat de beleggingen van het fonds een goed rendement opleveren in combinatie met verantwoord beleggen. Maar het is ook belangrijk dat het fonds niet te veel risico neemt. Het bestuur van bpfBOUW geeft daarom de grenzen van het beleggingsbeleid aan. Dat wil zeggen: welke risico's wil het fonds niet nemen of juist wel?

## Vermogensbeheer

Het pensioenfonds heeft de uitvoering van het vermogensbeheer aan APG Asset Management uitbesteed, behalve het vermogen in vastgoed. Het vermogen is grotendeels ondergebracht in de beleggingspools van APG. Het vermogensbeheer voor vastgoed is belegd bij Bouwinvest Real Estate Investors bv (hierna Bouwinvest), een 100 procent dochter van bpfBOUW.

## Beleggingsbeleid 2018

### Strategisch beleggingsbeleid

BpfBOUW onderzoekt regelmatig of het beleggingsbeleid nog voldoet en stelt dit bij wanneer dat nodig is. In 2018 heeft bpfBOUW op basis van een Asset & Liability Management (ALM)-studie het strategisch beleggingsbeleid opnieuw vastgesteld. De ALM-studie heeft niet geleid tot aanpassingen aan het strategische beleggingsbeleid. Wel zijn er kleinere aanpassingen doorgevoerd in de beleggingen, waaronder enkele benchmarkwijzigingen. Deze wijzigingen heeft bpfBOUW vastgelegd in het Beleggingsplan 2019.

Met een jaarlijks beleggingsplan speelt het fonds onder meer in op verwachtingen over economische en financiële ontwikkelingen. Het beleggingsplan bevat de norm (inclusief de te hanteren benchmarks) voor het komende jaar. Zie tabel 9.

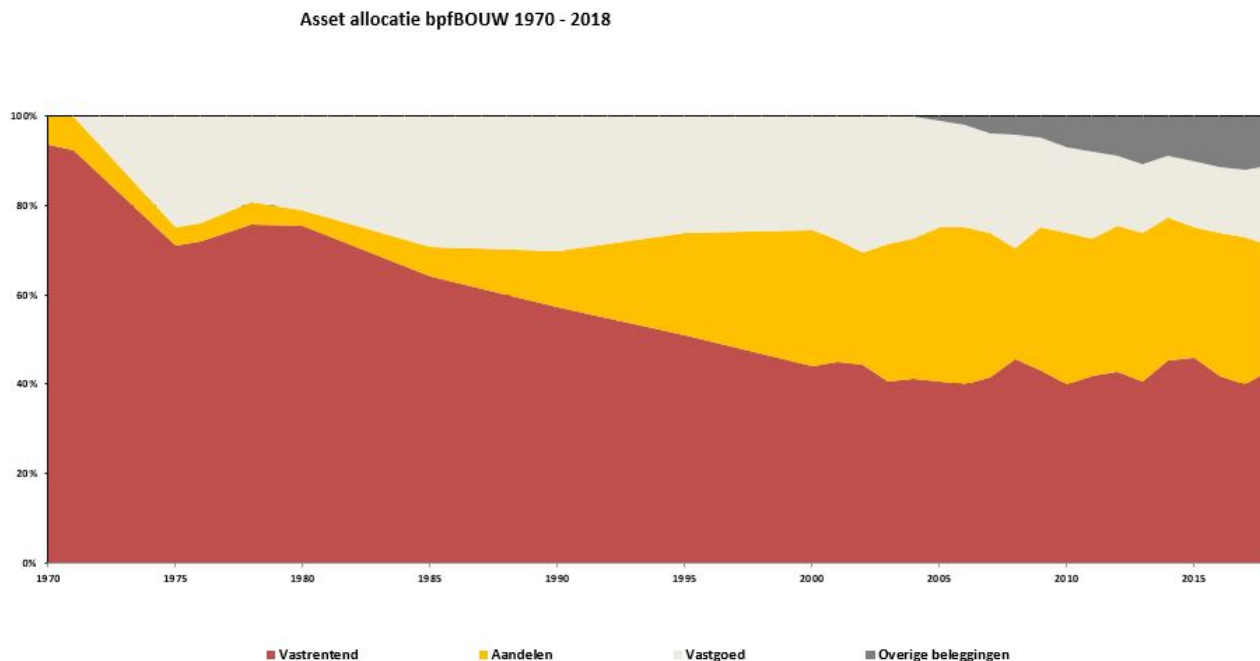
### Tabel 9: Langetermijnnorm, norm 2019 en 2018 en werkelijke verdeling van de beleggingen

In procenten

Beleggingscategorie	Langetermijnnorm (in procenten)	Norm in 2019 (in procenten)	Norm in 2018 (in procenten)	Werkelijke verdeling in 2018 (in procenten)
Vastgoed	19	18	17	18
Aandelen	27	27	28	28
Vastrentende waarden	42	43	43	43
Overige beleggingen	12	12	12	11
Totaal	100	100	100	100

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

**Figuur 4 Asset allocatie beleggingen bpfBOUW 1970 - 2018**



### Beleggingsbeleid in 2018

De normgewichten van bpfBOUW zijn in 2018 gewijzigd ten opzichte van 2017. Het normgewicht voor schuldpapier van de totale vastrentendewaardenportefeuille is met 43 procent onveranderd gebleven. Echter binnen deze categorie zijn voor 2018 inflatiegerelateerde obligaties verhoogd met 1 procent naar de lange termijn norm (4,5 procent) en bedrijfsobligaties met 1 procent verlaagd naar 18,5 procent. Voor de beleggingscategorie aandelen geldt dat deze gelijk is gebleven ten opzichte van 2017 op een normgewicht van 28 procent. Het normgewicht voor vastgoed is in 2018 met 1 procent verhoogd naar 17 procent in lijn met de vooraf verwachte toename van het gewicht van de vastgoedportefeuille in 2018. De verwachte toename van het gewicht van de vastgoedportefeuille is in 2018 gerealiseerd.

Het normgewicht van de overige beleggingen is 1 procent lager door het in 2018 verlagen van het normgewicht van de grondstoffenportefeuille naar 4 procent, gelijk aan de langetermijnnorm. De overige beleggingen komen daarmee op een totaal normgewicht van 12 procent.

### Vastgoed 2018

Met het Beleggingsplan Vastgoed 2018 geeft bpfBOUW verdere invulling aan de groei van en de optimale spreiding binnen de vastgoedportefeuille. Hierbij hanteert bpfBOUW vijf randvoorwaarden:

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

Binnen het strategisch beleggingsbeleid voor vastgoed streeft bpfBOUW naar de verdeling 60 procent belegd in Nederland en 40 procent belegd in het buitenland. Ultimo 2018 bedraagt de werkelijke verdeling 69 procent voor het Nederlands vastgoed en 31 procent internationaal. De komende jaren zullen acquisities (en verwachte waardeinstijgingen) in vastgoedmarkten wereldwijd de gewenste groei van de internationale vastgoedportefeuille bewerkstelligen.

## Waarderingsrisico

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

- onafhankelijke externe taxateurs;
- taxateurswissel om de drie jaar;
- kwartaaltaxaties;
- afwijkingen in waardering van meer dan 5 procent worden nader geanalyseerd;
- toepassing door taxateurs van de 28 aanbevelingen Platform Taxateurs en Accountants (PTA).

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

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

- Kwalitatieve analyse: bevat de waardebeoordeling die componenten die nodig zijn om tot een aannemelijke waardering te komen?
- Is het waarderingsrisico gebaseerd op periodieke externe taxaties?
- Is de waardering van het vastgoed onderdeel van de jaarlijkse accountantscontrole?
- Een tijdschaatting door de externe manager (vijf werkdagen na kwartaaleinde).
- Een afwijking tussen schatting en gecontroleerde waardering van meer dan 5 procent wordt nader geanalyseerd.

## Beleid valuta-afdekking 2018

Het risico van devaluatie van buitenlandse valuta wordt gedeeltelijk afgedekt voor de Amerikaanse dollar, het Britse pond, de Japanse yen, de Zwitserse frank, de Canadese dollar en de Australische dollar. Het strategisch valutabeleid voor bpfBOUW is voor vastrentende waarden en zakelijke waarden gedifferentieerd. Deze keuze komt voort uit het feit dat wanneer de obligatieportefeuille voor 100 procent voor genoemde vreemde valuta wordt afgedekt, deze vergelijkbaar is met een euro-obligatieportefeuille. Dit sluit aan bij de doelstelling om het renterisico van de verplichtingen (die in euro luiden) voor een groot deel af te dekken. Het valutarisico wordt voor zakelijke waarden relatief lager ingeschat dan het marktrisico, waardoor afdekking van het valutarisico voor zakelijke waarden minder noodzakelijk is. Het afdekkingspercentage voor zakelijke waarden voor de Amerikaanse dollar is verhoogd van 61 procent naar 72 procent en is 80 procent voor de andere door bpfBOUW benoemde strategische valuta's.

Het valutarisico van hedgefonds wordt volledig afgedekt en het valutarisico van grondstoffen wordt niet afgedekt.

## Beleid renteafdekking

Het strategische renteafdekkingsbeleid is in 2018 onveranderd voortgezet. De normafdekking van bpfBOUW voor het renterisico, gebaseerd op rentestaffels, is gedurende 2018 gelijk gebleven op 45 procent.

## Beleggen in Nederland

BpfBOUW belegt wereldwijd in verschillende beleggingscategorieën. Het gewicht aan Nederlands vastgoed binnen de totale beleggingsportefeuille stond eind 2018 op 6,9 miljard euro (2017: 6,0 miljard euro). Nederlands vastgoed maakt daarmee 69 procent van de totale vastgoedportefeuille uit. Naast vastgoed is er ook voor 2,4 procent (1,4 miljard euro) (2017: 2,1 procent; 1,2 miljard euro) belegd in Nederlandse obligaties, waaronder bedrijfs- en staatsobligaties vallen. In Nederlandse aandelen en overige beleggingen is 0,6 procent (0,3 miljard euro) (2017: 0,5 procent; 0,3 miljard euro) belegd. De omvang van de Nederlandse economie bedraagt 1,0 procent van de wereldeconomie. Het fonds belegt veel meer in Nederland, in totaal 15,0 procent (2017: 13,1 procent) van de beleggingsportefeuille, dan van het Nederlands aandeel in de wereldeconomie mag worden verwacht.

## Verantwoord beleggen

### Aandacht voor duurzaamheid en goed bestuur

De maatschappelijke verantwoordelijkheid van bpfBOUW gaat verder dan het zorgen voor een goed pensioen voor onze deelnemers. Wij willen dat de bedrijven waarin we beleggen respectvol omgaan met mensen en milieu. En dat ze goed worden bestuurd. Door daar scherp op te letten, kunnen we betere beleggingsbeslissingen nemen. Bovendien kunnen we als grote belegger invloed uitoefenen en bedrijven aanzetten tot verbeteringen.

Het beleid voor verantwoord beleggen van bpfBOUW heeft drie doestellingen. Wij willen:

1. het financiële rendement verbeteren, rekening houdend met de risico's;
2. blijf geven van onze maatschappelijke verantwoordelijkheid;
3. bijdragen aan de integriteit van financiële markten.

Deze doelstellingen zijn vertaald in tien 'handvatten'. Deze dienen als leidraad voor bpfBOUW en onze vermogensbeheerders Bouwinvest (vastgoed) en APG (alle overige beleggingscategorieën) bij het vormgeven van verantwoord beleggen in de praktijk. De handvatten gaan over beleggingskeuzes, het verkrijgen van inzicht in de prestaties van bedrijven als het gaat om duurzaamheid en goed bestuur, het uitoefenen van invloed om de duurzaamheidsprestaties te verbeteren en thema's waaraan we extra aandacht willen geven.

### Inzicht in hoe bedrijven presteren

BpfBOUW heeft een insluitingsbeleid. Dit houdt in dat we bij elke beleggingsbeslissing niet alleen kijken naar rendement, risico, kosten van de belegging, maar ook naar de prestaties op het gebied van duurzaamheid. Bedrijven die het beter doen dan vergelijkbare bedrijven noemen we 'koplopers'. In bedrijven die minder goed presteren op het gebied van duurzaamheid (achterblijvers) beleggen we alleen als onze vermogensbeheerders voldoende aanknopingspunten voor duurzame verbetering zien. We spreken dan van 'beloften'. Met deze bedrijven gaan onze vermogensbeheerders in gesprek om ze aan te sporen duurzamer te werk te gaan.

### Beleggen in duurzame VN-ontwikkelingsdoelen

Al enkele jaren zijn onze vermogensbeheerders actief op zoek naar beleggingen die financieel aantrekkelijk zijn én bijdragen aan het realiseren van de duurzame ontwikkelingsdoelen (Sustainable Development Goals – SDG's) van de Verenigde Naties. De duurzame ontwikkelingsdoelen richten zich onder andere op klimaatverandering, waterschaarste en -overlast, vervuiling, verlies van leefgebieden of diersoorten en de behoefte aan microfinanciering.

Beleggingen in de duurzame ontwikkelingsdoelen worden Sustainable Development Investments (SDI's) genoemd. Eind 2018 had bpfBOUW voor 11,5 miljard euro belegd in SDI's, waarvan het grootste deel (7,6 miljard euro) in duurzaam vastgoed. Daarmee liggen we op schema voor onze doelstelling om eind 2020 voor 12 miljard euro te beleggen in SDI's.

### Toename groene obligaties

In 2018 heeft bpfBOUW zijn beleggingen in groene obligaties (green bonds) flink uitgebreid. Dit zijn obligaties uitgegeven door bedrijven en (semi-)overheid voor de financiering van sociale- en duurzaamheidsprojecten. Op die manier leveren green bonds financieel én maatschappelijk rendement op. Eind 2018 had bpfBOUW 141 groene obligaties met een totale waarde van ongeveer 874 miljoen euro. Eind 2017 waren dit 102 obligaties met een totale waarde van 662 miljoen euro.

### Invloed uitoefenen

Als grote belegger kunnen we invloed uitoefenen op beslissingen die worden genomen in de bedrijven waarin we beleggen. We vinden het belangrijk om die invloed te gebruiken. Niet alleen om bedrijven beter te laten renderen, maar ook om ze aan te sporen tot verbeteringen op het gebied van milieu- en sociale aspecten en de kwaliteit van het ondernemingsbestuur.

Dit doen we door met bedrijven in gesprek te gaan (engagement) en door actief gebruik te maken van onze rechten als aandeelhouder, bijvoorbeeld via ons stemrecht. Vaak werken we daarbij samen met andere pensioenfondsen en institutionele beleggers.

De duurzaamheidsspecialisten van onze beleggingsorganisatie APG hebben in 2018 met 366 bedrijven contact gehad over duurzaamheid, sociale onderwerpen en goed ondernemingsbestuur. De meeste contacten gingen over goed bestuur, milieu en mensenrechten.

In 2018 stemde APG namens bpfBOUW op zo'n 4.600 aandeelhoudersvergaderingen over ruim 48.000 voorstellen. Een groot deel daarvan (ruim 18.000) had betrekking op de verkiezing van bestuurders. Van de voorgestelde kandidaten kon 74 procent op onze steun rekenen. Bij 20 procent van de bestuurders was dat niet het geval en werd tegen gestemd. APG stemde namens bpfBOUW over circa 1.500 beloningsvoorstellen. Bij 57 procent van de voorstellen was dit een stem voor, bij 42 procent tegen.

Op onze website ([www.bpfbouw.nl](http://www.bpfbouw.nl)) publiceren wij direct na de aandeelhoudersvergadering hoe wij hebben gestemd.

Bij de internationale vastgoedbeleggingen zet vermogensbeheerder Bouwinvest in op actief aandeelhouderschap. Dit betekent dat van de externe lokale managers wordt verwacht dat ze transparant zijn over hun duurzaamheidsprestaties en handelen in lijn met de internationaal erkende standaarden en continu werken aan verbetering. Zo worden lokale managers uitgedaagd om hun prestaties jaarlijks te verbeteren. Van lokale managers die weinig verbetering laten zien in de GRESB-scores of juist verslechteren, wordt een verbeterplan gevraagd.

## Focusthema's

BpfBOUW heeft vier thema's benoemd die extra aandacht krijgen bij de uitvoering van het beleid voor verantwoord beleggen. Hiermee sluiten we aan bij onderwerpen die onze stakeholders belangrijk vinden:

### 1. Thema veilige arbeidsomstandigheden

Binnen dit thema hebben wij de volgende doelstellingen voor eind 2020:

- We willen dat 65 procent van de bouwprojecten waarin wij beleggen is aangemeld als Bewuste Bouwplaats. Eind 2018 was 46 procent aangemeld.
- Wij streven naar veilige arbeidsomstandigheden in de bouw, scheepsbouw en kledingindustrie, sectoren waarin relatief veel ongelukken voorkomen. Wij vragen van bedrijven dat ze beleid ontwikkelen voor veilige arbeidsomstandigheden en toezicht houden bij leveranciers en afnemers.

### 2. Thema duurzame leefomgeving

Binnen dit thema hebben wij de volgende doelstellingen voor eind 2020:

- We willen voor 8,5 miljard euro belegd hebben in vastgoed dat minimaal vier sterren scoort in het jaarlijkse GRESB-onderzoek. Eind 2018 hadden we 7,6 miljard euro belegd in duurzaam vastgoed.
- Al ons Nederlands vastgoed heeft vier of vijf GRESB-sterren; voor ons internationaal vastgoed streven we naar 35 procent met vier of meer sterren. Eind 2018 voldeed 94 procent van het Nederlandse vastgoed en 41 procent van het internationale vastgoed aan de doelstelling.
- Ten minste 90 procent van de gebouwen in onze Nederlandse vastgoedportefeuille heeft een breed duurzaamheidslabel, zoals BREEAM of GPR. Beide zijn algemeen erkende instrumenten om de duurzaamheid van gebouwen te meten.
- Wij willen in 2019 en 2020 duizend woningen toevoegen in het middensegment met een huurprijs tussen 711 en 1000 euro per maand.

Daarnaast was de doelstelling voor 2018 dat al ons vastgoed in Nederland beschikt over een groen (A, B of C) energielabel (uitgezonderd panden op de monumentenlijst en gebouwen die we willen verkopen). Eind 2018 had 98

procent een groen energielabel. Dat de doelstelling niet volledig is gehaald, komt doordat voor enkele kleinere gebouwen energiebesparende maatregelen niet eenvoudig zijn door te voeren en doordat nog niet voor alle gebouwen een label is afgegeven.

### 3. Thema bijdragen aan de energietransitie

BpfBOUW wil bijdragen aan de overschakeling van fossiele energie naar duurzame energiebronnen. Binnen dit thema hebben wij de volgende doelstellingen voor eind 2020:

- We willen dat de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van de aandelenportefeuille 25 procent lager ligt dan in 2015. Eind 2018 was een vermindering gerealiseerd van 28 procent.
- Het energieverbruik van de Nederlandse vastgoedbeleggingen willen we terugbrengen met 2 procent in 2018, toenemend naar 4 procent reductie in 2020. In 2018 is het energieverbruik met 0,6 procent afgenomen ten opzichte van 2017.
- We willen voor 9.500 kilowattpiek aan zonnepanelen op het Nederlands vastgoed hebben geïnstalleerd. Dit komt neer op zo'n 35.000 zonnepanelen. Eind 2018 was 6000 kilowattpiek gerealiseerd.
- In 2019 en 2020 moet 70% van de nieuwe nieuwbouwacquisities een Bijna Energieneutraal Gebouw (BENG) zijn.

### 4. Thema zorgvastgoed

Onder zorgvastgoed verstaan wij onder andere beleggingen in zorglocaties en woningen voor ouderen en gehandicapten. Binnen dit thema hebben wij de volgende doelstellingen voor eind 2020:

- Onze beleggingen in Nederlands zorgvastgoed worden uitgebreid naar 500 miljoen euro. Eind 2018 hadden wij 190 miljoen euro belegd in Nederlands zorgvastgoed.
- 60 procent van onze beleggingen in zorgvastgoed valt in het middensegment.

#### **Uitsluitingen**

BpfBOUW belegt niet in:

- overheidsobligaties van landen waarvoor een wapenembargo geldt dat is opgelegd door de VN-Veiligheidsraad;
- bedrijven die direct betrokken zijn bij het maken van producten die verboden zijn volgens de Nederlandse wetten of internationale regelgeving;
- bedrijven die in strijd handelen met de uitgangspunten van de VN voor verantwoord ondernemen (United Nations Global Compact) en die we niet tot verbeteringen kunnen aanzetten;
- tabaksproducenten en producenten van kernwapens en/of belangrijke onderdelen daarvan (per 1 januari 2019).

Eind 2018 stonden er 153 bedrijven en 11 landen op de uitsluitingslijst. De actuele uitsluitingslijst vindt u op onze website ([www.bpfbouw.nl](http://www.bpfbouw.nl)).

#### **Blijk geven van maatschappelijke verantwoordelijkheid**

Samen met andere beleggers maken we ons nationaal en internationaal sterk voor betrouwbare regelgeving om duurzaamheid en goed ondernemingsbestuur te verankeren. In 2018 ondertekende bpfBOUW het convenant voor Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB), een initiatief van de Nederlandse overheid. Het convenant voorziet in een 'breed spoor' (naleving van richtlijnen van de OESO voor maatschappelijk verantwoord ondernemen en de beginselen van de UN Guiding Principles for Business and Human Rights) en een 'diep spoor' (samenwerking tussen een beperkt aantal partijen voor het realiseren van verbeteringen in specifieke bedrijven of sectoren. BpfBOUW heeft zowel het brede als het diepe spoor ondertekend.

#### **Meer over verantwoord beleggen**

BpfBOUW wil zich blijven ontwikkelen als het om verantwoord beleggen gaat. Meer over ons beleid voor verantwoord beleggen, onze doelstellingen en de resultaten die we in 2018 hebben behaald, leest u in het Verslag Verantwoord Beleggen.

## Beleggingsresultaten

### Economie en financiële markten 2018

Vergeleken met de gelijktijdige, wereldwijde, groei die we eind 2017 zagen, valt voor 2018 vooral op hoe onevenwichtig de ontwikkelingen waren. De Verenigde Staten (VS) voerden in januari een grote belastingverlaging door, die bedrijfswinsten en de bredere economische groei in Amerika een impuls gaf. Dat spoorde de centrale bank (Fed) aan om de beleidsrente vier keer te verhogen. De groei in Europa en Japan daarentegen leek al in het begin van 2018 te pieken. Terwijl de Fed de rente verhoogde en de Europese centrale bank (ECB) de stimulans afbouwde door minder activa op te kopen, stimuleerde de Chinese centrale bank door de vereiste reserves voor banken te verlagen. Het beeld op aandelenbeurzen weerspiegelde deze onevenwichtigheid. Amerikaanse beurzen stonden lange tijd in de plus en de dollar klom in waarde, terwijl elders de rode cijfers verschenen. 2018 was verder vooral het jaar van de handelsoorlog; aanvankelijk tussen de VS en zo'n beetje al haar handelspartners, inclusief Canada en de Europese Unie, maar naarmate het jaar vorderde vooral tussen de VS en China. De onzekerheid over de omvang en het doel van de Amerikaanse maatregelen (en de diverse tegenmaatregelen) zorgde voor een dalend vertrouwen bij producenten en beleggers. In de zeer volatiele maand december daalden aandelenmarkten wereldwijd fors en sloot ook Amerika over heel 2018 in de min.

De sterkere Amerikaanse dollar en stijgende Amerikaanse staatsrente leidden tot krappere financiële condities wereldwijd. Dit zorgde in het derde kwartaal tot tumult bij verschillende opkomende markten. Argentinië en Turkije raakten beiden verzeild in een klassieke betalingsbalanscrisis, waarbij de waarde van de munt keldert als buitenlands kapitaal het land ontvlucht. Andere opkomende economieën wisten de crisis te vermijden, maar hadden wel te maken met moeilijker economische omstandigheden. De olie-exporteurs, die tot en met september de dans leken te ontspringen, zagen in de twee maanden daaropvolgend de olieprijs met zo'n 30 procent dalen. Leden van de OPEC (organisatie van olie-exporterende landen) slaagden er begin december in de val van de olieprijs te stoppen.



## Beleggingsresultaten van het fonds

**Tabel 10: Beleggingsrendementen 2018 en benchmark per beleggingscategorie**

In procenten

Beleggingscategorie	Relatief belang van portefeuille 31-12-2018	Rendement 2018	Benchmark 2018	Rendement 2017	Benchmark 2017
Vastgoedbeleggingen	17,5	12,5	12,5	10,0	9,3
Aandelen	28,7	-5,6	-3,9	10,9	10,2
- Ontwikkelde markten	21,8	-3,5	-2,0	7,8	7,4
- Opkomende markten	6,9	-12,0	-10,4	22,9	20,6
Vastrentende waarden	43,1	0,9	1,0	-0,9	-1,3
- Staatsobligaties	19,5	0,9	1,0	0,8	0,8
- Bedrijfsobligaties	15,4	2,0	1,9	-2,9	-3,6
- Emerging Market Debt	4,1	-1,9	-0,6	-1,1	-0,9
- Inflatiegerelateerde Obligaties	4,1	-2,3	-2,2	1,4	1,3
Private Equity	3,5	16,1	-3,8	10,8	12,7
Hedgefondsen	3,7	7,2	10,9	-7,6	-8,1
Grondstoffen	3,7	-9,6	-8,9	-5,9	-6,9
Infrastructuur	0,3	17,3	-1,4	4,7	-1,3
Opportunities	0,1	11,1	0,4	-11,6	6,5
Overlay-fonds	-0,6	0,1	-	-	-
Totaal excl. derivaten		<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	4,4	3,7
Totaal valuta-afdekking		-2,1	-2,2	3,4	3,3
Totaal incl. valuta-afdekking		<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	7,8	7,0
Totaal rente-afdekking		1,1	1,1	-1,2	-1,2
Totaal inclusief derivaten	<b>100,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	6,6	5,8

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

## Tabel 11: 5-jaars voortschrijdende beleggingsrendementen

In procenten

Beleggingscategorie	Rendement 2014-2018	Rendement 2013-2017
Vastgoedbeleggingen	11,2	9,0
Aandelen	8,5	12,9
- Ontwikkelde markten	9,1	14,0
- Opkomende markten	5,8	7,1
Vastrentende waarden	4,1	3,7
- Staatsobligaties	3,4	3,3
- Bedrijfsobligaties	5,2	4,6
- Emerging Market Debt	5,1	2,8
- Inflatiegerelateerde Obligaties	1,9	1,5
Private Equity	17,6	17,7
Hedgefondsen	7,2	5,7
Grondstoffen	-10,8	-9,9
Infrastructuur	15,7	11,2
Opportunities	4,4	5,4
Overlay-fonds	1,9	1,6
Totaal excl. derivaten	<b>7,0</b>	7,7
Totaal valuta-afdekking	-1,6	-0,8
Totaal incl. valuta-afdekking	<b>5,4</b>	6,9
Totaal rente-afdekking	3,2	2,2
Totaal inclusief derivaten	<b>8,6</b>	9,1

## Z-score en performancetoets van het fonds

De Z-score van het fonds wordt ieder jaar vastgesteld. De Z-score geeft de afwijking van het feitelijke beleggingsrendement van het fonds ten opzichte van een benchmarkrendement. De benchmark wordt gebruikt om de resultaten van het fonds te vergelijken met een bepaalde objectieve maatstaf. De definitieve Z-score van bpfBOUW in 2018 was 0,19. In 2017 was de Z-score 0,56.

Ook wordt elk jaar de cumulatieve performancetoets van het fonds vastgesteld. De cumulatieve performancetoets wordt over vijf kalenderjaren gemeten. Het fonds heeft onvoldoende gepresteerd als een performancetoets gemeten over vijf kalenderjaren lager is dan nul. Als dat het geval is, zijn werkgevers niet meer gebonden aan de verplichtstelling van het fonds. Dat wil zeggen dat zij dan, onder voorwaarden, ervoor mogen kiezen hun pensioenregeling bij een andere pensioenuitvoerder onder te brengen. De cumulatieve performancetoets van bpfBOUW over de periode 1 januari 2014 tot en met 31 december 2018 was 2,19. Deze lag vorig jaar nog op 2,57.

## Resultaten per beleggingscategorie

Hierna worden de resultaten per beleggingscategorie uiteengezet. De rendementen van bpfBOUW worden vergeleken met de rendementen van de benchmarks per beleggingscategorie. De ontwikkeling van vreemde valuta is meegenomen in onderstaande resultaten. Afdekking van het valutarisico in zijn geheel heeft in 2018 geleid tot een negatief afdekkingsresultaat. Daar staat tegenover dat de waarde van beleggingen in vreemde valuta per saldo gestegen is door de appreciatie van de vreemde valuta.

## Vastgoed

De aanhoudende groei op de Nederlandse en wereldwijde vastgoedmarkten leidde ertoe dat de vastgoedportefeuille van bpfBOUW het in het afgelopen jaar goed gedaan heeft. BpfBOUW heeft in 2018 een rendement gerealiseerd van 12,5 procent over de totale vastgoedportefeuille inclusief valutaresultaat (12,0 procent exclusief valutaresultaat). De vastgoedportefeuille groeide hiermee van 8,7 miljard euro ultimo 2017 naar 10,0 miljard euro ultimo 2018. De groei binnen de Nederlandse portefeuille bedroeg 0,9 miljard euro, de groei binnen de internationale portefeuille 0,5 miljard euro. De resultaten van zowel de Nederlandse vastgoedfondsen als de internationale portefeuille zijn goed. Voor wat betreft de Nederlandse portefeuille lieten het Bouwinvest Residential Fund en het Bouwinvest Retail Fund de afgelopen 5-jaarsperiode beide een outperformance ten opzichte van de desbetreffende MSCI Property Indices zien. Het Bouwinvest Office Fund liet over de afgelopen 5 jaar een underperformance zien ten opzichte van de desbetreffende MSCI Property Index. Dit valt toe te schrijven aan de relatief grote ontwikkelpijplijn welke wel kosten met zich meebrengt, maar nog geen inkomsten genereert.

Voor wat betreft de internationale portefeuille hebben de Europese en Noord-Amerikaanse deelnemingen over de afgelopen 5 jaar een outperformance laten zien ten opzichte van de respectievelijke gecombineerde indices. De Azië/Pacific niet-beursgenoteerde deelnemingen hebben de afgelopen 5-jaarsperiode een performance laten zien gelijk aan de gecombineerde ANREV/GPR-index, welke het gevolg is van de overwegingen naar het relatief goed presterende vastgoed in China en Hongkong als wel de onderweging naar het achterblijvende Japanse vastgoed.

## Aandelen

Aandelenbeleggingen kenden een slecht jaar. In het begin van het jaar stegen de beurzen nog verder zoals in 2017 het geval was. Begin februari werd echter duidelijk dat er sprake was van nervositeit toen markten kortstondig stevige verliezen noteerden onder hoge volatiliteit. Het herstel volgde kort daarna en begin juni was nog sprake van een stijging van aandelenmarkten wereldwijd. Vervolgens ontstond aan het eind van de zomer weer onrust rond opkomende markten waarna deze regio's in het rood doken. Door de politieke spanningen volgde Europa in oktober. Ondertussen bleven de Amerikaanse aandelenmarkten het in euro-termen goed doen, onder andere door de sterkere dollar. De slechtste decembermaand sinds 1931 zorgde ervoor dat de winsten op Amerikaanse beurzen teniet werden gedaan. December gaf een fors negatief rendement met een zeer hoge volatiliteit, als gevolg van politieke onrust in combinatie met centrale banken die zich verder terugtrokken uit financiële markten. Per saldo eindigden alle regio's in euro-termen lager. Het rendement op aandelen uit ontwikkelde landen kwam uit op -3,5 procent, ten opzichte van een benchmarkrendement van -2,0 procent. Voor de negatieve rendementen worden afvlakkende economische groei in Europa, een restrictiever monetair beleid en politieke onzekerheid als belangrijkste factoren gezien. Het achterblijven van de relatieve performance werd gedreven door de Kwantitatieve strategie, terwijl de Fundamentele en Focusstrategie ook negatief hebben bijgedragen. Het grootste deel van de underperformance van de Kwantitatieve strategie wordt verklaard doordat waarde aandelen en klein- en middenbedrijf sterk achterbleven bij de markt.

## Vastrentende waarden

Ten opzichte van het begin van het jaar zijn rentestanden licht veranderd. Binnen de eurozone kernlanden was sprake van een lichte rentedaling, terwijl in de VS en het Verenigd Koninkrijk de staatsrente eind 2018 fractioneel hoger stond. Uiteindelijk bedroeg het gezamenlijke rendement voor vastrentende waarden 0,9 procent.

## Staatsobligaties

Van de belangrijkste staatsobligatiemarkten stond de rente in de Verenigde Staten aan het eind van het jaar per saldo hoger, echter was deze eerder in het jaar nog veel forser gestegen. Op de Europese staatsobligatiemarkten was daarentegen sprake van een gemengd beeld. Met name in de kernlanden van de eurozone daalde de rente verder, terwijl Italië vanwege de politieke spanningen omtrent de nieuwe begroting de rente juist fors zag oplopen. Ondanks alle hectiek rondom Brexit bleef de rente in het Verenigd Koninkrijk per saldo daarentegen haast onveranderd. Per saldo behaalde de portefeuille met staatsobligaties, net als de gehele portefeuille vastrentende waarde, een rendement van 0,9 procent.

## Bedrijfsobligaties

Over het gehele jaar 2018 was de eerste helft al moeizaam, waarbij het redelijk verrassend sterke 2017 een lastige startpositie had neergezet. Na een kortstondige opleving in het derde kwartaal, waarbij enkele segmenten er zelfs voor het hele jaar positief uit zagen, werd dit in het laatste kwartaal volledig weggegeven. Ondanks dit slechte laatste kwartaal heeft bpfBOUW over het hele jaar een positief resultaat van 2 procent gehaald.

## Obligaties in opkomende landen

Na de goede performance van obligaties in opkomende markten de afgelopen jaren draaide het positieve sentiment in 2018. Mede vanwege de onrust in verschillende opkomende markten, maar ook door de sterkere dollar en gestegen rente in de VS, draaide dit sentiment en droogde de instroom van nieuw geld op. De portefeuille behaalde uiteindelijk een negatief rendement van -1,9 procent. De underperformance was met name het resultaat van de beleggingsbeslissingen binnen de onderliggende portefeuilles met obligaties uitgedrukt in lokale valuta of in Amerikaanse dollars.

## Inflatiegerelateerde beleggingen

Gekeken over heel 2018 noteerde de portefeuille met inflatie-gerelateerde obligaties een negatief resultaat van -2,3 procent. De reden hiervoor is de licht gedaalde inflatieverwachting, voornamelijk in het vierde kwartaal, als gevolg van de sterke daling van de olieprijs en lagere groeiverwachtingen. Hierdoor daalde de inflatieverwachtingen in met name de Verenigde Staten en de eurozone.

## Alternatieve beleggingen

Alternatieve beleggingen lieten een gemengd beeld zien, wat per saldo leidde tot een positief rendement van 4,0 procent. Naar aanleiding van de forse daling van de olieprijs eindigde Grondstoffen het jaar met een fors negatief rendement, anderzijds presteerden Private Equity en Infrastructuur zeer goed in 2018.

## Private equity

De private equity portefeuille behaalde met 16,1 procent een zeer hoog rendement. De markt voor durfkapitaal ondervond weinig last van de onrust op publieke markten. Wel was ondanks het behaalde rendement onder meer sprake van een wereldwijde vertraging op de markt voor fusies en overnames als gevolg van markturbulenties en nam deze activiteit binnen private equity in aantal en volume aan het eind van het jaar af. De relatieve positieve bijdrage van private equity wordt veroorzaakt doordat deze illiquide portefeuille wordt afgezet tegen een liquide benchmark.

## Grondstoffen

De grondstofbeleggingen behaalden een negatief rendement van -9,6 procent. Dit is voornamelijk vanwege de significante prijsdaling van de ruwe olieprijs aan de einde van het jaar, waardoor het rendement op grondstoffen in het vierde kwartaal zelfs uitkwam op -22,2 procent.

## Infrastructuur

Het rendement op de beleggingen in infrastructuur bedroeg 17,3 procent. Momenteel is de omvang van infrastructuurbeleggingen beperkt als gevolg van staand beleid van bpfBOUW. Beleggingen zijn gedaan in niet-beursgenoteerde infrastructuurprojecten.

## Opportunities

Opportunities zijn beleggingen in rechten van films en televisieseries (investeringen in intellectuele rechten), farmaceutische royalty's en beleggingen in energie-infrastructuur. De pool is in de afbouwfase en sinds 2012 worden

geen nieuwe investeringen meer gedaan. Het totale rendement over 2018 bedroeg 11,1 procent, onder andere als gevolg van het herwaarderen van beleggingen in de farmaceutische sector.

## Hedgefondsen

De beleggingscategorie hedgefondsen is een verzameling van beleggingscategorieën met meer vrijheden ten aanzien van beleggingsstijlen, wat onderscheidend is ten opzichte van de traditionele beleggingscategorieën. De beleggingen in hedgefondsen hebben een positief rendement van 7,2 procent laten zien.

## Afdekking risico's in overlay

Pensioenfondsen kunnen de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen reduceren door zich te beschermen tegen een daling van de rente. Door het rendement te splitsen in het deel dat afkomstig is van de renteafdekking en het deel dat afkomstig is van de beleggingsportefeuille, krijgt het fonds een beter inzicht in de samenstelling van het rendement. Voor 2018 heeft het bestuur van bpfBOUW het strategische rente-afdekkingsbeleid bepaald. De normafdekking van bpfBOUW voor het renterisico bevond zich in 2018 op een niveau van 45 procent ten opzichte van de verplichtingen. Het effect van het afdekken van de rente op het rendement was positief en kwam uit op 1,1 procent. Gedurende 2018 zijn de beleggingen in Amerikaanse dollar, Britse pond, Zwitserse frank, Canadese dollar, Australische dollar en Japanse yen deels afgedekt. Hiermee zijn de valutarisico's beperkt. Over 2018 bedraagt het totale rendement van de strategische afdekking van het valutarisico -2,1 procent. Belangrijkste oorzaak van het negatieve rendement op deze afdekking is de waardeontwikkeling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro.

## Kosten vermogensbeheer

### Verantwoording

In de verslaglegging over de uitvoeringskosten volgt het bestuur de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Daarnaast neemt bpfBOUW, om de ontwikkeling van de kosten van vermogens- en pensioenbeheer te monitoren, al jaren deel aan de wereldwijde benchmarkvergelijkingen door CEM (Cost Effectiveness Measurement) Benchmarking. De kosten van vermogensbeheer zijn mede afhankelijk van de beleggingsstijl en de doelen, de samenstelling van de beleggingsportefeuille en de beoogde en behaalde rendementen, in relatie tot de gelopen risico's. De kosten van vermogensbeheer zijn in dit verslag uitgesplitst naar de kosten per beleggingscategorie. In de toelichting op deze kosten wordt stilgestaan bij de belangrijkste 'drivers' van de kosten en de vergelijkbaarheid met andere pensioenfondsen.

### Uitvoeringskosten van vermogensbeheer

Voor de kosten van vermogensbeheer is veel aandacht. De absolute bedragen zijn aanzienlijk. Dit leidt regelmatig tot vragen over nut en noodzaak van deze kosten. Met name de hoogte van prestatievergoedingen vraagt om een nadere toelichting in onze contacten met stakeholders. Het bestuur is zich terdege bewust van de vragen die leven in de maatschappij en heeft als doelstelling de kosten op een adequate wijze te beheersen. De vermogensbeheerkosten moeten in relatie tot (extra) rendement en risico worden gezien, waarbij voor het bestuur ook duurzaamheid een belangrijke factor is. Het bestuur maakt keuzes langs de vier assen rendement, risico, kosten en duurzaam & verantwoord beleggen. BpfBOUW kiest voor een actieve en daarmee 'duurdere' beleggingsstijl om (na kosten) een rendement boven de benchmark te realiseren. Hiermee gaan hogere beheer- en prestatievergoedingen gepaard.

Private equity en hedgefondsen zijn de beleggingscategorieën met het hoogste (relatieve) kostenniveau. Bij private equity worden de kosten gerechtvaardigd door het netto rendement dat bpfBOUW, na aftrek van alle kosten, met deze beleggingscategorie behaalt. Over 2018 bedraagt het netto rendement van private equity 16,1 procent. Over de afgelopen vijf jaar was dit rendement gemiddeld 17,6 procent per jaar. Hoewel een hoger kostenniveau bij private equity inherent is aan de activiteiten en de gerealiseerde en verwachte rendementen, probeert bpfBOUW deze kosten te reduceren. De uitvoerder heeft bijvoorbeeld een programma om private equity-beleggingen zelf te selecteren. Zo kan bpfBOUW fund-of-fund prestatievergoedingen voorkomen. De beleggingscategorie hedgefondsen heeft ook relatief

hoge kosten, maar bpfBOUW heeft deze kosten over de afgelopen jaren weten te reduceren. Zo zijn de beheervergoedingen bij hedgefondsen over de afgelopen vijf jaar met 18 procent gedaald. Tegenover het hogere kostenniveau bij deze fondsen staat een verlaging van het risico van de beleggingsportefeuille. Over 2018 is een netto rendement behaald van 7,2 procent. In de afgelopen vijf jaar heeft bpfBOUW in de categorie hedgefondsen na aftrek van kosten een rendement gerealiseerd van 7,2 procent.

#### Aansluiting kosten vermogensbeheer in de jaarrekening en het bestuursverslag

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

In de volgende tabel is de aansluiting tussen beide weergegeven:

### Tabel 12: Aansluiting tussen de kosten vermogensbeheer in de jaarrekening en in het bestuursverslag

In miljoenen euro's

	2018	2017
Jaarrekening		
Beheervergoedingen	147,8	143,3
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening	13,3	11,4
<b>Totale vermogensbeheerkosten zichtbaar in jaarrekening</b>	<b>161,1</b>	154,7
Niet zichtbaar in de jaarrekening:		
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeontwikkelingen van beleggingen	222,7	236,6
Transactiekosten, onderdeel van de waardeontwikkelingen	16,8	26,0
<b>Totale vermogensbeheerkosten niet zichtbaar in de jaarrekening</b>	<b>239,5</b>	262,6
<b>Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten</b>	<b>400,6</b>	417,3
Bestuursverslag		
Beheervergoedingen	220,7	222,8
Prestatievergoedingen	106,4	116,4
Transactiekosten	73,4	78,1
<b>Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten bestuursverslag</b>	<b>400,6</b>	417,3

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

#### Kosten van vermogensbeheer in perspectief

Het beleggingsbeleid, dat is opgesteld volgens de economische visie en de beleggingsovertuigingen van het bestuur, heeft een grote invloed op de hoogte van de beleggingskosten. Dit beleid leidt namelijk tot een verdeling tussen verschillende beleggingscategorieën (beleggingsmix) en zegt ook iets over de manier waarop wordt belegd (actief/passief). Daarnaast beïnvloeden de omvang van het belegd vermogen en de behaalde performance een rol bij de kosten van vermogensbeheer. Hieronder worden de verschillende kostendriviers toegelicht.

## De hoogte van het belegd vermogen

Hoe groter het vermogen, des te hoger de absolute kosten. Daar staat tegenover dat een grotere omvang van het beheerd vermogen ook schaalvoordelen oplevert. De omvang van het belegd vermogen is met name van invloed op de beheervergoedingen. De prestatievergoedingen worden meer door de andere drivers beïnvloed. De beheervergoedingen zijn in 2018 met 2,1 miljoen euro gedaald (min 1,0 procent). Het gemiddeld belegd vermogen is in dezelfde periode met 5,1 procent toegenomen. Per saldo zijn de beheerkosten met 2,3 basispunten afgenomen tot 38,3 basispunten.

## De verhouding tussen beleggingscategorieën waarin wordt belegd

Eén van de belangrijkste drivers van de totale kosten is de beleggingsmix. De beleggingsmix heeft zowel invloed op de hoogte van de beheervergoedingen als op de hoogte van prestatievergoedingen. Uit de tabellen (pagina 57-58) komt duidelijk het verschil in kosten naar voren tussen de verschillende beleggingscategorieën: alternatieve beleggingen zijn over het algemeen duurder dan liquide beleggingen. De categorieën private equity en hedgefondsen springen daarbij het meest in het oog.

Beide categorieën maken samen 6,9 procent van de portefeuille uit, maar dragen 29,0 basispunten bij aan de totale 56,7 basispunten aan vermogensbeheerkosten (zie tabel 14). Over de langere termijn behaalt bpfBOUW met beleggingen in hedgefondsen stabiele rendementen en zorgen de beleggingen in hedgefondsen voor een grotere diversificatie wat leidt tot een positieve bijdrage aan het risico- en rendementsprofiel. De kosten van de categorie private equity zijn in vergelijking met andere categorieën relatief hoog. Desondanks leveren deze beleggingen na aftrek van alle kosten een hoog rendement op voor de deelnemers. Door een hogere allocatie naar illiquide beleggingen kan bpfBOUW duurder uit zijn dan andere pensioenfondsen. Het bestuur vindt deze hogere kosten gerechtvaardigd vanwege de positieve bijdrage aan het risico- en rendementsprofiel.

## De wijze waarop wordt belegd

Ook de beleggingsstijl beïnvloedt de kosten van vermogensbeheer. Het bestuur voert voor het overgrote deel van de beleggingen een actieve beleggingsstijl, met als doel extra rendement boven de benchmark te behalen. Deze stijl brengt hogere kosten met zich mee dan een passieve stijl, die de benchmark volgt. Hierdoor kan bpfBOUW vergeleken met andere fondsen hogere kosten hebben, maar daar staan naar verwachting (op termijn) hogere opbrengsten voor de deelnemers tegenover. Over 2018 bleef het rendement net achter bij de benchmark: min 0,1 procent (2017: plus 0,8 procent).

## De behaalde performance

De behaalde performance heeft geen direct verband met beheervergoedingen maar wel met prestatievergoedingen. Prestatievergoedingen komen zowel bij liquide als illiquide beleggingen voor. Met name voor illiquide beleggingen worden vaak afspraken met externe managers gemaakt over prestatievergoedingen boven een bepaald (meerjarig) doelrendement. Deze afspraken kunnen zowel gaan over het overtreffen van een overeengekomen absoluut rendement als over het overtreffen van een overeengekomen benchmark. Door het maken van prestatieafspraken creëert het bestuur 'alignment of interest' tussen fonds en externe managers. De kosten van prestatievergoedingen worden door bpfBOUW betaald uit het extra rendement (na aftrek van kosten) dat externe managers realiseren. Bij mandaten met meerjarige prestatieafspraken kan in een bepaald jaar ook een negatieve prestatievergoeding ontstaan wanneer tegenvallende prestaties leiden tot aanpassing van de reservering voor prestatievergoedingen uit voorgaande jaren.

## Vermogensbeheerkosten 2018

Het in 2018 behaalde bruto rendement bedroeg 0,9 procent (2017: 7,0 procent). Na aftrek van de kosten van 0,6 procent (2017: 0,6 procent) resteerde een nettorendement van 0,3 procent (2017: 6,4 procent). De rendementen zoals gepresenteerd op pagina 48 zijn na aftrek van alle kosten. Van illiquide beleggingen zijn de werkelijke kosten in het vierde kwartaal soms nog niet beschikbaar. In die gevallen zijn de werkelijke kosten tot en met het derde kwartaal opgenomen,

aangevuld met schattingen voor het vierde kwartaal (gebaseerd op de werkelijke kosten van het vierde kwartaal van het jaar daarvoor).

Tabel 13 laat de kostensoorten zien waaruit de beleggingskosten bestaan en de ontwikkeling daarvan ten opzichte van 2017.

### Tabel 13: Totale kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten) per kostensoort

In miljoenen euro's en in basispunten ten opzichte van het gemiddeld vermogen

	2018		2017	
	in mln €	In basispunten	in mln €	In basispunten
Beheerfee APG & Bouwinvest	125,9	21,8	124,6	22,7
Beheerfee externe managers	65,5	11,3	68,4	12,5
Bewaarloon	6,4	1,1	6,0	1,1
Overige kosten	22,9	4,0	23,8	4,3
<b>Totaal beheervergoedingen</b>	<b>220,7</b>	<b>38,3</b>	222,8	40,6
Prestatievergoedingen	106,4	18,4	116,4	21,2
<b>Totale kosten</b>	<b>327,2</b>	<b>56,7</b>	339,2	61,8

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

De beleggingskosten bestaan uit beheervergoedingen en prestatievergoedingen. De beleggingskosten zijn in totaal afgenomen met 12,0 miljoen euro (2017: stijging van 51,3 miljoen euro). Dit is een daling van 5,1 basispunten (2017: een stijging van 6,9 basispunten) welke voornamelijk is te verklaren door een toename van het totale vermogen met 5,1 procent en lagere kosten voor prestatievergoedingen. Een basispunt is een honderdste procentpunt. Hierna wordt ingegaan op de ontwikkeling per kostensoort.

De beheerfee APG en Bouwinvest bestaat uit de aan vermogensbeheer toegerekende kosten van de uitvoerders. Deze zijn in absolute termen met 1,3 miljoen euro gestegen naar 125,9 miljoen euro. De absolute stijging wordt voornamelijk veroorzaakt door een toename van het belegd vermogen. Mede door mix wijzigingen binnen de portefeuille naar goedkopere beleggingscategorieën zijn deze beheerfees in basispunten van het belegd vermogen juist gedaald met 0,9 basispunten.

De beheerfees voor externe vermogensbeheerders zijn met 2,9 miljoen euro gedaald tot 65,5 miljoen euro. De absolute daling is vooral te verklaren door een lagere allocatie naar de relatief dure beleggingscategorie hedgefondsen alsmede het feit dat het uitvoeringsbedrijf prijsonderhandelingen heeft gevoerd met een aantal externe hedgefonds managers. Relatief gezien zijn de kosten voor externe vermogensbeheerders met 1,2 basispunt gedaald.

Het bewaarloon betreft de vergoeding voor het in bewaring geven van beleggingstitels bij een bewaarbedrijf. Deze kosten zijn met 0,4 miljoen euro gestegen tot 6,4 miljoen euro. De stijging is het gevolg van groei van de totale portefeuille.

De overige kosten, die onder andere bestaan uit auditkosten, advieskosten, bankkosten en administratiekosten die gerelateerd zijn aan het beleggen, zijn met 0,9 miljoen euro gedaald tot 22,9 miljoen euro. Relatief zijn de overige kosten met 0,3 basispunten gedaald tot 4,0 basispunten.

De prestatievergoedingen van 106,4 miljoen euro zijn vergoedingen toegekend aan externe managers voor een (meerjarige) performance boven het afgesproken (benchmark)rendement. Prestatievergoedingen worden dus altijd



betaald uit het behaalde extra rendement. Deze kosten zijn met 10,0 miljoen gedaald tot 106,4 miljoen. In basispunten van het gemiddeld belegd vermogen is sprake van een afname van 2,8 basispunten. Op het niveau van beleggingscategorieën zijn met name de kosten bij private equity gestegen met 13,7 miljoen, terwijl de prestatievergoedingen bij aandelen opkomende markten en hedgefondsen juist zijn gedaald met respectievelijk 14,8 miljoen en 7,9 miljoen.

Private equity heeft in 2018 een rendement behaald van 16,1 procent (2017: 10,8 procent). Bij private equity wordt circa 2/3 deel van de portefeuille gevormd door beleggingen in lokale valuta (met name Amerikaanse dollars). De aan de externe managers toegekende prestatievergoedingen worden zodoende gebaseerd op de rendementen in lokale valuta. In 2018 waren deze lager dan de rendementen in euro's. In 2017 was juist sprake van het tegenovergestelde effect: rendementen in lokale valuta waren hoger dan het rendement in euro's. Hierdoor werden op het oog hoge prestatievergoedingen betaald ten opzichte van het gerapporteerde rendement (in euro's). Valutakoerseffecten hebben ervoor gezorgd dat het directe verband tussen rendementen en prestatievergoedingen voor zowel 2018 als 2017 is doorbroken. Omwille van efficiency worden valutakoersrisico's buiten de beleggingscategorieën om voor de gehele portefeuille van bpfBOUW strategisch en gedeeltelijk afgedekt.

De daling van de prestatievergoedingen bij aandelen opkomende landen is met name het gevolg van het negatieve excess rendement over 2018 (min 179 basispunten, 2017: plus 190 basispunten). Een externe manager heeft recht op een prestatievergoeding als een bepaald minimum totaalrendement of rendement boven een benchmark is behaald. BpfBOUW betaalt de prestatievergoedingen doorgaans op basis van gerealiseerde rendementen. Dat betekent dat prestatievergoedingen tot die tijd worden bepaald (en niet per se betaald) op basis van niet gerealiseerde rendementen. Bij een lagere performance over een bepaalde periode kan het dus gebeuren dat bpfBOUW de reservering voor prestatievergoedingen naar beneden moet bijstellen. Dit kan een negatieve prestatievergoeding over die periode tot gevolg hebben. In 2018 heeft dit zich voorgedaan bij Equity Emerging. Bij deze beleggingscategorie is sprake geweest van een negatieve prestatievergoeding van 2,6 miljoen euro, als gevolg van lagere rendementen bij onderliggende externe mandaten.

De kosten van vermogensbeheer zijn al in mindering gebracht op het netto rendement van 0,3 procent dat is genoemd in het hoofdstuk Beleggingsresultaten. De tabellen hieronder tonen per beleggingscategorie de verdeling van de beleggingskosten en de uitsplitsing daarvan naar beheervergoedingen en prestatievergoedingen. Naast de absolute kosten zijn 2 kolommen met relatieve grootheden opgenomen. In de kolom basispunten per categorie (bp per cat.) zijn de kosten uitgedrukt als basispunten van het gemiddeld belegd vermogen per categorie. In de kolom basispunten van het totaal (bp v/h totaal) staat per categorie de bijdrage in basispunten aan de totale kosten. In tabel 15b zijn aanvullend ook de rendementen en de excess rendementen per beleggingscategorie opgenomen.

## Tabel 14: Ontwikkeling beleggingskosten per beleggingscategorie

In miljoenen euro's en in basispunten ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen

Beleggingscategorie	2018				2017			
	Gemiddelde NAV in mln €	in mln €	bp per categorie	bp v/h totaal	Gemiddelde NAV in mln €	in mln €	bp per categorie	bp v/h totaal
Vastgoed	9.296	70,9	76	12,3	8.259	70,1	85	12,8
Aandelen								
Ontwikkelde markten	13.606	24,2	18	4,2	14.226	29,1	20	5,3
Opkomende markten	4.207	12,8	30	2,2	4.022	27,2	68	5,0
Vastrentende Waarden								
Staatsobligaties	9.087	6,3	7	1,1	8.226	5,7	7	1,0
Bedrijfsobligaties	10.000	17,8	18	3,1	9.751	17,2	18	3,1
Obligaties opkomende landen	2.225	8,4	38	1,5	2.185	8,2	38	1,5
Inflatiegerelateerde Obligaties	2.027	1,5	7	0,3	2.456	1,8	7	0,3
Private Equity	1.952	117,9	604	20,4	1.779	103,1	580	18,8
Hedgefondsen	2.020	49,6	246	8,6	2.000	59,1	295	10,8
Grondstoffen	2.742	6,2	23	1,1	2.424	6,5	27	1,2
Infrastructuur	187	1,6	87	0,3	205	2,0	97	0,4
Opportunities	31	1,1	348	0,2	33	0,9	269	0,2
overlay & overig	321	8,9		1,5	-669	8,3		1,5
<b>Totaal</b>	<b>57.701</b>	<b>327,2</b>		<b>56,7</b>	<b>54.897</b>	<b>339,2</b>		<b>61,8</b>

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

## Tabel 15a: Ontwikkeling beheervergoedingen per beleggingscategorie

In miljoenen euro's en in basispunten ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen

Beleggingscategorie	2018				2017			
	Gemiddelde NAV in mln €	in mln €	bp per categorie	bp v/h totaal	Gemiddelde NAV in mln €	in mln €	bp per categorie	bp v/h totaal
Vastgoed	9.296	62,4	67	10,8	8.259	63,0	76	11,5
Aandelen								
Ontwikkelde markten	13.606	21,0	15	3,6	14.226	22,9	16	4,2
Opkomende markten	4.207	15,4	37	2,7	4.022	15,0	37	2,7
Vastrentende Waarden								
Staatsobligaties	9.087	6,3	7	1,1	8.226	5,7	7	1,0
Bedrijfsobligaties	10.000	15,9	16	2,8	9.751	15,8	16	2,9
Obligaties opkomende landen	2.225	7,8	35	1,3	2.185	7,8	36	1,4
Inflatiegerelateerde Obligaties	2.027	1,5	7	0,3	2.456	1,8	7	0,3
Private Equity	1.952	43,7	224	7,6	1.779	42,7	240	7,8
Hedgefondsen	2.020	29,8	148	5,2	2.000	31,4	157	5,7
Grondstoffen	2.742	5,9	22	1,0	2.424	5,4	22	1,0
Infrastructuur	187	1,6	87	0,3	205	2,1	102	0,4
Opportunities	31	0,7	224	0,1	33	0,8	249	0,2
overlay & overig	321	8,9		1,5	-669	8,3		1,5
<b>Totaal</b>	<b>57.701</b>	<b>220,7</b>		<b>38,3</b>	<b>54.897</b>	<b>222,8</b>		<b>40,6</b>

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

## Tabel 15b: Ontwikkeling prestatievergoedingen per beleggingscategorie

In miljoenen euro's en in basispunten ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen

Beleggingscategorie	2018				2017				2018		2017	
	Gemiddelde NAV in mln €	in mln €	bp per categorie	bp v/h totaal	Gemiddelde NAV in mln €	in mln €	bp per categorie	bp v/h totaal	Rendement	Excess rendement	Rendement	Excess rendement
Vastgoed	9.296	8,6	9	1,5	8.259	7,1	9	1,3	12,5	-	10,0	0,7
Aandelen												
Ontwikkelde markten	13.606	3,3	2	0,6	14.226	6,2	4	1,1	-3,5	-1,5	7,8	0,3
Opkomende markten	4.207	-2,6	-6	-0,4	4.022	12,2	30	2,2	-12,0	-1,8	22,9	1,9
Vastrentende Waarden												
Staatsobligaties	9.087	-	-	-	8.226	-	-	-	0,9	-0,1	0,8	-
Bedrijfsobligaties	10.000	1,9	2	0,3	9.751	1,4	1	0,3	2,0	-	-2,9	0,7
Obligaties opkomende landen	2.225	0,7	3	0,1	2.185	0,4	2	0,1	-1,9	-1,3	-1,1	-0,2
Inflatiegerelateerde Obligaties	2.027	-	-	-	2.456	-	-	-	-2,3	-0,1	1,4	0,1
Private Equity	1.952	74,1	380	12,8	1.779	60,3	339	11,0	16,1	20,6	10,8	-1,6
Hedgefondsen	2.020	19,8	98	3,4	2.000	27,7	138	5,0	7,2	-3,3	-7,6	0,6
Grondstoffen	2.742	0,3	1	-	2.424	1,1	5	0,2	-9,6	-0,8	-5,9	1,1
Infrastructuur	187	-	-	-	205	-0,1	-5	-	17,3	18,9	4,7	6,1
Opportunities	31	0,4	124	0,1	33	0,1	30	-	11,1	10,7	-11,6	-17,0
overlay & overig	321	-	-	-	-669	-	-	-	-0,9	-0,1	2,2	0,1
<b>Totaal</b>	<b>57.701</b>	<b>106,4</b>		<b>18,4</b>	<b>54.897</b>	<b>116,4</b>		<b>21,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>6,6</b>	<b>0,8</b>

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

## Transactiekosten

De Pensioenfederatie maakt onderscheid tussen beleggingskosten en transactiekosten. Over 2018 bedragen de transactiekosten 73,4 miljoen euro. Ten opzichte van 2017 is dit een daling van 4,7 miljoen euro. In basispunten van het gemiddeld belegd vermogen zijn de transactiekosten uitgekomen op 12,7 basispunten (2017: 14,2 basispunten). De absolute daling is vooral te verklaren doordat de transactiekosten voor vastgoedbeleggingen zijn gedaald; daarnaast zijn de transactiekosten voor de vastrentende waarden gestegen door een toename van het handelsvolume als gevolg van wijzigingen in de portefeuille.

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

## Tabel 16: Transactiekosten vermogensbeheer

In miljoenen euro's

Beleggingscategorie	2018	2017
	Totaal	Totaal
Vastgoed *	2,2	13,5
Aandelen		
Ontwikkelde markten	7,7	6,4
Opkomende markten	3,7	5,9
Vastrentende Waarden		
Staatsobligaties	4,6	3,0
Bedrijfsobligaties	16,7	14,1
Obligaties opkomende landen	6,0	4,7
Inflatiegerelateerde Obligaties	2,3	3,3
Private Equity	0,2	0,3
Hedgefondsen	10,3	10,1
Grondstoffen	1,4	1,2
Infrastructuur	0,1	-
Opportunities	-	0,1
overlay & overig	18,2	15,6
<b>Totaal</b>	<b>73,4</b>	<b>78,1</b>

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

\* De daling in de transactiekosten voor vastgoedbeleggingen is het gevolg van een aanpassing in de methodiek die in 2018 gelijk is getrokken aan de methodiek van de andere beleggingscategorieën, zoals dit wordt ondersteund door de Pensioenfederatie. Indien deze methodiek ook in 2017 was toegepast, waren de transactiekosten van de vastgoedbeleggingen in 2017 3,0 miljoen geweest (in plaats van 13,5 miljoen).

### Benchmarking

Vergelijkingen tussen bpfBOUW en andere pensioenfondsen laten zien dat het kostenniveau van bpfBOUW zowel absoluut als relatief in basispunten van het belegd vermogen hoger ligt dan het gemiddelde van de andere pensioenfondsen. Dit heeft te maken met de eerder beschreven keuzes inzake beleggingsmix en -stijl.

Door middel van CEM benchmarking toetst bpfBOUW jaarlijks hoe de vermogensbeheerkosten, gecorrigeerd voor deze factoren, zich verhouden tot die van andere pensioenfondsen. Uit het laatste CEM-rapport van 2017 (de cijfers over 2018 zijn bij het opstellen van dit jaarverslag nog niet beschikbaar) is naar voren gekomen dat de vermogensbeheerkosten van bpfBOUW, rekening houdend met beleggingsmix en beleggingsstijl lager zijn dan die van andere pensioenfondsen die deelnemen aan het onderzoek. Eveneens blijkt dat de toegevoegde waarde (dit is de bijdrage aan het totale rendement van actief beheer (na aftrek van kosten) van bpfBOUW over een 5-jaars periode (2013-2017)) 1,5 miljard euro hoger is. Het blijkt dat de score van bpfBOUW de afgelopen vijf jaar altijd in het bovenste kwadrant is uitgekomen.

Met de uitkomsten van dit benchmarkonderzoek heeft het bestuur zich ervan vergewist dat de kosten van vermogensbeheer zich positief verhouden tot de vergelijkbare kosten in de markt en effectief zijn aangewend.

# Verantwoording

## Rapport van de Raad van Toezicht

### Taakstelling van de Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht heeft de wettelijk taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De Raad van Toezicht geeft een algemeen oordeel over het functioneren van het bestuur en is ten minste belast met het toezicht op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. BpfBOUW is één van de vijf grootste bedrijfstakpensioenfondsen in Nederland. De Raad van Toezicht hanteert net als het bestuur een hoog ambitieniveau. Criteria daarbij zijn: doelgericht, efficiënt en transparant. De werkwijze, taken en bevoegdheden van de Raad van Toezicht zijn nader vastgelegd in een Reglement.

De Raad van Toezicht legt verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan het Verantwoordingsorgaan. De Raad van Toezicht staat het bestuur desgevraagd met raad ter zijde. Naast het wettelijk kader en de statutaire bepalingen worden ook de naleving van de Code Pensioenfondsen en de VITP Toezichtcode getoetst. De Raad van Toezicht heeft voor 2018 naast de wettelijke toezichtgebieden een aantal specifieke onderwerpen gedefinieerd namelijk: Strategie en integraal risicomanagement, vermogensbeheer, rechtenbeheer, governance en communicatie.

In onderstaand verslag geeft de Raad van Toezicht haar algemene oordeel, inclusief een samenvatting van haar observaties over het verslagjaar. Tevens gaat de Raad van Toezicht in op de thema's en aanbevelingen voor 2019.

### Algemeen oordeel

De Raad van Toezicht oordeelt positief over het functioneren van het bestuur in 2018. Het bestuur heeft in 2018 veel bereikt in de opvolging van de groeistrategie van bpfBOUW. Bij de concrete invulling van risicomanagement en strategisch opdrachtgeverschap ten aanzien van de uitbestedingspartijen (APG Asset Management, APG rechtenbeheer en Bouwinvest), zijn flinke stappen gezet. De mandatering aan de commissies is verder vormgegeven. Veel aandacht wordt besteed aan een efficiënter samenspel tussen bestuur, commissies, bestuursbureau en uitvoerders waarbij ook de culturele inbedding wordt meegenomen. De evenwichtige belangenafweging wordt bij de bestuursstukken en de behandeling daarvan in de bestuursvergaderingen nadrukkelijk meegenomen.

### Belangrijkste observaties over 2018

#### *Strategie, Integraal Risicomanagement en kosten*

Het bestuur heeft ook in 2018 goede stappen gezet bij het opzetten en uitwerken van de meer-jaren strategie van het fonds. Deze is verder geïntegreerd in de algemene bedrijfsvoering en er is meer dan voorheen nadrukkelijk aandacht voor alignment met de strategie van APG, Bouwinvest en Sociale Partners.

Het Integraal risicomanagement maakt een sterke ontwikkeling door naar een gestructureerde en tegelijk praktische opzet, waarbij risico's zijn gedelegeerd aan de commissies. Er wordt een hoog ambitieniveau nagestreefd. De implementatie van IORP II heeft het bestuur voortvarend opgepakt.

De beheersing van de kosten is voor het bestuur een belangrijk thema. Voor het vaststellen van een kostenambitie wordt een afweging gemaakt van kosten in relatie tot de gewenste c.q. geëiste kwaliteit van dienstverlening en verwachte performance.

#### *Vermogensbeheer*

Er is goede follow-up geweest op de diverse DNB-beleggingsonderzoeken. Naast versterking van de countervailing power zijn contractuele afspraken met APG en Bouwinvest verder versterkt en zijn bijbehorende processen ook uit het oogpunt van meer efficiency geïmplementeerd. Het bestuur heeft daarbij duidelijk de regie naar zich toe getrokken. De ontmanteling van het Treasury Center is in 2018 zorgvuldig afgerond.

Het bestuur heeft intensief overleg gehad met Bouwinvest over diens voorgenomen strategische heroriëntatie en de eisen die dat stelt aan de organisatie. De Raad van Toezicht vindt dat het bestuur dat zorgvuldig, en met verantwoorde inzet van de nodige externe expertise, heeft gedaan.

De in 2018 uitgevoerde ALM-studie is breed ingestoken met diverse stress-scenario's en extra aandacht voor realiteit en consistente input. De analyses bevestigen de soliditeit van het gevoerde beleggingsbeleid.

BpfBOUW loopt in de voorhoede op het gebied van het duurzaam beleggingsbeleid met specifieke accenten en doelstellingen afgestemd op de eigen bedrijfstak. In dat kader is het passend dat het bestuur het diepe spoor van het MVB-convenant heeft ondertekend.

#### *Rechtenbeheer*

Ondanks alle inspanningen en doorgevoerde wijzigingen, blijft de uitvoering van het rechtenbeheer wel een punt van zorg. Het bestuur heeft goede afspraken gemaakt met APG Rechtenbeheer voor verbetering van de pensioenadministratie en monitort deze actief. Dit wordt versterkt door een vernieuwd contract met bijbehorende SLA per 1 januari 2019.

Het proces jaarwerk verliep in het verleden moeizaam. Het proces is uitgebreid en blijft complex, maar de Raad van Toezicht ziet concrete verbeteringen welke strak worden gemonitord door de Auditcommissie. Er ligt een gedetailleerde planning aan het jaarwerkproces ten grondslag en deze is geaccordeerd door de bij het jaarwerk betrokken partijen. Voor 2019 verwacht de Raad van Toezicht een verdere efficiëncyslag.

#### *Governance*

De Raad van Toezicht ziet dat verdere vorderingen zijn gerealiseerd in het optimaliseren van de bestuurlijke processen, onder meer het mandateren aan commissies en toepassing van het BOB proces. Daarnaast heeft verdere versterking van het bestuursbureau geleid tot efficiëntere vergaderingen met meer focus op strategische onderwerpen.

De uitbreiding met expertbestuurders, mandatering aan commissies en versterking van het bestuursbureau zijn nuttig. Tegelijk brengt dit ook extra complexiteit in de bestuurlijke opzet waar een goede balans en vooral bestuurlijke houding en handelen dienen te worden geborgd. Er is ruime aandacht van de voorzitters voor inbedding van nieuwe bestuurders en - met ondersteuning van een externe partij - voor de onderlinge samenwerking. De bestuurders zijn betrokken en toegewijd. Het bestuur, en dit geldt ook voor enkele commissies, acteert ondanks alle inspanningen en goede intenties echter nog niet voldoende als team.

De opvolging van de vrij te komen bestuurlijke posities wordt nog weinig structureel aangepakt. Dit deed zich voor zowel bij de opvolging van de werknemersvoorzitter als bij het sturen op diversiteit (competenties, leeftijd) bij nieuwe invulling van de posities. Aan het eind van het verslagjaar heeft de Raad van Toezicht geconstateerd, dat er verbeteringen op dit punt zichtbaar zijn.

Het bestuur heeft naar aanleiding van een uitgebreide analyse gekozen het huidige paritair plus model te continueren met als belangrijke overweging de betrokkenheid van sociale partners. Geconstateerd is dat er binnen het huidige paritair plus model nog verbeteringen mogelijk zijn.

#### *Communicatie*

Het bestuur heeft veel aandacht voor communicatie zowel naar de direct belanghebbenden als extern vanuit de maatschappelijke rol van het fonds. Belangrijk hierbij is het ventileren van een eigen geluid.

Met stakeholdermanagement wordt meer structureel aandacht besteed aan het verkrijgen van inzicht in de (communicatie) wensen van de diverse partijen.

#### **Aanbevelingen actuaris en accountant**

In de vergadering van 8 mei 2019 hebben de externe accountant en de certificerende actuaris verslag gedaan over de

door hen uitgevoerde werkzaamheden en over de daaruit voortvloeiende bevindingen. De Raad van Toezicht onderschrijft de aanbevelingen van beide certificeerders aan het bestuur.

Tevens heeft de Raad van Toezicht vastgesteld dat het bestuur van bpfBOUW gestructureerd follow-up heeft gegeven aan de aanbevelingen van de Raad van Toezicht in het verslag van 2017.

### **Goedkeuring Bestuursverslag en Jaarrekening**

De Raad van Toezicht constateert dat het proces van totstandkoming van het besluit van het bestuur tot vaststelling van onderhavig Bestuursverslag en de Jaarrekening zorgvuldig is geweest en het bestuur heeft naar de mening van de Raad van Toezicht voldoende blijk gegeven van een adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging bij de uitvoering van zijn taak en bij het opstellen van dit besluit en de onderliggende stukken. De Raad van Toezicht verleent goedkeuring aan het besluit van het bestuur tot vaststelling van het Bestuursverslag en de Jaarrekening 2018.

### **Thema's van de Raad van Toezicht voor 2019**

In aanvulling op de wettelijke onderwerpen gaat de Raad van Toezicht zich met name richten op de volgende onderwerpen die ook bij het bestuur in voldoende mate worden onderkend:

#### *Strategie*

Het bestuur heeft de geformuleerde groeistrategie omarmd. Van belang is nu het formuleren van concrete lange termijn strategische doelstellingen en vertaling hiervan naar het jaarplan 2019. Hierbij horen criteria en milestones om het proces waar nodig tijdig te kunnen bijsturen.

#### *Risicomanagement*

Het toetsen van de werking IRM, inclusief IORP II, in het licht van het beoogde niveau van volwassenheid.

#### *Vermogensbeheer*

Het toetsen van de ontwikkeling van de fiduciaire functie binnen APG Asset Management, vanuit het belang van bpfBOUW. En het toetsen van de strategische heroriëntatie en transitie bij Bouwinvest, als gevolg van de heroriëntatie bij Bouwinvest.

#### *Rechtenbeheer*

Het realiseren van concrete en reële doelstellingen voor de kwaliteit van de pensioenadministratie bij APG Rechtenbeheer.

#### *Governance*

Het realiseren van een toekomstgerichte organisatie. Verandering van gedrag en cultuur binnen bestuur en commissies en het opstellen van een stappenplan waarin onder meer continuïteit en diversiteit (in brede zin) van de bezetting van het bestuur, Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht worden opgenomen.

### **Verantwoording van de Raad van Toezicht**

De Raad van Toezicht kan beschikken over alle bestuursstukken van het fonds en heeft vrije toegang tot alle gremia en het bestuursbureau van het fonds. De Raad van Toezicht heeft recht op overleg met de externe accountant en de externe actuaaris.

De Raad van Toezicht heeft in 2018 negen keer vergaderd. Bij de vergaderingen zijn de drie leden van de Raad van Toezicht aanwezig, ondersteund door de secretaris van het bestuursbureau. Evenals voorgaand verslagjaar ziet de Raad van Toezicht vanuit maatschappelijk belang en diversiteit toegevoegde waarde in het samenwerken met een stagiair, de heer Otto Hulst (jonger dan 30 jaar). Zijn deskundigheid en frisse blik zijn van toegevoegde waarde voor de Raad van Toezicht. Drie vergaderingen zijn gehouden gezamenlijk met de bestuursvoorzitters van bpfBOUW en de directeur van het bestuursbureau. Er is tweemaal overleg geweest met het Verantwoordingsorgaan. Verder wonen de leden van de Raad van Toezicht bij toerbeurt als toehoorder bestuurs- en commissievergaderingen bij. Ook met DNB heeft de Raad van Toezicht een afstemmingsoverleg gevoerd. De Raad van Toezicht nam in 2018 het initiatief te spreken met de directie

van APG Rechtenbeheer en met de directie van Bouwinvest.

Ook zijn er, naast de reguliere vergaderingen, directe contacten tussen de individuele leden van de Raad van Toezicht en medewerkers van het bestuursbureau en had de voorzitter van de Raad van Toezicht meerdere malen afstemming met de beide bestuursvoorzitters, de voorzitters van de geledingen van het Verantwoordingsorgaan en met de directeur van het bestuursbureau.

Via de notulen en bijbehorende stukken van bestuurs- en commissievergaderingen en eigen waarneming door het bijwonen van deze vergaderingen, heeft de Raad van Toezicht kennis kunnen nemen van de aan de orde zijnde onderwerpen, de daaruit voortvloeiende besluitvorming en de beweegredenen om tot die besluitvorming te komen. Uit eigen waarnemingen door het bijwonen van de vergaderingen heeft de Raad van Toezicht ook zicht op de dynamiek van het bestuur en in de commissies.

De leden van de Raad van Toezicht hebben verslagen van het bijwonen van de bestuurs- en commissievergaderingen gemaakt. Deze observatieverslagen zijn onder de aandacht van de voorzitters van het bestuur gebracht.

A.A. Nagtegaal, voorzitter

R. Hommes

M.R. Oostenbrink

Harderwijk, 17 mei 2019



# Oordeel van het Verantwoordingsorgaan

## Algemeen en taakstelling

In het kader van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen, zijn Pensioenfondsen, afhankelijk van het gekozen bestuursmodel, sinds 1 juli 2014 wettelijk verplicht een Verantwoordingsorgaan in te stellen. Het bestuur van bpfBOUW heeft een paritair samengesteld bestuur aangevuld met een tweetal expert bestuursleden. Het intern toezicht is neergelegd bij de Raad van Toezicht.

De taken en bevoegdheden van het Verantwoordingsorgaan zijn vastgelegd in artikel 115a van de Pensioenwet. In het reglement van het Verantwoordingsorgaan zijn de rol en werkwijze van het Verantwoordingsorgaan nader geregeld.

Het Verantwoordingsorgaan is samengesteld uit vertegenwoordigers van de diverse stakeholders te weten werkgevers, werknemers en pensioengerechtigden. Zij bestaat uit dertien leden en een toehoorder: drie leden en de toehoorder vanuit de werkgeversorganisaties, vier leden uit werknemersorganisaties en zes leden namens de pensioengerechtigden. Deze geledingen leveren elk een voorzitter voor het Verantwoordingsorgaan en jaarlijks rouleert het voorzitterschap tussen deze geledingen.

De belangrijkste taken en bevoegdheden van het Verantwoordingsorgaan zijn, jaarlijks geven van een oordeel over:

- Het handelen van het bestuur aan de hand van het bestuursverslag, de jaarrekening en andere relevante informatie, waaronder de bevindingen van de Raad van Toezicht
- Het door het bestuur uitgevoerde beleid in het afgelopen kalenderjaar
- Beleidskeuzes die op de toekomst betrekking hebben
- De naleving van de Code pensioenfondsen

Elk jaar geeft het Verantwoordingsorgaan haar oordeel over het beleid van het bestuur en de wijze waarop het bestuur dat heeft uitgevoerd. Het Verantwoordingsorgaan toetst daarbij in het bijzonder of de evenwichtige belangenafweging in acht is genomen.

Naast het geven van een oordeel achteraf heeft het Verantwoordingsorgaan de wettelijke en reglementaire taak om gevraagd of uit eigen beweging advies uit te brengen over een aantal door het bestuur voorgenomen besluiten. De belangrijkste adviesbevoegdheden van het Verantwoordingsorgaan zijn:

- Het beleid inzake beloningen
- De vorm en inrichting van het intern toezicht
- De profielschets voor 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 samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten

Het Verantwoordingsorgaan heeft voor de beoordeling van het beleid dit jaar de volgende kernthema's benoemd:

- Strategie en toekomst van het fonds
- Communicatie
- Integraal Risico Management
- Uitbestedingsbeleid en Rechtenbeheer
- Verantwoord beleggingsbeleid

## Oordeel

Het Verantwoordingsorgaan geeft een eindoordeel over het gevoerde beleid in 2018. Daarbij is gekeken of het bestuur de belangen van alle betrokkenen op evenwichtige wijze heeft afgewogen en de besluiten daartoe voldoende heeft onderbouwd. Het Verantwoordingsorgaan heeft hierbij gebruik gemaakt van de aan haar beschikbaar gestelde documenten en de mondelinge toelichtingen van bestuur, certificerend actuaaris en onafhankelijke accountant tijdens de bespreking van het jaarverslag. Bij haar oordeel heeft het Verantwoordingsorgaan tevens de bevindingen en verslag van

de Raad van Toezicht betrokken.

Het Verantwoordingsorgaan heeft een positief oordeel over het door het bestuur van bpfBOUW in 2018 gevoerde beleid.

Het Verantwoordingsorgaan geeft hierbij aan het bestuur evenwel de volgende aanbevelingen:

- Een eventueel nieuw pensioenstelsel en de strategie van het fonds daarop in gezamenlijkheid met het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht te bespreken.
- De communicatie en aandacht voor de inhaalindexatie een prominente plaats op de bestuursagenda te geven.
- De ingezette gesprekken met sociale partners over het premiebeleid vanaf 2020 in het komend verslagjaar te continueren. Het Verantwoordingsorgaan wordt door het bestuur graag geïnformeerd over de voortgang daarvan.
- De verkiezingsprocedure voor de geleiding pensioengerechtigden binnen het Verantwoordingsorgaan nog eens tegen het licht te houden.

### **Toelichting op het oordeel**

#### *Strategie en toekomst van het fonds*

Ook dit jaar lag de focus op de ontwikkelingen van een mogelijk nieuw pensioenstelsel. Het Verantwoordingsorgaan heeft tijdens de bespreking van het jaarverslag over 2017 het bestuur bevraagd over hoe het denkt over de toekomst van het fonds en denkt om te gaan met de verschillende scenario's, zoals die waarin de verplichtstelling komt te vervallen. In het verslagjaar 2018 heeft het Verantwoordingsorgaan met een delegatie van het bestuur de strategie van bpfBOUW, tijdens een apart daarvoor belegde studiedag, besproken. Het Verantwoordingsorgaan is positief over de strategie van het fonds en de zeven door het bestuur benoemde speerpunten. Het Verantwoordingsorgaan wenst in 2019 een verdere verdieping op dit onderwerp, in bijvoorbeeld een gezamenlijke studiedag met het bestuur.

Het huidige premiebeleid is vastgesteld voor de periode 2015 tot en met 2019. Het Verantwoordingsorgaan kan zich vinden in het voorstel de premie voor 2019 ongewijzigd te laten. Naar het oordeel van het Verantwoordingsorgaan zijn de belangen evenwichtig afgewogen. Ook zijn de effecten van het premiebeleid expliciet getoond. Het Verantwoordingsorgaan heeft derhalve eind 2018 het bestuur positief geadviseerd inzake de vaststelling van de premie 2019 en de verleende toeslag per 1 januari 2019.

Voor zowel bestuur als het Verantwoordingsorgaan was de lage premiedekkingsgraad bij een ongewijzigde premie en/of pensioenregeling in 2019 een punt van zorg. De tijdsperiode om hier binnen één jaar met gewijzigde premieafspraken iets aan te doen, was te kort en het effect op de premiedekkingsgraad in 2019 was te gering geweest. Het Verantwoordingsorgaan is evenwel positief dat het bestuur inmiddels met sociale partners in gesprek is gegaan voor een herzien premiebeleid vanaf 2020. Het Verantwoordingsorgaan zal voor het nieuwe premiebeleid nauwlettend de criteria voor de evenwichtige belangenafweging in ogenschouw nemen en wacht de ontwikkelingen hierover af.

#### *Communicatie*

Intern:

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat de communicatie met het bestuur is verbeterd. Dit geldt ook voor de informatievoorziening. Dit is mede een gevolg van de aanwezigheid van bestuursleden bij bijeenkomsten van het Verantwoordingsorgaan. En is het gevolg van de kwartaalrapportages vanuit het bestuur met een overzicht van de belangrijkste bestuursbesluiten die sinds 2018 eveneens aan het Verantwoordingsorgaan worden toegezonden. Deze kwartaalrapportages zijn door het Verantwoordingsorgaan goed ontvangen. Het Verantwoordingsorgaan tekent hierbij wel aan dat in de kwartaalrapportages van het bestuur, zoals die gepresenteerd wordt aan het Verantwoordingsorgaan, de onderbouwing van de evenwichtige belangafwegingen niet altijd direct zichtbaar is. Het Verantwoordingsorgaan wenst een voortzetting van de kwartaalrapportages en periodiek ook overleg met overige leden van het bestuur, anders dan dit nu veelal de voorzitters van werknemerszijde en werkgeverszijde zijn. Het Verantwoordingsorgaan doet het bestuur een voorstel om bijvoorbeeld de studiedagen die in 2019 staan gepland een gezamenlijke invulling te geven met gehele bestuur, Raad van Toezicht en Verantwoordingsorgaan. Onderwerpen voor een dergelijke gezamenlijke studiedag kunnen zijn, het nieuwe/toekomstig pensioenstelsel en het ESG-beleid.

Extern:

Het Verantwoordingsorgaan ziet dat het fonds het afgelopen jaar veel wettelijk voorgeschreven inspanningen heeft moeten leveren. Start-, stopbrieven en het jaarlijks UPO. Veel aandacht wordt hierin besteed aan de uitleg van de pensioenregeling van bpfBOUW en alles wat daarbij komt kijken. Na afloop van het verslagjaar heeft het Verantwoordingsorgaan inmiddels ook ter behandeling een adviesaanvraag met betrekking tot het communicatiebeleidskader ontvangen. Het Verantwoordingsorgaan is hierover positief en ziet duidelijke resultaten terug uit het een eerder uitgevoerd strategisch onderzoek naar binding en ambassadeurschap. Wel vraagt het Verantwoordingsorgaan aan het bestuur nadrukkelijk aandacht voor de communicatie aan de pensioengerechtigden. Met name als het gaat over de cumulatieve achterstand aan indexatie. De communicatie hierover ligt niet direct opgesloten in de wettelijke voorschriften.

#### *Integraal Risico Management*

Het Verantwoordingsorgaan heeft er in het verslagjaar kennis van genomen dat bpfBOUW de diverse risico's opnieuw heeft vastgesteld. Dit heeft geresulteerd in een nieuwe zogenoemde risicoset. De impact van de verschillende risico's is opnieuw gewogen en er zijn beheersmaatregelen geformuleerd hoe hiermee om te gaan.

Tevens is de risicobereidheid, dat wil zeggen binnen welke grenzen wil je bepaalde risico's nemen, variërend van geheel, gedeeltelijk, of helemaal niet en dus van niet doen, gedeeltelijk cq. geheel afdekken van risico's, bepaald. Dit alles natuurlijk in het licht dat het beoogde rendement op het belegde vermogen ten minste wordt gerealiseerd, waardoor de premies betaalbaar blijven en de pensioenverplichtingen en -ambities zo min mogelijk in gevaar komen.

Deze grenzen zijn door het bestuur vastgesteld ten aanzien van de verschillende stakeholders. Het bestuur heeft instructies voor de periodieke evaluatie en monitoring van de risico's aan de betrokken commissies verstrekt.

#### *Uitbestedingsbeleid en APG Rechtenbeheer*

Het Verantwoordingsorgaan is positief dat er in het verslagjaar goede stappen zijn gezet in de contractbesprekingen met APG en dat de nieuwe contracten meer in overeenstemming zijn gebracht met het uitbestedingsbeleid. Het Verantwoordingsorgaan beschouwt het gezamenlijke geformuleerde strategisch opdrachtgeverschap als een goede ontwikkeling. Uiteraard ziet het Verantwoordingsorgaan graag de resultaten daarvan in de komende verslagjaren. Het Verantwoordingsorgaan neemt zich voor met het bestuur meer van gedachten te wisselen over de SLA-rapportages en dan met name de sturing daarop vanuit het bestuur.

Een punt van zorg en irritatie, is de ondersteuning van de uitvoerder met betrekking tot de in 2018 gehouden verkiezingen binnen de geleding pensioengerechtigden. Deze zijn niet vlekkeloos verlopen.

Het door het bestuur met APG geformuleerde strategisch opdrachtgeverschap zal naar de mening van het Verantwoordingsorgaan op heel korte termijn zichtbaar moeten worden in de resultaten, zijnde het eerst voorkomen van fouten en ten tweede het snel oplossen van problemen.

#### *Verantwoord beleggingsbeleid*

Het Verantwoordingsorgaan maakt een compliment voor bpfBOUW voor de vele beschikbare informatie, niet alleen in de fondsbibliotheek maar ook op de website van bpfBOUW. Het Verantwoordingsorgaan heeft hierover aan het bestuur voor het komende jaar de volgende vragen geformuleerd:

- Inhoudelijke beoordeling van het Beleid voor verantwoord beleggen (is het actueel?, kunnen wij ons vinden in de accenten? Is er voldoende aandacht voor landen met integriteitsrisico's? etcetera)
- Is de concrete beleggingsportefeuille in lijn met het beleid?

Daarnaast zal het Verantwoordingsorgaan zich komend verslagjaar nader verdiepen in welke suggesties het Verantwoordingsorgaan heeft voor het "diepe spoor" in het door bpfBOUW ondertekende convenant "Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Pensioenfondsen (IMVB)".

## **Toelichting op uitoefening van de adviesbevoegdheden**

### *Waardeoverdrachten kleine pensioenen*

De wet waardeoverdracht is formeel niet onderhevig aan advies van het Verantwoordingsorgaan, maar het Verantwoordingsorgaan heeft via de Verzamelwet 2019 wel een adviesbevoegdheid over de waardeoverdracht van bestaande kleine pensioenen. Het gaat dan om het achterliggende beleid, niet om de overdrachten zelf. De verzamelwet was nog niet in werking getreden bij het vaststellen van het beleid door het bestuur ten aanzien van automatische waardeoverdracht. Er is mede daarom door het bestuur gekozen, het Verantwoordingsorgaan te horen en onverplicht om haar mening te vragen. De Wet waardeoverdracht klein pensioen is op 1 maart 2018 gefaseerd in werking getreden. De wet bestaat in hoofdlijnen uit de onderdelen automatische waardeoverdracht (a), verval heel klein pensioen (b), collectieve omzetting pensioen bij verhoging van fiscale pensioenleeftijd (c) en overige aanpassingen (d).

Het Verantwoordingsorgaan heeft hierop een positief advies aan het bestuur gegeven, maar heeft wel een kanttekening geplaatst. Het bestuur heeft namelijk per 1 januari 2019 de bevoegdheid om heel kleine pensioenen te laten vervallen, maar heeft besloten geen gebruik te maken van deze bevoegdheid. Het Verantwoordingsorgaan vindt dit besluit heel nobel, maar niet efficiënt. Het Verantwoordingsorgaan heeft het bestuur geadviseerd de heel kleine pensioenen uit efficiëntieoverwegingen te laten vervallen.

### *Uitvoeringsreglement*

Het Verantwoordingsorgaan heeft aan het bestuur een positief advies gegeven inzake aanpassingen in het Uitvoeringsreglement en Uitvoeringsovereenkomsten per 1 januari 2019. Het Verantwoordingsorgaan heeft hierbij geconstateerd dat het gaat om met name wettelijke aanpassingen (de afkoopgrens en maximum pensioengevend loon in de middelloonregeling) en een aanpassing van de inkoopfactoren voor de DC-regeling op grond van de gewijzigde rente en actuariële grondslagen. Naar de mening van het Verantwoordingsorgaan is er geen reden om niet tot een aanpassing over te gaan. Het Verantwoordingsorgaan verzoekt in het vervolg (vanaf eind 2019) wel aan te geven op hoofdlijnen wat de impact is voor de deelnemers bij de aanpassing van de (inkoop) factoren.

### *Risicohouding DC-regelingen*

Het Verantwoordingsorgaan heeft kennisgenomen van de aanpassing van de risicohouding van de beschikbare premieregelingen (Regeling BeterExcedent en Nettopensioenregeling), horende de adviserend actuaaris. Het Verantwoordingsorgaan heeft geen opmerkingen bij de vaststellingen van deze (wettelijke) aanpassingen van de risicohouding van de beschikbare premieregelingen. Wel heeft het Verantwoordingsorgaan, met betrekking tot de beschikbare premieregelingen in het algemeen, aan het bestuur het volgende meegegeven:

- Het opnemen van een toelichting op het UPO van de beschikbare premieregelingen over stijgende kapitalen, maar dalende pensioenverwachtingen.
- Er zijn nu twee bestaande life-cycles, waarin de deelnemer zelf invloed heeft over zijn risicoprofiel. Het Verantwoordingsorgaan acht de huidige mogelijkheden beperkt en verzoekt het bestuur de mogelijkheden voor een uitbreiding van de life-cycles te onderzoeken.

### *Premie en indexatie*

Eind 2018 heeft het Verantwoordingsorgaan aan het bestuur een positief advies gegeven over de samenstelling van de premie 2019. Het Verantwoordingsorgaan heeft hierbij onderstaande overwegingen gemaakt en aan het bestuur het volgende meegegeven: Het bestuur een positief advies te geven met betrekking tot de samenstelling van de premiecomponenten en de vaststelling van de premie op 20,2 procent van de pensioengrondslag. Het Verantwoordingsorgaan heeft hierbij het volgende overwogen:

- De lage premiedekkingsgraad acht het Verantwoordingsorgaan een aandachtspunt.
- Vanwege de waardering van de pensioenverplichtingen op de actuele rente ontstaat ook druk op de premiedekkingsgraad.
- Het Verantwoordingsorgaan heeft er kennis van genomen dat het bestuur over de pijnpunten met Cao-partijen heeft in gesprek is gegaan, zijnde:
  - Aanhoudende lage premiedekkingsgraad
  - Neerwaartse bijstelling rendementsvisie
  - Nieuw premiebeleid vanaf 2020 en verder.

Inzake de indexatie per 1 januari 2019 heeft het Verantwoordingsorgaan aan het bestuur het volgende ongevraagde advies meegegeven. De indexatie te stellen op 1,07 procent en daarbij niet af te wijken van de huidige beleidslijn bij het veronderstellen van de dekkingsgraad per 31 december 2018.

### **Verantwoordingstraject Raad van Toezicht**

De Raad van Toezicht houdt toezicht op het bestuur en de algemene gang van zaken bij het fonds. De Raad van Toezicht legt jaarlijks verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over de uitvoering van haar wettelijke taken en de uitoefening van zijn bevoegdheden.

Het Verantwoordingsorgaan heeft in het kader van haar verantwoordingstraject met het de Raad van Toezicht overleg gehad over de toezicht op het bestuur. Het Verantwoordingsorgaan heeft hierbij een duidelijke toelichting gekregen van het functioneren van de Raad van Toezicht. De Raad van Toezicht heeft, naar het oordeel van het Verantwoordingsorgaan, een zeer betrokken werkwijze en veel aandacht voor diversiteit en het strategisch opvolgingsbeleid, alsmede een kritische blik op het bestaande bestuursmodel.

Met de Raad van Toezicht is het Verantwoordingsorgaan echter van mening dat het bestuur de strategische koers en de daaruit benoemde speerpunten verder kan concretiseren en de zichtbaarheid van het fonds kan vergroten. Ook blijft de communicatie, aan met name pensioengerechtigden als het gaat over de cumulatieve achterstand aan indexatie, een punt van aandacht.

### **Over het Verantwoordingsorgaan en informatievoorziening**

- Het Verantwoordingsorgaan is in 2018 acht keer in voltallige samenstelling bijeengekomen. Twee maal is hierbij overleg gevoerd met de voorzitters van het bestuur van het fonds. En drie maal heeft het Verantwoordingsorgaan een studiedag belegd. Ook heeft het Verantwoordingsorgaan tweemaal overleg gevoerd met de Raad van Toezicht.
- Met de voorzitters van het bestuur is van gedachten gewisseld over de ontwikkelingen binnen het fonds. Een dagdeel is besteed aan de geformuleerde strategie van het fonds.
- De studiedagen hadden als onderwerpen de rol, taken en verantwoordelijkheden van het Verantwoordingsorgaan, onderzoek binnen werkgevers en werknemers en het werken met digitale vergaderstukken. De rol en werkwijze heeft het Verantwoordingsorgaan eind 2018 vastgelegd in een werkdocument.
- Het Verantwoordingsorgaan is in 2018 naar tevredenheid overgestapt op digitale vergadermappen.
- In 2018 heeft het Verantwoordingsorgaan toegang gekregen tot alle relevante fondsdocumenten van het fonds.
- Gaande het verslagjaar heeft het Verantwoordingsorgaan vanuit het bestuur kwartaalrapportages ontvangen, met daarin een uiteenzetting van de belangrijkste en voor het Verantwoordingsorgaan van toepassing zijnde bestuursbesluiten.
- In de verschillende vergaderingen van het Verantwoordingsorgaan heeft het Verantwoordingsorgaan, naast bijvoorbeeld de adviesaanvragen, stilgestaan bij onder meer de ontwikkelingen op gebied van het nieuwe pensioenstelsel, de uitgevoerde ALM-studie, en het herstelplan 2018 van bpfBOUW.
- Ook heeft het Verantwoordingsorgaan in 2018 nadrukkelijk met het bestuur van gedachten gewisseld over de strategische koers van het fonds en de door het bestuur geformuleerde speerpunten in de strategie.
- In 2018 hebben er onder de geleiding gepensioneerden verkiezingen binnen het Verantwoordingsorgaan plaatsgevonden. Deze hebben geleid tot een nieuwe samenstelling van het Verantwoordingsorgaan per 1 juli 2018.
- Het Verantwoordingsorgaan werkt met commissies. De commissies zullen in het komend verslagjaar meer de nadruk leggen op het formuleren van vragen aan de Raad van Toezicht en bestuur, om zodoende continue een volwaardig gesprekspartner te blijven.

Tot slot heeft het Verantwoordingsorgaan in haar vergadering van 8 mei 2019, om te komen tot haar oordeel, de certificerend actuaire en de onafhankelijke accountant gehoord en kennis genomen van de actuariële verklaring en de goedkeurende controleverklaring. Het Verantwoordingsorgaan heeft een toelichting ontvangen van de certificerend actuaire en de onafhankelijk accountant op de jaarstukken 2018. Het Verantwoordingsorgaan onderschrijft de aanbevelingen aan het bestuur van de beide certificeerders.

Namens de leden van het Verantwoordingsorgaan,  
De heer T.J.M. Meulemans, voorzitter Verantwoordingsorgaan

### **Reactie van het bestuur op het oordeel van het Verantwoordingsorgaan bpfBOUW 2018**

Het Verantwoordingsorgaan vervult een belangrijke toets- en adviesrol binnen de governance van bpfBOUW. Medio 2018 wijzigde de samenstelling van het Verantwoordingsorgaan als gevolg van de 4-jaarlijkse verkiezingen voor de pensioengerechtigdengeleding. Het bestuur nam met waardering voor hun inbreng afscheid van enkele leden en verwelkomde de nieuwe leden in het Verantwoordingsorgaan.

Het bestuur proeft uit uw oordeel een voortdurende betrokkenheid van het Verantwoordingsorgaan en een warm hart voor bpfBOUW.

Het bestuur neemt met waardering kennis van het positieve oordeel van het Verantwoordingsorgaan over het door het bestuur van bpfBOUW in 2018 gevoerde beleid.

Het Verantwoordingsorgaan doet het bestuur in zijn oordeel een aantal aanbevelingen:

- Een eventueel nieuw pensioenstelsel en de strategie van het fonds in gezamenlijkheid met het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht te blijven bespreken.
- De communicatie en aandacht voor de inhaalindexatie een prominente plaats op de bestuursagenda te geven.
- De ingezette gesprekken met sociale partners over het premiebeleid vanaf 2020 in het komend verslagjaar te continueren. Het Verantwoordingsorgaan wordt door het bestuur graag geïnformeerd over de voortgang daarvan.
- De verkiezingsprocedure voor de geleding pensioengerechtigden binnen het Verantwoordingsorgaan nog eens tegen het licht te houden.

Het bestuur neemt uw oordeel en aanbevelingen graag ter harte.

### **Strategie en toekomst van het fonds**

De strategie van het fonds houdt in 2019 onverminderd onze aandacht. Wij staan in nauw contact hierover met de sociale partners en de politiek. Als zich in 2019 ontwikkelingen voordoen die de wijziging van een nieuw stelsel inluiden dan zullen wij het Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht hierover tijdig informeren. Een dergelijk moment leent zich uitstekend voor een gezamenlijke studiedag over dit onderwerp.

### **Communicatie**

Het bestuur is blij met uw constatering dat de communicatie en informatievoorziening vanuit het bestuur naar u is verbeterd. We streven ernaar u in uw vergaderingen en via de kwartaalrapportages inzicht te geven in de besluitvorming van het bestuur en de achterliggende overwegingen. Wij zullen, gehoord uw opmerking, in de vastlegging van de besluiten meer aandacht besteden aan de evenwichtige belangenafweging. Het bestuur besteedt in 2019 aandacht aan de communicatie over inhaalindexatie. Het onderwerp zal op 1 juli 2019 ook met het Verantwoordingsorgaan besproken worden.

### **Integraal Risicomanagement**

Het structuur en inhoud geven aan het integraal risicomanagement zal in 2019 verder doorgaan, met daarbij de inbedding van de sleutelhoudersrol voor de risicobeheerfunctie. Het bestuur zal het Verantwoordingsorgaan van de informatie voorzien die u voor uw roluitoefening nodig heeft.

### **Uitbestedingsbeleid en APG Rechtenbeheer**

Het bestuur is verheugd dat er ingaand 1 januari 2019 een gewijzigd contract is afgesloten met APG Rechtenbeheer. Het komt er in 2019 op aan de nieuwe afspraken te managen en monitoren. Het aan u zichtbaar maken van de invulling van het met APG overeengekomen strategisch opdrachtgeverschap en het voorkomen van incidenten bij de uitvoerder zijn belangrijk aandachtspunten voor het bestuur in 2019. Het bestuur zal het Verantwoordingsorgaan gaande 2019 hierover nader informeren. Net als het Verantwoordingsorgaan betreuren wij het dat de verkiezingen in 2019 niet vlekkeloos zijn verlopen. Er is door het bestuur veel aandacht besteed aan het achterhalen van de oorzaken. Het bestuur, de kiescommissie en de commissie PRC hebben de verkiezingsprocedure en het draaiboek tegen het licht gehouden. Het draaiboek is als gevolg van de evaluaties van de verkiezingen aangepast. Ook het verkiezingsreglement zal kritisch worden geëvalueerd. De procedure komt later dit jaar aan de orde bij het bestuur en het Verantwoordingsorgaan.

### **Verantwoord beleggingsbeleid**

Het bestuur bedankt u voor het compliment inzake de beschikbare informatie over dit onderwerp. BpfBOUW is bij veel initiatieven betrokken inzake verantwoord beleggen. Wij informeren u er gedurende 2019 graag nader over.

### **Premiebeleid en sociale partners**

Het bestuur moet voldoen aan de eis van evenwichtige belangenafweging in het te hanteren premiebeleid. Het bestuur besloot in december 2018 tot een voortzetting van het huidige premiebeleid (20,2 procent) voor 2019 nadat het bestuur zich ervan had vergewist dat voortzetting van dit beleid financieel verantwoord en evenwichtig is. Het bestuur toetste dit besluit aan de vier criteria die bpfBOUW hanteert voor evenwichtigheid: effectiviteit, proportionaliteit, solidariteit en continuïteit. Aan sociale partners heeft het bestuur in het kader van het premiebeleid vanaf 2020 meegegeven dat het premiebeleid de laatste jaren onder druk is komen te staan als gevolg van een aanhoudend lage premiedekkingsgraad en een neerwaarts bijgesteld verwacht rendement voor de toekomst (ALM 2018). Daarnaast is een negatieve bijstelling te verwachten als gevolg van een te verwachten bijstelling van de Commissie Parameters. Het bestuur zal u over de voortgang op de hoogte houden.

### **Tot slot**

Het bestuur is het Verantwoordingsorgaan erkentelijk voor de gevraagde en ongevraagde adviezen in het afgelopen kalenderjaar en kijkt uit naar een professionele samenwerking met het Verantwoordingsorgaan in 2019. Wij zullen uw uitgebrachte adviezen ter harte nemen en de daarin van ons gevraagde acties uitvoeren.

Namens het Bestuur Stichting bpfBOUW

Drs. M.B. van Veldhuizen  
Werknemersvoorzitter (fungerend)

J. Ruis  
Werkgeversvoorzitter

Harderwijk, 17 mei 2019

# Jaarrekening 2018



## Balans per 31 december 2018

(na resultaatbestemming, bedragen in duizenden euro's)

		2018	2017
<b>Activa</b>			
Beleggingen	(1)		
- Beleggingen voor risico van pensioenfondsen		74.449.403	63.348.847
- Beleggingen voor risico van deelnemers		35.670	34.727
Totaal beleggingen		<b>74.485.073</b>	63.383.574
Vorderingen en overlopende activa	(2)		
- Vorderingen uit hoofde van beleggingen		49.324	43.406
- Overige vorderingen en overlopende activa		142.114	153.801
Totaal vorderingen en overlopende activa		<b>191.438</b>	197.207
Liquide middelen	(3)	194.925	161.129
<b>Totaal van de activa</b>		<b>74.871.436</b>	63.741.910
<b>Passiva</b>			
Stichtingskapitaal en reserves	(4)	6.926.021	8.721.080
Technische voorzieningen	(5)	49.671.353	48.066.939
Voorzieningen voor risico van deelnemers	(6)	35.670	34.727
Langlopende schulden	(7)	797.529	656.214
Overige schulden en overlopende passiva	(8)		
- Schulden uit hoofde van beleggingen		17.407.728	6.229.094
- Overige schulden en overlopende passiva		33.135	33.856
Totaal overige schulden en overlopende passiva		<b>17.440.863</b>	6.262.950
<b>Totaal van de passiva</b>		<b>74.871.436</b>	63.741.910

## Staat van baten en lasten over 2018

(Bedragen in duizenden euro's)

		2018	2017
<b>Baten</b>			
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers	(9)	909.823	915.093
Premiebijdragen voor risico van deelnemers	(10)	12.505	12.329
Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfondsen	(11)	165.700	3.508.329
Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers	(12)	-406	1.929
Saldo overdracht van rechten	(13)	13.335	10.017
Overige baten	(14)	931	1.180
<b>Totaal van de baten</b>		<b>1.101.888</b>	<b>4.448.877</b>
<b>Lasten</b>			
Pensioenuitkeringen	(15)	1.251.218	1.229.556
Pensioenuitvoeringskosten	(16)	40.029	40.336
Mutatie technische voorzieningen uit hoofde van :			
- pensioenopbouw		1.070.735	1.155.061
- toeslagverlening		506.642	280.083
- rentetoevoeging		-125.063	-105.660
- onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten		-1.256.128	-1.253.486
- wijziging marktrente		2.213.154	-614.204
- overdracht van rechten en pensioeninkoop BeterExcedent		15.242	19.365
- wijziging grondslagen		-834.641	-16.317
- overige		14.473	72.608
Mutatie technische voorzieningen	(17)	<b>1.604.414</b>	<b>-462.550</b>
Mutatie voorzieningen voor risico van deelnemers		943	2.011
Overige lasten	(18)	343	500
<b>Totaal van de lasten</b>		<b>2.896.947</b>	<b>809.853</b>
<b>Saldo staat van baten en lasten</b>		<b>-1.795.059</b>	<b>3.639.024</b>

## Kasstroomoverzicht 2018

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

	2018	2017
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
Ontvangen premies	768.230	721.310
Ontvangen gelden inzake aanvullingsregelingen	298.418	278.129
Ontvangen waardeoverdrachten	60.080	25.178
Betaalde pensioenuitkeringen	-1.251.512	-1.227.293
Betaalde waardeoverdrachten	-47.780	-16.099
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-34.034	-41.219
Overige mutaties	1.697	1.406
Kasstroom uit pensioenactiviteiten	-204.901	-258.588
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	6.414.128	4.540.957
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	422.495	628.435
Aankopen van beleggingen	-7.577.882	-5.125.977
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-14.649	-19.484
Overige mutaties	994.605	267.108
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	238.697	291.039
Mutatie liquide middelen	<b>33.796</b>	32.451
Liquide middelen primo periode	161.129	128.678
Mutatie liquide middelen	33.796	32.451
Liquide middelen ultimo periode	<b>194.925</b>	161.129

Onder kasstroom uit beleggingsactiviteiten in de post 'Overige mutaties' is voor 985.466 aan per saldo ontvangen cashcollateral (2017: 264.629) opgenomen.

# Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

## Algemeen

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

De stichting hanteert de enkelvoudige jaarrekening als leidende jaarrekening vanwege de betere aansluiting tussen de enkelvoudige jaarrekening en beleidsmatige informatie in het bestuursverslag en externe publicaties. Aangezien er geen materiële verschillen zijn tussen de enkelvoudige jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening wordt alleen de enkelvoudige jaarrekening opgenomen.

## Schattingswijziging Voorziening pensioenverplichtingen

Het bestuur heeft in 2018 besloten om verschillende (actuariële) grondslagen die gehanteerd worden voor de bepaling van de Voorziening pensioenverplichtingen te wijzigen. Het gaat daarbij om wijzigingen in sterftekansen en enkele andere grondslagen. De belangrijkste wijziging betrof de wijziging van de sterftegrondslagen van de Prognosetafel AG2016 naar Prognosetafel AG2018. De fondsspecifieke correctiefactoren behoeften geen aanpassing. Omdat bij bpfBOUW alle deelnemers partnerpensioen opbouwen is het voor de grondslagen van de voorziening van belang welk percentage van deelnemers nu en in de toekomst een partner heeft. Deze zogenaamde partnerfrequenties zijn verlaagd. Daarnaast zijn de grondslagen voor de voorziening voor niet-opgevraagd ouderdoms- en partnerpensioen gewijzigd. Het wijzigen van deze actuariële grondslagen kwalificeert als een schattingswijziging. De schattingswijziging leidt tot een 1,7 procent lagere pensioenvoorziening en tot een 2,1 procent hogere dekkingsgraad.

## Consolidatie

BpfBOUW heeft een groepsmaatschappij Bouwinvest Real Estate Investors bv (Bouwinvest), voorheen Bouwinvest Real Estate Investment Management bv. Op grond daarvan moet in beginsel een geconsolideerde jaarrekening opgesteld worden. In de consolidatie worden conform Titel 9 BW2 art. 406 lid 1 groepsmaatschappijen betrokken en andere rechtspersonen waarop een overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend. Het fonds heeft kapitaalbelangen die ondergebracht zijn in de door uitvoerders beheerde vastgoed(beleggings)fondsen en fondsen voor gemene rekening (beleggingspools).

De geconsolideerde jaarrekening wijkt slechts marginaal af van de enkelvoudige jaarrekening en geeft 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-monetair balansposten in vreemde valuta, die zijn gewaardeerd op reële waarde, worden omgerekend tegen de valutakoers die geldt op het moment van waardering van de post.

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

## Waardering van activa en passiva

### Algemeen

Activa en passiva zijn, voor zover niet anders vermeld, gewaardeerd tegen reële waarde. Een actief wordt in de balans

opgenomen als het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen vloeien en de waarde van het actief betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen als het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

## Beleggingen

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

## Vastgoedbeleggingen

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

De vastgoedbeleggingen zijn opgebouwd uit de categorieën vastgoed in exploitatie, vastgoed in ontwikkeling en vastgoed via participaties.

## Vastgoed in exploitatie

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

De gehele portefeuille vastgoed in exploitatie wordt op kwartaalbasis gewaardeerd op reële waarde door onafhankelijke externe taxateurs. Deze waarderingen zijn gebaseerd op reële waarde en marktinformatie waarbij een actief kan worden gewisseld tussen een goed geïnformeerde bereidwillige koper en een goed geïnformeerde bereidwillige verkoper in een zakelijke, objectieve transactie op de datum van de waardering, in overeenstemming met de Taxatierichtlijnen vastgoedindex en zijn aanvullend op de bestaande internationale taxatiestandaarden (IVS en EVS), de NRVV reglementen en praktijkhandreikingen en het RICS Redbook.

## Vastgoed in ontwikkeling

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

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

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

Van projecten in eigendom van de vastgoedontwikkelaar die in aanbouwfase zijn, wordt de reële waarde bepaald als

het saldo van de contante waarde van de taxatiewaarde van het onroerend goed "as if completed" op datum van de verwachte oplevering, onder aftrek van de contante waarde van de resterende bouwkosten.

## Vastgoed via participaties

Deze post bestaat uit deelnemingen in instellingen die beleggen in vastgoed in binnen- en buitenland. De waardering vindt plaats tegen reële waarde. De reële waarde voor genoteerde participaties is gebaseerd op beurswaarde; voor participaties die niet zijn genoteerd is dat de NAV waarbij deze wordt bepaald op reële waarde volgens (nagenoeg) 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. De aandelen worden gehouden via participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools. De participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools worden gewaardeerd tegen de NAV per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op reële waarde, volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

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

De overige kapitaalbelangen bestaan uit private equity en infrastructuur. De belangen worden gehouden via participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools. De participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende NAV per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op reële waarde, volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen. De reële waarde van de private equity en infrastructuur is in beginsel bepaald op basis van de jaarrapportage 2018. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

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

## Vastrentende waarden

Dit betreffen obligaties, hypotheekleningen, leningen op schuldbekentenis, repurchase agreements (repo's) en deposito's en kasgeldleningen, die worden gewaardeerd tegen reële waarde. Repo's (u/g) bestaan uit een contante aankoop van waardepapieren met een termijnverkoop van dezelfde waardepapieren tegen dezelfde prijs, of omgekeerd (repo's o/g). De vordering uit hoofde van betaalde geldmiddelen is op de balans verantwoord als repo's (u/g). De vastrentende waarden worden in belangrijke mate gehouden via participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools. De participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools worden gewaardeerd tegen de NAV per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op reële waarde volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

De niet-beursgenoteerde beleggingspools waarin wordt belegd waarderen beleggingen in vastrentende waarden tegen de reële waarde, waar voorhanden tegen beurswaarde. Voor hypotheekleningen, leningen op schuldbekentenis, repo's en

deposito's en kasgeldleningen wordt de reële waarde bepaald aan de hand van de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende markttrente.

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

## Derivaten

### Valutatermijncontracten

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

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

### Renteswapcontracten

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

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

### Futures

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

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

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

## Overige beleggingen

Deze post bestaat uit grondstoffen, hedgefondsen en opportuniteiten. De beleggingen worden gehouden via participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools. De participaties in de niet-beursgenoteerde beleggingspools worden gewaardeerd tegen de NAV per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op basis van 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 2018. Als deze nog niet beschikbaar is, is de reële waarde bepaald op basis van de meest recente periodieke rapportage van het betreffende fonds, zo nodig gecorrigeerd voor gewijzigde (markt)omstandigheden. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

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

## Beleggingen voor risico van deelnemers

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

## BeterExcedent

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

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

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

## Nettopensioen

Voor de deelnemers aan de Nettopensioenregeling worden specifieke beleggingen aangehouden via participaties in een aantal beleggingspools. De participaties in de beleggingspools worden gewaardeerd tegen de NAV per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op reële waarde, volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

## Deelnemingen

De vermogensbeheerder van het vastgoed, Bouwinvest, is een 100 procent deelneming van bpfBOUW. De waarde van deze deelneming is kleiner dan 1 procent van het balanstotaal en de deelneming belegt voor circa 43 procent in vastgoedfondsen die als vastgoed in exploitatie zijn gerubriceerd. Daarom is de deelneming niet gerubriceerd als deelneming, maar als Vastgoed in exploitatie (zie pagina 92).

## 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 voorwaardelijke toeslagverlening. Deze reserve wordt meegenomen bij het vaststellen van de dekkingsgraad.

### Dekkingsgraad

De dekkingsgraad van het fonds wordt als volgt berekend:

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

### Beleidsdekkingsgraad

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

## Technische voorzieningen

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

### Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds

De voorziening pensioenverplichtingen bestaat uit de volgende drie voorzieningen:

- *Voorziening ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen/vroegpensioen*

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

- *Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen*

De voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen betreft naast een voorziening voor ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen (aanvulling op WIA of aanvulling op WAO) ook een voorziening voor nog niet ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen.

- *Voorziening jaarlagen*

De voorziening jaarlagen bestaat uit de verwachte toekenningen van ouderdomspensioen uit hoofde van de aanvullingsregelingen voor deelnemers die het komende boekjaar de 60-jarige of 62-jarige leeftijd bereiken en voor deelnemers die de 60-jarige of 62-jarige leeftijd al hebben bereikt, maar de aanvullingsuitkering nog niet laten uitkeren. De inhoud van de aanvullingsregeling verschilt per cao. Zo geldt voor de sectoren Afbouw en Timmerindustrie dat de

toekenningen voor ouderdomspensioen ook opgenomen zijn in de voorziening jaarlagen voor deelnemers die nog niet de 60-jarige of 62-jarige leeftijd hebben bereikt (voor zover deze nog niet worden uitgekeerd).

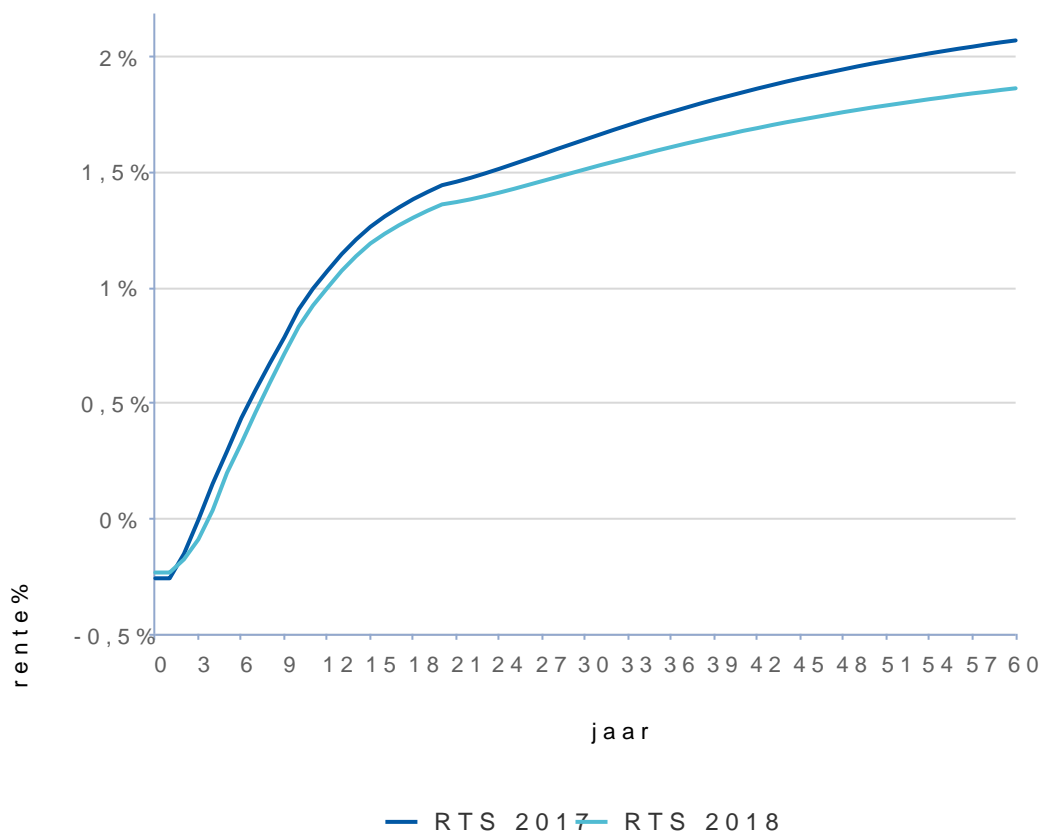
## Grondslagen voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds

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. Het gaat hierbij om een aanpassing van de rentetermijnstructuur voor looptijden vanaf 21 jaar. Voor looptijden tot en met 20 jaar is de marktrente bepalend. Voor looptijden vanaf 21 jaar wordt de modelmatige benadering toegepast.

### Rentetermijnstructuur



### Overlevingstafels

Voor mannen en vrouwen wordt de Prognosetafel AG2018 (2017: Prognosetafel AG2016) gehanteerd met fondsspecifieke leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen. In de Prognosetafel AG2018 zijn voor mannen en vrouwen aparte tabellen opgenomen. De fondsspecifieke leeftijdsafhankelijke correctiefactoren zijn voor mannen en vrouwen gelijk. Voor medeverzekerden (partners van deelnemers en gepensioneerden) worden andere fondsspecifieke leeftijdsafhankelijke correctiefactoren gebruikt.

## Partnerfrequentie

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

## Leeftijdsverschil

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

## Opslag wezenpensioen

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

## Administratiekosten

Voor de dekking van toekomstige administratiekosten is de Voorziening pensioenverplichtingen verhoogd met 1,5 procent (2017: 1,5 procent) voor dekking van de kosten die aan de uitbetaling verbonden zijn (excassokosten). Voor de dekking van administratiekosten van opgebouwd niet-ingegaan pensioen is daarnaast een kostenvoorziening opgenomen in de Voorziening pensioenverplichtingen. Deze kostenvoorziening is ultimo 2018 gelijk aan de contante waarde van 8,73 euro (2017: 8,60 euro), jaarlijks verhoogd met de prijsindex, per (gewezen) deelnemer voor elk jaar tot de pensioenleeftijd van 67 jaar. Jaarlijks valt een deel van beide voorzieningen voor kosten vrij ter dekking van de administratiekosten in dat jaar.

Daarnaast is voor de dekking van de administratiekosten in 2018 0,5 procentpunt (2017: 0,5 procentpunt) van de middelloonpremie, respectievelijk 3,0 procent (2017: 3,0 procent) van de premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen en aanvullingsregelingen opgenomen voor de dekking van de kosten die aan de inning van de premies en de verdere administratie verbonden zijn. Dit zijn niet de enige opslagen voor kosten in de premies. De andere opslagen voor kosten in de premie dienen voor de opbouw van de bovenstaande voorzieningen voor kosten.

## Revalidatiekansen arbeidsongeschiktheidspensioen

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

## Voorzieningen voor risico van deelnemers

Dit betreft het opgebouwde belegd kapitaal van de regeling BeterExcedent en de Nettopensioenregeling. De voorzieningen muteren met de bijdragen van deelnemers door premiestortingen, onttrekkingen en door toe- of afname als gevolg van rendement.

## Langlopende schulden

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

## Schuld inzake aanvullingsregelingen

Op grond van de overeenkomsten van de aanvullingsregelingen voor de verschillende sectoren voert bpfBOUW, namens de cao-partijen, de aanvullingsregelingen (VPL) uit. Onderdeel van deze overeenkomsten is dat bpfBOUW de VPL-gelden ontvangt en beheert totdat deze worden omgezet in onvoorwaardelijke pensioenen voor de deelnemer bij bpfBOUW. De ontvangen VPL-gelden worden strikt gescheiden van de premie voor de middelloonregeling in de jaarrekening bijgehouden. De ontvangen maar nog niet aangewende gelden voor de aanvullingsregelingen worden als verplichting gepresenteerd onder de langlopende schulden.

Aan de langlopende schuld inzake de aanvullingsregelingen wordt jaarlijks het volgende toegevoegd:

- de in het verslagjaar ontvangen gelden inzake de aanvullingsregelingen na aftrek van administratiekosten;
- de rendementstoevoeging over de ontvangen maar nog niet aangewende gelden op basis van het over het verslagjaar gerealiseerde fondsrendement.

Aan de langlopende schuld inzake de aanvullingsregelingen wordt jaarlijks onttrokken:

- de kosten van inkoop van de VPL-aanspraken op basis van de rentetermijnstructuur ultimo het berekeningsjaar zoals gepubliceerd door DNB, verhoogd met een opslag voor solvabiliteit.

## 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 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.

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 en kasgeldleningschulden 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 en overlopende passiva

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 2019 die betrekking hebben op premiejaar 2018 en eerder.

De premiebijdrage inzake de aanvullingsregelingen betreft de voor de inkoop van VPL-aanspraken aangewende gelden en de in de ontvangen maar nog niet aangewende gelden begrepen kostenopslag voor premieinning en beheer van deze gelden.

### Premiebijdragen voor risico van deelnemers

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

### Beleggingsresultaten

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

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

### Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfonds

De beleggingsresultaten voor risico van pensioenfonds zijn de resultante van de totale beleggingsresultaten minus de beleggingsresultaten voor risico van deelnemers van de regeling BeterExcedent en minus de beleggingsresultaten die worden toegerekend aan de Schuld inzake aanvullingsregelingen.

### Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers

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

### BeterExcedent

De beleggingsresultaten voor risico van deelnemers van de regeling BeterExcedent kunnen, evenals de beleggingen voor

risico van deelnemers van de regeling BeterExcedent, alleen toegerekend worden op basis van enkele veronderstellingen.

De bij de toerekening gebruikte veronderstellingen zijn:

- De totale beleggingsresultaten 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 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 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.

## Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

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

Voor de kasstromen uit beleggingsactiviteiten worden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- Onder de 'Verkopen en aflossingen van beleggingen' worden de verkopen van participaties in beleggingspools en de ontvangsten uit hoofde van de afwikkeling van derivaten opgenomen. Daarnaast worden hier de terugstorting van kapitaal door de vastgoedfondsen aan bpfBOUW opgenomen. Voorts worden hier de ontvangsten inzake verkopen van direct aangehouden beleggingen opgenomen.
- Onder de 'Ontvangen directe beleggingsopbrengsten' worden de dividend- en renteontvangsten uit hoofde van beleggingen in beleggingspools opgenomen alsmede de dividenduitkeringen die de vastgoedfondsen doen aan bpfBOUW.
- Onder de 'Aankopen van beleggingen' worden de aankopen van participaties in beleggingspools en de mutatie van het saldo op uitgezette deposito's opgenomen (afhankelijk van de mutatie onder 'Aankopen' of 'Verkopen'). Daarnaast worden hier de kapitaalstorting door bpfBOUW in de vastgoedfondsen opgenomen.
- De 'Betaalde kosten van vermogensbeheer' bestaan uit de kosten van het vermogensbeheer en de verleende en uitgekeerde kortingen, per saldo betaald aan de vermogensbeheerder APG, voor de beleggingen die niet in de beleggingspools zitten. Daarnaast bestaat deze post uit de betaalde management-fee aan REI voor het vastgoed dat niet in de vastgoedfondsen zit en de verleende en uitgekeerde korting betaald door de vermogensbeheerder Bouwinvest.
- Onder de 'Overige mutaties' van de kasstroom uit beleggingsactiviteiten zijn de kasstromen met betrekking tot cash collateral opgenomen.

# Toelichting op de balans per 31 december 2018

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

## Activa

### 1. Beleggingen

#### Verloopoverzicht beleggingen

BpfBOUW houdt het grootste deel van zijn beleggingen via participaties in beleggingspools en vastgoedfondsen. De 'Aankopen en investeringen' in het verloopoverzicht zijn voornamelijk aankopen van participaties in de beleggingspools en stortingen van kapitaal in de vastgoedfondsen; de 'Verkopen en aflossingen' betreffen voornamelijk verkopen van participaties in de beleggingspools en onttrekkingen van kapitaal uit de vastgoedfondsen. De 'Waardeontwikkelingen' in het verloopoverzicht hebben betrekking op waardemutaties in en dividuutkeringen uit de beleggingspools en vastgoedfondsen, en valutaverschillen.

	Boekwaarde begin van het jaar	Aankopen en investeringen	Verkopen en aflossingen	Waardeontwikkelingen	Boekwaarde eind van het jaar
Vastgoedbeleggingen	8.654.027	957.425	-409.990	837.930	10.039.392
Aandelen	21.151.151	1.321.292	-3.236.158	-662.631	18.573.654
Vastrentende waarden	25.525.092	8.053.865	-6.675.975	-346.732	26.556.250
Overige beleggingen	4.870.733	99.120	-677.928	-50.430	4.241.495
	<b>60.201.003</b>	<b>10.431.702</b>	<b>-11.000.051</b>	<b>-221.863</b>	<b>59.410.791</b>
Derivaten met een positieve waarde [11]	3.182.474				15.074.152
	<b>63.383.477</b>				<b>74.484.943</b>
Af: Beleggingen voor risico deelnemers (BeterExcedent)	34.630	3.812	-2.501	-401	35.540
Beleggingen voor risico pensioenfonds	<b>63.348.847</b>				<b>74.449.403</b>

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

In de post 'Beleggingen voor risico pensioenfonds' zijn beleggingen opgenomen voor 780 miljoen euro (2017: 639 miljoen euro) die betrekking hebben op ontvangen gelden aanvullingsregelingen (VPL) die door het fonds belegd zijn volgens de beleggingsmix. De cao-partijen ontvangen over deze ontvangen gelden het in het boekjaar gerealiseerde fondsrendement.

Op de balans van het fonds bevinden zich voorzieningen voor risico van deelnemers. Deze voorzieningen bestaan uit een voorziening voor risico van deelnemers voor de regeling BeterExcedent en voor de Nettopensioenregeling. Voor de deelnemers van de regeling BeterExcedent worden echter geen specifieke beleggingen aangehouden. De hiernavolgende toelichtingen hebben derhalve betrekking op de beleggingen voor risico van pensioenfonds en voor de regeling BeterExcedent samen.



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

	2018	2017
Totaal beleggingen (risico pensioenfonds & BeterExcedent)	74.484.943	63.383.477
Vorderingen uit hoofde van beleggingen	49.324	43.406
Liquide middelen aangehouden voor beleggingen	131.963	116.304
Lening gemeente Amsterdam	-2.950	-2.950
Schulden uit hoofde van beleggingen	-17.407.728	-6.229.094
<b>Saldo belegd vermogen</b>	<b>57.255.552</b>	<b>57.311.143</b>

## Waarderingsmethodieken

### Schattingen en oordelen

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

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

BpfBOUW bewaakt dat haar waarderingshandboek voldoet aan vigerende wet- en regelgeving en aansluit op de waarderingshandboeken van haar 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	
<b>Per 31 december 2018</b>					
Vastgoedbeleggingen [12]	713.448	-	-	9.325.944	10.039.392
Aandelen	-	16.375.381	-	2.198.273	18.573.654
Vastrentende waarden	6.860.525	19.695.053	-	672	26.556.250
Derivaten	48.439	15.025.713	-	-	15.074.152
Overige beleggingen	-	4.210.355	-	31.140	4.241.495
<b>Totaal 2018</b>	<b>7.622.412</b>	<b>55.306.502</b>	<b>-</b>	<b>11.556.029</b>	<b>74.484.943</b>
<b>Per 31 december 2017</b>					
Vastgoedbeleggingen	640.964	-	-	8.013.063	8.654.027
Aandelen	-	19.113.286	-	2.037.865	21.151.151
Vastrentende waarden	5.376.889	20.147.358	-	845	25.525.092
Derivaten	14.038	3.168.436	-	-	3.182.474
Overige beleggingen	-	4.838.391	-	32.342	4.870.733
<b>Totaal 2017</b>	<b>6.031.891</b>	<b>47.267.471</b>	<b>-</b>	<b>10.084.115</b>	<b>63.383.477</b>

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

## Schattingen van reële waarde

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

- theoretische waarderingsmodellen op basis van marktdata (derivaten 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 zijn gebaseerd op gegevens zoals die zijn opgenomen in de tabel 'Kengetallen vastgoed' op pagina 121 van de risicoparagraaf.

## Genoteerde marktprijzen

### Actieve markt

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

### Afgeleid

Hieronder worden de beleggingspools gepresenteerd die onderliggend overwegend beursgenoteerde beleggingen

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

Indien ook broker quotes ontbreken wordt de reële waarde benaderd op basis van door de uitvoerder beheerde 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 ISAE3402-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. 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. Voor de hypotheekportefeuilles wordt de euro swapcurve gehanteerd alsmede een variabele spread op basis van consumententarieven. Om de aansluiting van de tabel met het totaal van de beleggingen te handhaven zijn de derivaten met een negatieve waarde (ook volgens dezelfde methodiek gewaardeerd) niet opgenomen in de tabel.

## Geen genoteerde marktprijzen

## Overige waarderingsmodellen en -technieken

### Vastgoedbeleggingen

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

## Vastgoed in exploitatie

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

De waarderingen van het vastgoed in exploitatie worden ieder kwartaal uitgevoerd door gecertificeerde onafhankelijke taxateurs op basis van het Handboek taxatiemanagement van Bouwinvest en de 28 aanbevelingen van het Platform Taxateurs en Accountants. Het handboek taxatiemanagement 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 en bij een taxateurswissel moet de nieuwe taxateur in overleg treden met de vorige taxateur om tot een juiste waardering voor het vastgoedobject te komen.

BpfBOUW heeft als meerderheidsaandeelhouder van de Bouwinvest-vastgoedfondsen geen mogelijkheden om de waarderingen van individuele objecten en/of portefeuilles te beïnvloeden. De directie van Bouwinvest stelt de jaarcijfers op conform de waarderingsgrondslagen zoals goedgekeurd door de algemene vergaderingen van aandeelhouders van de Bouwinvest-vastgoedfondsen.

## Vastgoed in ontwikkeling

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

## Vastgoed via participaties

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

Elk kwartaal vergelijkt de uitvoerder de definitieve (INREV) NAV van het fonds met de schatting en beoordeelt de afwijkingen groter dan 5 procent 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 ISAE3402 Type 2-rapport.

## Andere beleggingen

Hieronder worden niet-beursgenoteerde beleggingen gepresenteerd en die beleggingsfondsen die overwegend niet-beursgenoteerde beleggingen bevatten; het betreft onder andere private equity en infrastructuur. In het geval van fondsen betreft dit fondsen waar niet op maandbasis in- en uitgetreden kan worden. Indien voor de titels in een beleggingsfonds geen beursnoteringen (of prijzen die dagelijks worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers), broker quotes, of modelwaardering voorhanden zijn, wordt de reële waarde bepaald aan de hand van door externe partijen opgeleverde periodieke schattingen van de reële waarderingen van de betreffende beleggingen. De uitvoerder APG AM 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 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 Financial Risk & Valuation Committee van de uitvoerder.

## Vastgoedbeleggingen

	2018	2017
Vastgoed in exploitatie	6.805.996	5.926.795
Vastgoed in ontwikkeling	63.337	65.020
Vastgoed via participaties	3.170.059	2.662.212
<b>Totaal</b>	<b>10.039.392</b>	8.654.027

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

### Vastgoed in exploitatie

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

In deze post is de deelneming Bouwinvest opgenomen. Deze deelneming is de vermogensbeheerder van het vastgoed van bpfBOUW en heeft ultimo 2018 een nettovermogenswaarde van 33 miljoen euro (2017: 34 miljoen euro). Deze deelneming is hieronder opgenomen omdat de deelneming kleiner is dan 1 procent van het balanstotaal en omdat deze deelneming voor circa 43 procent (2017: circa 37 procent) belegt in vastgoedfondsen die als vastgoed in exploitatie zijn gerubriceerd.

## Aandelen

	2018	2017
Aandelen	16.375.381	19.113.286
Overige kapitaalbelangen	2.198.273	2.037.865
<b>Totaal</b>	<b>18.573.654</b>	21.151.151

Onder de overige kapitaalbelangen zijn beleggingen in private equity en infrastructuur opgenomen. Het fonds heeft ultimo 2018 geen positie (2017: geen) in het uitlenen van aandelen aan derden.

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

## Vastrentende waarden

	2018	2017
Obligaties	24.576.859	23.065.784
Hypotheke	5.651	6.223
Leningen op schuldbekentenis	20.728	22.258
Deposito's, repo's en verstrekte zekerheden	1.953.012	2.430.827
<b>Totaal</b>	<b>26.556.250</b>	<b>25.525.092</b>

Het fonds heeft ultimo 2018 voor 320 miljoen aan stukken uitgeleend aan derden uit hoofde van repo's en voor 59 miljoen uit hoofde van de initial margin voor de central cleared swaps (2017: geen repo's en geen central cleared swaps).

Vanaf december 2017 worden de overschotten of tekorten in kasgeldposities van de APG-beleggingsfondsen waarin bpfBOUW participeert, via APG Liquiditeitenbeheer BV doorgegeven aan bpfBOUW. BpfBOUW wil een zo klein mogelijke kasgeldpositie hebben en plaatst of neemt daarom repo's, deposito's en kasgeldleningen op bij marktpartijen. Dit leidt tot balansverlenging. Deze balansverlenging heeft in 2017 al plaatsgevonden.

De hier gepresenteerde repo's en deposito's betreffen uitzettingen bij marktpartijen (1.176 miljoen) en bij APG Liquiditeitenbeheer BV (302 miljoen). Daarnaast bevat deze post een vordering uit hoofde van verstrekte zekerheden (475 miljoen).

Daarnaast sluit bpfBOUW nu de derivatencontracten af met meerdere marktpartijen waarbij dagelijks collateral wordt uitgewisseld. Omdat er in het verleden één tegenpartij was (APG TC) en nu meerdere tegenpartijen kan het zijn dat de positie met de ene marktpartij leidt tot een vordering uit hoofde van gegeven cashcollateral en met de andere tot een schuld uit hoofde van per saldo ontvangen cashcollateral. Dit leidt derhalve tot balansverlenging door het ontstaan van zowel een vordering- als schuldpositie inzake cashcollateral.

### Obligaties

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

### Leningen op schuldbekentenis

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

### Hypotheke

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

## Deposito's en kasgeldleningen

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

## Derivaten

De derivaten betreffen renteswapcontracten, valutatermijncontracten en futures.

	2018	2017
Renteswapcontracten	14.972.427	2.801.979
Valutatermijncontracten	53.286	366.457
Futures	48.439	14.038
<b>Totaal</b>	<b>15.074.152</b>	<b>3.182.474</b>

De looptijden van de valutatermijncontracten en futures zijn minder dan 1 jaar. De resterende looptijden van de renteswapcontracten variëren van minder dan 1 jaar tot 48 jaar.

In de jaarrekening worden de derivaten gesplitst in derivaten die ultimo 2018 een positieve waarde hebben (opgenomen onder de 'Beleggingen') en derivaten die ultimo 2018 een negatieve waarde hebben (opgenomen onder de 'Overige schulden en overlopende passiva': zie pagina 106).

	Positieve waarden 2018	Negatieve waarden 2018	Saldo 2018	Positieve waarden 2017	Negatieve waarden 2017	Saldo 2017
Renteswaps	14.972.427	-12.405.389	2.567.038	2.801.979	-1.590.802	1.211.177
Valutatermijncontracten	53.286	-112.658	-59.372	366.457	-50.072	316.385
Futures	48.439	-15.979	32.460	14.038	-7.921	6.117
<b>Totaal</b>	<b>15.074.152</b>	<b>-12.534.026</b>	<b>2.540.126</b>	<b>3.182.474</b>	<b>-1.648.795</b>	<b>1.533.679</b>

Hieronder wordt het verloopoverzicht van de gesaldeerde derivaten weergegeven.

	2018	2017
Verloopoverzicht gesaldeerd		
Boekwaarde begin van het jaar	1.533.679	1.464.732
Aankopen	-	-
Verkopen	1.358.289	-809.926
Waardeontwikkelingen	-351.842	878.873
<b>Totaal</b>	<b>2.540.126</b>	<b>1.533.679</b>

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.

Voor derivaten wordt 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 2018 bedragen 2,9 miljard euro (2017: 1,5 miljard euro) (zie ook pagina 106). De verstrekte zekerheden ultimo 2018 bedragen 475 miljoen euro (2017: nihil). Het per saldo ontvangen cashcollateral is herbelegd volgens de beleggingsmix.

Voor bpfBOUW was APG Treasury Center BV (APG TC) de centrale tegenpartij voor de aan- en verkoop van de rente- en

valutaderivaten. In 2018 is APG TC ontmanteld. De renteswaps van APG TC met marktpartijen zijn in 2018 omgezet naar directe contracten tussen bpfBOUW en de andere in APG TC deelnemende pensioenfondsen enerzijds, en marktpartijen anderzijds. Bij APG TC was de strategie om bij het ontbinden van een renteswap tussen bpfBOUW en de andere in APG TC deelnemende pensioenfondsen en APG TC de (overeenkomstige) renteswap tussen APG TC en de marktpartij niet ook te ontbinden maar te vervangen door een nieuwe (tegengestelde) renteswap. Door de omzetting van de contracten komen meer renteswaps op de balans van bpfBOUW en leidt dit tot een balansverlenging.

Het risicoprofiel van de portefeuille is niet gewijzigd door deze omzetting: de rentegevoeligheid en de marktwaarde van de renteswaps veranderen nagenoeg niet.

## Overige beleggingen

	2018	2017
Hedgefondsen	2.125.464	1.905.990
Grondstoffen	2.084.891	2.932.671
Opportunities	31.140	32.072
<b>Totaal</b>	<b>4.241.495</b>	<b>4.870.733</b>

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

## Beleggingen voor risico van deelnemers

De beleggingen voor risico van deelnemers van 35.670 (2017: 34.727) bestaan uit beleggingen voor de regeling BeterExcedent (2018: 35.540, 2017: 34.630) en uit beleggingen voor de Nettopensioenregeling (2018: 130, 2017: 97). Op basis van de in het hoofdstuk 'Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling' genoemde veronderstellingen is een toerekening gemaakt van de beleggingen van deelnemers aan de regeling BeterExcedent naar beleggingscategorieën.

	2018	2017
Vastgoedbeleggingen	2.212	2.097
Aandelen	10.394	9.928
Vastrentende waarden	19.144	18.824
Overige beleggingen	3.790	3.781
<b>Totaal beleggingen BeterExcedent</b>	<b>35.540</b>	<b>34.630</b>

Voor de Nettopensioenregeling worden beleggingen voor deelnemers aan deze regeling aangehouden ten bedrage van 130 (2017: 97). Vanwege het geringe bedrag aan beleggingen voor deze regeling worden deze beleggingen niet verder uitgesplitst naar de vier beleggingscategorieën.



## 2. Vorderingen en overlopende activa

	2018	2017
Nog te ontvangen opbrengst beleggingen	33.858	39.426
Overige debiteuren beleggingen	15.466	3.980
Vorderingen uit hoofde van beleggingen	<b>49.324</b>	43.406
Nog te ontvangen bijdragen werkgevers en werknemers	135.247	142.099
Nog te ontvangen waardeoverdrachten	3.034	1.901
Overige debiteuren	3.833	9.801
Totaal	<b>191.438</b>	197.207

### Nog te ontvangen opbrengst beleggingen

Deze post heeft betrekking op nog te ontvangen dividendbelasting 18.374 (2017: 21.287), nog te ontvangen dividend vastgoedbeleggingen 1.681 (2017: 4.386) en nog te ontvangen overige opbrengsten beleggingen 13.803 (2017: 13.753).

### Overige debiteuren beleggingen

De overige debiteuren beleggingen hebben betrekking op vorderingen inzake beleggingen 15.187 (2017: 3.703) en debiteuren vastgoed 279 (2017: 277).

### 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, premie aanvullingsregelingen en premies arbeidsongeschiktheidspensioen 135.247 (2017: 142.099). De vordering is verlaagd met een voorziening voor mogelijke oninbaarheid van 9.679 (2017: 16.796).

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

	2018	2017
Stand begin van het jaar	16.796	24.065
Toevoeging als gevolg van faillissementen en surseances	5.298	1.937
Afboeking als gevolg van oninbaarheid	-12.415	-9.206
Stand eind van het jaar	<b>9.679</b>	16.796

### Overige debiteuren

De overige debiteuren hebben betrekking op overlopende activa 3.833 (2017: 9.801).

## 3. Liquide middelen

Liquide middelen betreffen de saldi van de bankrekeningen van het fonds. De middelen staan ter vrije beschikking. Ultimo 2018 heeft bpfBOUW bij ING Bank N.V. een kredietfaciliteit van 45 miljoen euro (2017: 70 miljoen euro). Hier werd ultimo 2018 geen gebruik van gemaakt.

	2018	2017
Liquide middelen aangehouden voor beleggingen	131.963	116.304
Overige	62.962	44.825
Stand eind van het jaar	<b>194.925</b>	161.129

## Passiva

### 4. Stichtingskapitaal en reserves

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

#### Algemene reserve

De Algemene reserve van bpfBOUW is bedoeld voor voorwaardelijke 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 gedurende het boekjaar vertoont het volgende beeld:

	Stand 1 januari 2018	Resultaatverdeling	Stand 31 december 2018
Algemene reserve	8.721.080	-1.795.059	6.926.021
Totaal	<b>8.721.080</b>	<b>-1.795.059</b>	<b>6.926.021</b>

#### Bestemming van het saldo van baten en lasten

Krachtens het besluit van het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid, genomen op 17 mei 2019, is het saldo van baten en lasten over 2018 verwerkt in de Algemene reserve.

#### Dekkingsgraad

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

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

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

	2018	2017
Vereist eigen vermogen	25,0%	25,5%
Minimaal vereist eigen vermogen	4,3%	4,3%
Beschikbaar eigen vermogen (behorende bij de feitelijke dekkingsgraad)	13,9%	18,1%
Beschikbaar eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad)	18,3%	15,1%

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 dient het (minimaal) vereist eigen vermogen te worden vergeleken met het beschikbare eigen vermogen behorende bij de beleidsdekkingsgraad.

De vermogenspositie van het fonds is ultimo 2018 niet voldoende, vanwege het niet beschikken over het vereist eigen vermogen.

### Toelichting herstelplan

BpfBOUW had per 31 december 2018 een beschikbaar eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) dat lager was dan het vereist eigen vermogen. Omdat de situatie eind maart 2019 hetzelfde was heeft het bestuur een herstelplan opgesteld.

Dit plan is goedgekeurd door DNB. In het herstelplan wordt de verwachting uitgesproken dat het fonds in staat moet zijn om binnen 10 jaar, gerekend vanaf 1 januari 2019, weer voldoende beschikbaar eigen vermogen te hebben. Het beschikbaar eigen vermogen (in procenten, behorende bij de beleidsdekkingsgraad) van bpfBOUW is over 2018 toegenomen van 15,1 procent naar 18,3 procent. In het herstelplan was uitgegaan van een beschikbaar eigen vermogen (in procenten, behorende bij de beleidsdekkingsgraad) van 19,8 procent ultimo 2018.

Het vereist eigen vermogen (in procenten) van het fonds bedraagt ultimo 2018 25,0 procent. Het fonds beschikt daarmee eind 2018 niet over het vereist eigen vermogen. In het jaarverslag wordt uitgebreider ingegaan op het herstelplan.

## Analyse van het technisch resultaat

### Technisch resultaat

	2018	2017
Wijziging grondslagen	834.641	-16.317
Sterfte	49.245	30.013
Administratiekosten	7.539	12.707
Arbeidsongeschiktheid	6.485	-15.742
Diversen	8.240	-6.669
Wijziging rentetermijnstructuur	-2.213.154	614.204
Premie	-255.390	-314.172
Interest	-215.879	3.333.911
Uitkeringen	-13.619	-3.533
Toekenningen	-2.264	2.067
Waardeoverdracht	-903	2.555
<b>Totaal</b>	<b>-1.795.059</b>	<b>3.639.024</b>

### Toelichting

Het technisch resultaat van het boekjaar is gelijk aan de afname van de algemene reserve met 1.795.059 (2017: toename 3.639.024). Het negatieve resultaat over 2018 bestaat uit diverse deelresultaten, zoals positieve/negatieve resultaten op interest, administratiekosten, sterfte etc. Het negatieve resultaat over 2018 wordt met name veroorzaakt door de gedaalde rente. Hierdoor is de Voorziening pensioenverplichtingen gestegen. Het resultaat hiervan is het negatieve resultaat op wijziging rendementstructuur. Het totale resultaat wordt hierna nader toegelicht per deelresultaat. De hiernavolgende analyse is uitgevoerd op basis van de rentetermijnstructuur (RTS) en de sterftegrondslagen van 31 december 2017. De verandering van de RTS en van de sterftegrondslagen ultimo 2017 naar ultimo 2018 zijn afzonderlijk verantwoord.

### Wijziging grondslagen

Het resultaat als gevolg van een wijziging van de grondslagen van de Voorziening pensioenverplichtingen was 834.641 positief. De belangrijkste wijziging betrof de wijziging van de sterftegrondslagen van de Prognosetafel AG2016 naar Prognosetafel AG2018. De fondsspecifieke correctiefactoren behoeften geen aanpassing. Omdat bij bpfBOUW alle deelnemers partnerpensioen opbouwen is het voor de grondslagen van de voorziening van belang welk percentage van deelnemers nu en in de toekomst een partner heeft. Deze zogenaamde partnerfrequenties zijn verlaagd. Daarnaast zijn de grondslagen voor de voorziening voor niet-opgevraagd ouderdoms- en partnerpensioen gewijzigd. Deze aanpassingen in de grondslagen leiden tot de rest van het positieve resultaat op wijziging grondslagen.

### Sterfte

Het fonds heeft met een aantal verzekeringstechnische risico's te maken. Binnen deze categorie zijn het kortlevenrisico en het langlevenrisico de belangrijkste. Het kortlevenrisico is het risico dat deelnemers korter leven dan gedacht (op basis van de gehanteerde sterftegrondslagen). Het kortlevenrisico is van belang bij uitkeringen bij overlijden (en het al dan niet ingaan van partner- en wezenpensioen). Het resultaat op kortlevenrisico is 20.181 positief. De toekenningen van partner- en wezenpensioen waren lager dan de beschikbare risicopremie en de verwachte (theoretische) sterftevrijval en de werkelijke vrijval van voorziening door overlijden. Positieve resultaten op kortleven zijn aanleiding geweest om de partnerfrequenties te verlagen (zie ook resultaat op wijziging grondslagen).

Het langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer leven dan verwacht. Het langlevensrisico speelt bij ouderdomspensioenen en reeds ingegane partner- en wezenpensioenen. Het resultaat op langlevensrisico is 29.064 positief. Dit wordt zowel veroorzaakt door het resultaat op langlevensrisico bij ouderdomspensioenen als bij reeds ingegane partner- en wezenpensioenen. Beide zijn in lijn met landelijke waarnemingen.

Het resultaat op sterfte in 2018 is in totaal 49.245 positief.

## Administratiekosten

Het resultaat op administratiekosten wordt bepaald door het saldo van de beschikbare middelen voor kostendekking uit de premies en de Voorziening pensioenverplichtingen enerzijds en de werkelijke kosten anderzijds. Het resultaat op kosten is per saldo positief, namelijk 7.539.

## Arbeidsongeschiktheid

Het totale resultaat is 6.485 positief. Hiervan bedroeg het resultaat op premievrijstelling 3.952 positief. Het resultaat op arbeidsongeschiktheidspensioenen is 2.533 positief. Beide deelresultaten worden onder meer verklaard door revalidatie. Hiermee wordt in de risicopremie geen rekening gehouden.

## Diversen

Het totale resultaat op bijzondere en overige oorzaken is 8.240 positief. Het resultaat wordt onder meer veroorzaakt door incidentele resultaten in de kostenvoorziening, vrijval van voorziening als gevolg van niet-opgevraagd pensioen en een vrijval als gevolg van stopgezette uitkeringen omdat geen bewijs van in leven is ontvangen. Verder wordt het resultaat bepaald door het saldo van overige baten en lasten.

## Wijziging rentetermijnstructuur

Het resultaat als gevolg van een wijziging rentetermijnstructuur op de Voorziening pensioenverplichtingen bedraagt 2.213.154 negatief. De rente (gemiddeld niveau van de RTS) die moet worden toegepast om de Voorziening pensioenverplichtingen te bepalen is in 2018 per saldo gedaald. Dit is vergelijkbaar met een overgang van de vervangingsrente van 1,55 procent (RTS eind 2017) naar 1,42 procent (RTS eind 2018). De daling van de rente heeft geleid tot een stijging van de Voorziening pensioenverplichtingen met 2.213.154.

## 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 2018 is gebaseerd op premiedemping op basis van verwacht rendement rekening houdend met een toeslagambitie gelijk aan de prijsinflatie en een stabiliteitsopslag.

Het negatieve resultaat op de middelloonregeling is 269.117. De inkoop van pensioen uit de aanvullingsregelingen leidde tot een positief resultaat van 13.686. Voor het arbeidsongeschiktheidspensioen was er een positief resultaat van 41. Het totale resultaat op premie is 255.390 negatief.

Dit leidt tot de volgende opstelling:

	2018	2017
Resultaat middelloonregeling	-269.117	-344.677
Resultaat aanvullingsregelingen	13.686	30.059
Resultaat arbeidsongeschiktheidsregelingen	41	446
<b>Totaal</b>	<b>-255.390</b>	<b>-314.172</b>

## Interest

Het resultaat op interest is gelijk aan het verschil tussen de beschikbare beleggingsopbrengsten en de interest die benodigd is om aan de Voorziening pensioenverplichtingen toe te voegen. Ook de toegekende toeslagen worden ten laste van dit resultaat gebracht. Per 1 januari 2019 is een toeslag verleend ter grootte van 1,07 procent voor zowel de actieven als de niet-actieven. De toeslagverlening heeft een negatieve invloed op het resultaat op interest. Het resultaat op interest is negatief: 215.879. Dit negatieve resultaat wordt voornamelijk verklaard door de Toeslagverlening (negatief resultaat 506.642). Er waren positieve beleggingsopbrengsten van vastgoed en alternatieve beleggingen (hedgefondsen, private equity en infrastructuur) en negatieve beleggingsopbrengsten van aandelen en valutaderivaten. Door de dalende rente zijn positieve beleggingsresultaten behaald op vastrentende waarden en rentederivaten. Het totaalrendement inclusief derivaten over 2018 is 0,3 procent positief (exclusief is 1,3 procent positief).

De rentetoevoeging is voor het boekjaar zelf gebaseerd op de 1-jaars rente van -0,26 procent uit de RTS per 31 december 2017. Een negatieve 1-jaarsrente heeft tot gevolg dat de interestbijschrijving negatief is. Ook de Voorziening pensioenverplichtingen wordt 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 2018 negatief (2.213.154 negatief, zie de toelichting onder het resultaat op wijziging rentetermijnstructuur).

## Uitkeringen

Het resultaat op uitkeringen wordt bepaald door het saldo van de verwachte uitkeringen enerzijds en de werkelijke uitkeringen anderzijds. Uitkeringen ineens (afkoop) zijn hier ook in meegenomen. Het resultaat is per saldo negatief, namelijk 13.619.

## Toekenningen

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

Het resultaat op toekenningen exclusief flexibilisering wordt veroorzaakt door de vrijval van de opslag voor wezenpensioen bij pensionering. Dit leidt tot een positief resultaat. Het resultaat op flexibilisering is negatief. Per saldo is het resultaat op toekenningen (pensioneringen) 2.264 negatief.

## 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. Het resultaat op waardeoverdracht van 903 negatief is voornamelijk veroorzaakt doordat de grondslagen waarop de overdrachtswaarde is berekend afwijken van de fondsgrondslagen, zoals gehanteerde prognosetafels en rekenrente.

## 5. Technische voorzieningen

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

### Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds

Het verloop van de voorziening pensioenverplichtingen is als volgt:

	2018	2017
Stand aan het begin van het jaar	48.066.939	48.529.489
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds uit hoofde van:		
- pensioenopbouw	1.070.735	1.155.061
- toeslagverlening	506.642	280.083
- rentetoevoeging	-125.063	-105.660
- onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-1.256.128	-1.253.486
- wijziging marktrente	2.213.154	-614.204
- overdracht van rechten en pensioeninkoop BeterExcedent	15.242	19.365
- wijziging grondslagen	-834.641	-16.317
- overige	14.473	72.608
Stand voorziening pensioenverplichtingen aan het einde van het jaar	<b>49.671.353</b>	48.066.939

De voorziening pensioenverplichtingen bestaat uit de volgende drie voorzieningen:

	2018	2017
Ouderdomspensioen/partnerspensioen/wezenpensioen/vroegpensioen	48.160.105	46.547.011
Arbeidsongeschiktheidspensioen	252.877	267.208
Jaarlagen	1.258.371	1.252.720
Stand voorziening pensioenverplichtingen aan het einde van het jaar	<b>49.671.353</b>	48.066.939

### Voorziening ouderdomspensioen/partnerspensioen/wezenpensioen/vroegpensioen

	2018	2017
Contante waarde van door verzekerden verworven pensioenrechten:		
- deelnemers	19.035.953	18.133.695
- gewezen deelnemers	11.277.726	10.897.001
- pensioengerechtigden	17.846.426	17.516.315
Stand voorziening aan het eind van het jaar	<b>48.160.105</b>	46.547.011

Het verloop van de voorziening is als volgt:

Stand aan het begin van het jaar	46.547.011	46.911.315
Toevoeging/Onttrekking ten laste/ten gunste van de staat van baten en lasten inzake mutatie Voorziening ouderdomspensioen/partnerspensioen/wezenpensioen/vroegpensioen	1.613.094	-364.304
Stand aan het einde van het jaar	<b>48.160.105</b>	46.547.011

## Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen

	2018	2017
Contante waarde van het arbeidsongeschiktheidspensioen:		
- CAO Bouw & Infra	219.897	230.928
- CAO Timmerindustrie	6.229	8.335
- CAO Afbouw	23.864	25.242
- CAO Natuursteenbedrijf	2.047	2.234
- CAO Betonmortelindustrie	840	469
Stand voorziening aan het eind van het jaar	<b>252.877</b>	267.208

Het verloop van de voorziening is als volgt:

Stand aan het begin van het jaar	267.208	286.353
Onttrekking ten gunste van de staat van baten en lasten inzake mutatie Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen	-14.331	-19.145
Stand aan het einde van het jaar	<b>252.877</b>	267.208

## Voorziening jaarlagen

	2018	2017
Contante waarde van door verzekerden verworven pensioenrechten:		
- deelnemers	1.258.371	1.252.720
Stand voorziening aan het eind van het jaar	<b>1.258.371</b>	1.252.720

Het verloop van de voorziening is als volgt:

Stand aan het begin van het jaar	1.252.720	1.331.821
Toevoeging/onttrekking ten laste/ten gunste van de staat van baten en lasten inzake mutatie Voorziening jaarlagen	5.651	-79.101
Stand aan het einde van het jaar	<b>1.258.371</b>	1.252.720

## Voorziening pensioenverplichtingen verdeeld over categorieën deelnemers

De verdeling over categorieën deelnemers is:

	Aantal 2018	Bedrag 2018	Aantal 2017	Bedrag 2017
Deelnemers	154.333	20.547.201	151.360	19.653.623
Gewezen deelnemers	371.841	11.277.726	374.273	10.897.001
Pensioengerechtigden	257.303	17.846.426	249.967	17.516.315
Totaal	<b>783.477</b>	<b>49.671.353</b>	775.600	48.066.939



In de groep Deelnemers bevinden zich 7.950 (2017: 7.371) arbeidsongeschikte deelnemers zonder arbeidsongeschiktheidsuitkering. Daarnaast zijn er 4.218 (2017: 4.800) arbeidsongeschikte deelnemers met een arbeidsongeschiktheidsuitkering die zich zowel in de groep Deelnemers als de groep Pensioengerechtigden bevinden.

## 6. Voorzieningen voor risico van deelnemers

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

	2018	2017
Waarde van het opgebouwd belegd kapitaal: - deelnemers	35.670	34.727
Stand voorzieningen aan het eind van het jaar	<b>35.670</b>	34.727

Het verloop van de voorzieningen is als volgt:

	2018	2017
Stand aan het begin van het jaar	34.727	32.716
Premiestortingen	12.505	12.329
Rendement	-406	1.929
Onttrekkingen	-11.156	-12.247
Toevoeging ten laste van staat van baten en lasten inzake mutatie Voorzieningen voor risico deelnemers	943	2.011
Stand aan het einde van het jaar	<b>35.670</b>	34.727

Deze voorzieningen bestaan voor 35.540 (2017: 34.630) uit de voorziening voor de regeling BeterExcedent en voor 130 (2017: 97) uit de voorziening voor de Nettopensioenregeling.

## 7. Langlopende schulden

	2018	2017
Schuld inzake aanvullingsregelingen	779.687	638.902
Schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden	14.892	14.362
Lening Gemeente Amsterdam	2.950	2.950
Stand per 31 december	<b>797.529</b>	656.214

### Schuld inzake aanvullingsregelingen

Op grond van de overeenkomsten inzake de aanvullingsregelingen voor de verschillende sectoren voert bpfBOUW, namens de cao-partijen, de aanvullingsregelingen (VPL) uit. Onderdeel van deze overeenkomsten is dat bpfBOUW VPL-gelden ontvangt en beheert totdat deze worden omgezet in onvoorwaardelijke pensioenen voor de deelnemer bij bpfBOUW.

De ontvangen VPL-gelden worden strikt gescheiden van de premie voor de middelloonregeling in de jaarrekening bijgehouden.

Het verloop van deze post is als volgt:

	2018	2017
Stand per 1 januari	638.902	528.378
Toevoeging ontvangen gelden aanvullingsregelingen en pensioenuitvoeringskosten	302.062	274.889
Toevoeging rendement	2.283	43.239
Onttrekking voor inkoop aanvullingsregeling-aanspraken	-164.146	-207.604
Overige	586	-
<b>Stand per 31 december</b>	<b>779.687</b>	638.902

Een deel van deze langlopende schuld inzake aanvullingsregelingen heeft een kortlopend karakter; het betreft de inkoop van de jaarlaag van 2020 (eind 2019 in te kopen).

### Schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden

Via dit spaarfonds worden de spaargelden van 253 (2017: 250) 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 2018 bedraagt de bijschrijving 1,53 procent (2017: 1,31 procent). De ontvangen gelden verhogen de langlopende schuld en de uitkeringen aan de gemoedsbezwaarden verlagen deze langlopende schuld.

	2018	2017
Stand per 1 januari	14.362	13.944
Toevoeging ontvangen gelden spaarfonds gemoedsbezwaarden	526	430
Toevoeging rendement (gesaldeerd met administratiekosten)	201	132
Onttrekking uitkeringen spaarfonds gemoedsbezwaarden	-197	-144
<b>Stand per 31 december</b>	<b>14.892</b>	14.362

### Lening gemeente Amsterdam

Deze langlopende lening van de gemeente Amsterdam heeft betrekking op de parkeergarage van het Olympisch stadion. De lening heeft een variabele rentevoet met een resterende looptijd van 2 jaar. Over deze lening is rente verschuldigd zodra op het onderhavige project een cumulatief positief resultaat wordt gerealiseerd. In 2018 bedroeg de rente over deze lening 0 procent. Aflossing van de lening vindt ineens plaats aan het eind van de looptijd.

## 8. Overige schulden en overlopende passiva

	2018	2017
Derivaten met een negatieve waarde	12.534.026	1.648.795
Ontvangen zekerheden	2.931.943	1.468.796
Deposito's en kasgeldleningen	1.893.899	2.843.120
Crediteuren beleggingen	47.860	268.383
Schulden uit hoofde van beleggingen	<b>17.407.728</b>	6.229.094
Nog te verwerken pensioenpremies	124	573
Te betalen uitkeringen	3.472	3.873
Overige schulden	29.539	29.410
Stand per 31 december	<b>17.440.863</b>	6.262.950

De ontmanteling van APG TC heeft geleid tot balansverlenging. Voor de oorzaken van deze balansverlenging verwijzen we naar de toelichting die opgenomen is bij de Vastrentende waarden (voor repo's, deposito's en kasgeldleningen, en voor cashcollateral) en bij de Derivaten (voor valuta- en rentederivaten).

### Derivaten met een negatieve waarde

De derivaten met een negatieve waarde bestaan uit valutatermijncontracten, renteswapcontracten en futures en bedragen 12,5 miljard (2017: 1,6 miljard). De valutatermijncontracten en futures hebben een looptijd korter dan 1 jaar en de renteswapcontracten van minder dan 1 jaar tot 50 jaar.

### Ontvangen zekerheden

Voor de waarde van de derivaten is als zekerheden cash collateral ontvangen. De ontvangen zekerheden ultimo 2018 bedragen 2,9 miljard euro (2017: 1,5 miljard euro). De ontvangen cash collateral 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 en kasgeldleningen

De deposito's en kasgeldleningen hebben een looptijd korter dan één jaar.

### 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.

### Overlopende passiva beleggingen

De overlopende passiva beleggingen bestaan uit overlopende passiva vastgoed en hebben een looptijd korter dan één jaar.

## Overige schulden

	2018	2017
Te betalen loonbelasting	19.842	20.042
Te betalen administratiekosten	3.928	3.903
Af te dragen premie zorgverzekeringswet	5.392	5.096
Te betalen waardeoverdrachten	262	163
Te betalen kosten	115	206
Stand per 31 december	<b>29.539</b>	29.410

De overige schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

## Niet in de balans opgenomen verplichtingen

	2018	2017
<b>Vastgoedbeleggingen</b>		
Aangegane contracten vastgoed via participaties	789.000	490.000
Aangegane verplichtingen vastgoed in exploitatie	678.000	610.000
<b>Aandelen</b>		
Aangegane verplichtingen private equity	1.539.325	1.305.316
Aangegane verplichtingen infrastructuur	51.381	51.897
<b>Overige beleggingen</b>		
Aangegane verplichtingen opportuniteiten	24.637	25.173
Aangegane verplichtingen hedgefondsen	203.598	43.105
Totaal	<b>3.285.941</b>	2.525.491

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

De vastgoedfondsen zelf hebben ook aangegane verplichtingen naar externe partijen. Deze verplichtingen, waaronder aangegane contracten inzake vastgoed in ontwikkeling, worden toegelicht in het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's' in de jaarrekening.

## Derivaten

Voor bpfBOUW was APG TC de centrale tegenpartij voor de aan- en verkoop van de rente- en valutaderivaten. In 2018 is APG TC ontmanteld. De derivatencontracten tussen bpfBOUW en APG TC, en aan de andere kant tussen APG TC en marktpartijen, zijn omgezet in contracten tussen bpfBOUW en meerdere marktpartijen. Wij verwijzen naar de toelichting op de Vastrentende waarden en de toelichting op de Derivaten voor een nadere toelichting op deze omzetting en de gevolgen voor de balans van het fonds.

Het risicoprofiel van de bestaande derivatenportefeuille is niet gewijzigd door deze omzetting: de rentegevoeligheid en de marktwaarde van de renteswaps verandert nagenoeg niet.

Door de ontmanteling van APG TC worden de overschotten of tekorten in kasgeldposities van de APG-beleggingsfondsen waarin bpfBOUW participeert vanaf december 2017 via APG Liquiditeitenbeheer BV doorgegeven aan bpfBOUW (zie de toelichting op de Vastrentende waarden). Het risicoprofiel is veranderd omdat in het verleden APG TC de tegenpartij was voor deposito's en nu APG Liquiditeitenbeheer BV en marktpartijen. Het risico blijft echter beperkt omdat APG Liquiditeitenbeheer BV alleen maar deposito's doorzet en omdat bpfBOUW alleen deposito's doet met goedgekeurde partijen waarvoor tevens een limiet is vastgesteld.

### **Langlopende contractuele verplichtingen**

Inzake de uitvoering van rechten- en vermogensbeheeractiviteiten is het fonds meerjarige verplichtingen aangegaan met derden. Eén verplichting betreft rechtenbeheeractiviteiten en loopt ten minste tot eind 2021. De andere twee verplichtingen lopen ten minste tot eind 2024; deze hebben beide betrekking op vermogensbeheeractiviteiten. De aan de verplichtingen verbonden kosten zijn afhankelijk van diverse variabelen, zoals omvang van het aantal deelnemers en het belegd vermogen. Voor 2019 bedragen de verwachte kosten tezamen 133,1 miljoen euro.

# Toelichting op de staat van baten en lasten over 2018

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

## Baten

### 9. Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

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

	2018	2017
Premie middelloonregeling	730.711	692.917
Premie aanvullingsregelingen	174.103	217.508
Premie arbeidsongeschiktheidspensioen	5.009	4.668
<b>Totaal premiebijdragen</b>	<b>909.823</b>	915.093

De ontvangen gelden voor de aanvullingsregelingen worden verantwoord onder de 'Langlopende schulden' als Schuld inzake aanvullingsregelingen. De ingekochte aanspraken aanvullingsregelingen worden als premiebijdragen verantwoord (2018: 164.146; 2017: 207.604) tezamen met de in de ontvangen gelden begrepen kostenopslag voor premie-inning en beheer van deze gelden (2018: 9.957; 2017: 9.904).

In onderstaande tabel staan voor 2018 de premies:

	2018	2017
Totale feitelijke premie middelloonregeling	730.711	692.917
Totale gedempte kostendekkende premie middelloonregeling	631.233	634.949
Totale kostendekkende premie middelloonregeling	1.250.360	1.314.572
Totale feitelijke premie aanvullingsregelingen	174.103	217.508
Totale feitelijke premie arbeidsongeschiktheidspensioen	5.009	4.668
Totale gedempte kostendekkende premie arbeidsongeschiktheidspensioen	3.052	3.794
Totale kostendekkende premie arbeidsongeschiktheidspensioen	4.351	8.046

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

Totale feitelijke premie middelloonregeling	2018	2017
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	566.120	552.276
Risico-opslag partnerpensioen	28.939	34.303
Risico-opslag premievrijstelling	16.278	17.151
Kostenopslagen	19.896	20.582
Debiteurenrisico	1.809	1.715
Marge voor stabiliteit en prudentie	97.669	66.890
<b>Totaal feitelijke premie middelloonregeling</b>	<b>730.711</b>	692.917

BpfBOUW hanteert bij de vaststelling van de gedempte kostendeekkende premie een verwacht rendement na aftrek van prijsinflatie. Bij deze methode van vaststelling is geen aparte opslag voor solvabiliteit nodig. De gedempte kostendeekkende premie voor 2018 is 17,5 procent (2017: 18,5 procent). De feitelijke premie voor 2018 is gelijk aan 20,2 procent (2017: 20,2 procent). Het verschil betreft de marge voor stabiliteit en prudentie.

Totale gedempte kostendeekkende premie middelloonregeling	2018	2017
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	562.502	567.170
Risico-opslag partnerpensioen	28.939	28.944
Risico-opslag premievrijstelling	18.087	16.538
Kostenopslagen	19.896	20.582
Debiteurenrisico	1.809	1.715
<b>Totale gedempte kostendeekkende premie middelloonregeling</b>	<b>631.233</b>	<b>634.949</b>

Totale kostendeekkende premie middelloonregeling	2018	2017
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	907.962	970.698
Risico-opslag partnerpensioen	39.793	40.581
Risico-opslag premievrijstelling	30.150	23.187
Solvabiliteitsopslag	250.750	257.821
Kostenopslagen	19.896	20.570
Debiteurenrisico	1.809	1.715
<b>Totale kostendeekkende premie middelloonregeling</b>	<b>1.250.360</b>	<b>1.314.572</b>

Voor een verdere toelichting op deze premies wordt verwezen naar het bestuursverslag op pagina 30 e.v.

## 10. Premiebijdragen voor risico van deelnemers

Dit betreft de door deelnemers afgedragen premie voor de regeling BeterExcedent 12.468 (2017: 12.288) en voor de Nettopensioenregeling 37 (2017: 41).

## Beleggingsresultaten

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

## 11. Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfondsen

### Netto beleggingsresultaten per beleggingscategorie

	Directe beleggingsresultaten	Indirecte beleggingsresultaten	Kosten vermogensbeheer	2018 Totaal	2017 Totaal
Vastgoedbeleggingen	338.699	837.911	-63.835	1.112.775	802.186
Aandelen	101.581	-662.631	-44.257	-605.307	2.072.757
Vastrentende waarden	642.543	-553.078	-29.822	59.643	-152.400
Derivatens	-82.375	-277.679	-4.931	-364.985	1.073.293
Overige beleggingen	34.114	-50.431	-14.306	-30.623	-238.982
	<b>1.034.562</b>	<b>-705.908</b>	<b>-157.151</b>	<b>171.503</b>	3.556.854
Af: Algemene kosten toegerekend vanuit pensioenuitvoeringskosten			3.921	3.921	3.361
	<b>1.034.562</b>	<b>-705.908</b>	<b>-161.072</b>	<b>167.582</b>	3.553.493
Af: Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (BeterExcedent)	3.217	-3.242	-376	-401	1.925
	<b>1.031.345</b>	<b>-702.666</b>	<b>-160.696</b>	<b>167.983</b>	3.551.568
Af: rendementstoevoeging schuld inzake aanvullingsregelingen				2.283	43.239
Beleggingsresultaten voor risico pensioenfondsen				<b>165.700</b>	3.508.329

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

De kosten vermogensbeheer bestaan in de jaarrekening derhalve uit de door de vermogensbeheerder APG gefactureerde beheerfee van 93.316 (bij beleggingspools in rekening gebrachte fee, en direct bij bpfBOUW in rekening gebrachte beheerfee minus kortingen; 2017: 91.405), de door de vastgoedvermogensbeheerder Bouwinvest gefactureerde beheerfee van 54.472 (bij vastgoedfondsen in rekening gebrachte fee, en direct bij bpfBOUW in rekening gebrachte beheerfee minus korting; 2017: 51.890), kosten die betrekking hebben op het vastgoed via participaties van 9.363 (2017: 8.039), en algemene kosten die vanuit pensioenuitvoeringskosten toegerekend zijn aan de kosten vermogensbeheer van 3.921 (2017: 3.361).

De totale kosten van vermogensbeheer worden toegelicht in het bestuursverslag op pagina 52 e.v. De in de jaarrekening zichtbare kosten vermogensbeheer zijn onderdeel van de beheervergoedingen van 220,7 miljoen euro (2017: 222,8 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 106,4 miljoen euro (2017: 116,4 miljoen euro).

Naast deze kosten komen er nog 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 beleggingsfondsen en vastgoedfondsen. Deze kosten bedragen over 2018 16,8 miljoen euro (2017: 26,0 miljoen euro) en zijn onderdeel van de totale transactiekosten van 73,4 miljoen euro (2017: 78,1 miljoen euro) zoals ze zijn opgenomen in het bestuursverslag.



## 12. Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers

### Netto beleggingsresultaten voor risico van deelnemers per beleggingscategorie

De Netto beleggingsresultaten voor risico van deelnemers -406 (2017: 1.929), bestaan uit de resultaten voor de regeling BeterExcedent -401 (2017: 1.925) en de Nettopensioenregeling -5 (2017: 4).

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.

				2018	2017
BeterExcedent	Directe beleggingsresultaten	Indirecte beleggingsresultaten	Kosten vermogensbeheer	Totaal	Totaal
Vastgoedbeleggingen	164	33	-153	44	92
Aandelen	163	-653	-106	-596	716
Vastrentende waarden	2.784	-2.439	-83	262	871
Overige beleggingen	106	-183	-34	-111	246
Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (BeterExcedent)	<b>3.217</b>	<b>-3.242</b>	<b>-376</b>	<b>-401</b>	1.925

## 13. Saldo overdracht van rechten

	2018	2017
Overgenomen pensioenverplichtingen	61.214	25.811
Overgedragen pensioenverplichtingen	-47.879	-15.794
Totaal	<b>13.335</b>	10.017

## 14. Overige baten

Onder de overige baten zijn onder meer baten verantwoord door afboeking van premieverschillen en baten incassokosten 793 (2017: 795), uitkeringsverschillen 113 (2017: 385) en overige baten 25 (2017: 0).

## Lasten

### 15. Pensioenuitkeringen

	2018	2017
Ouderdompensioenen	854.943	822.789
Partnerpensioenen	231.237	224.887
Wezenpensioenen	2.694	2.786
Afkoop van pensioenen	11.097	15.412
Overlijdensuitkeringen	34	47
Arbeidsongeschiktheidspensioenen	23.783	23.617
Vroegpensioenen en aanvullingsregelingen	127.430	140.018
<b>Totaal</b>	<b>1.251.218</b>	<b>1.229.556</b>

De post 'Afkoop van pensioenen' betreft voor 5.253 afkoop van gewezen deelnemers (2017: 6.336) en voor 5.844 reguliere afkopen (2017: 9.076).

### 16. Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten bestaan uit de door APG in rekening gebrachte administratiekosten en algemene kosten. Het deel van de algemene kosten dat verband houdt met vermogensbeheer wordt toegerekend aan kosten vermogensbeheer.

	2018	2017
Administratiekosten	32.061	32.910
Algemene kosten (fondskosten)	11.889	10.787
Hiervan toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-3.921	-3.361
<b>Totaal</b>	<b>40.029</b>	<b>40.336</b>

### Vergoedingen bestuur

Het bestuur streeft naar een eenvoudig, transparant en goed uitlegbaar vergoedingenbeleid. Met ingang van 1 juli 2018 is het vergoedingenbeleid voor bestuursleden gewijzigd. 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 conform de richtlijn van de Pensioenfederatie uit de Handreiking Geschikt pensioenfondsbestuur 2017. Het beleid is voor de lange termijn vastgesteld. De vergoeding voor verblijfkosten is per 1 juli vervallen.

De vaste vergoeding voor een voorzitter is 84.000 euro per jaar (gebaseerd op een tijdsbeslag van 0,6 Voltijd Equivalent Score (VTE)) exclusief BTW en reiskostenvergoeding; de vaste vergoeding voor een bestuurslid is 56.000 euro per jaar (gebaseerd op een tijdsbeslag van 0,4 VTE) exclusief BTW en reiskostenvergoeding.

De totale vergoeding aan de 14 bestuursleden bedroeg in 2018 934.519 euro (inclusief BTW en reis- en verblijfkostenvergoeding; 2017: 879.680 euro).

## Vergoedingen Raad van Toezicht

Ook de vergoedingen voor de leden van de Raad van Toezicht zijn met ingang van 1 juli 2018 gewijzigd. De vaste vergoeding voor de voorzitter is 22.500 euro exclusief BTW per jaar; de vaste vergoeding voor een lid is 17.500 euro exclusief BTW per jaar. De leden van de Raad van Toezicht ontvangen geen reiskostenvergoeding.

De totale vergoeding aan de drie leden van de Raad van Toezicht bedroeg in 2018 59.105 euro inclusief BTW (2017: 47.491 euro).

## Aantal werknemers

BpfBOUW heeft geen werknemers in dienst. De 12 (2017: 12) medewerkers van het bestuursbureau zijn in dienst van Stichting Technisch Bureau voor de Bouwnijverheid en worden doorbelast aan bpfBOUW. Bij de deelneming REI bedroeg het aantal werknemers ultimo 2018 169,7 fulltime eenheden (2017: 152,5).

## Honoraria accountant

De externe accountant van het fonds, Ernst & Young Accountants LLP, heeft over het boekjaar de volgende kosten in rekening gebracht:

	2018	2017
Controle jaarrekening, basisgegevens en wettelijke staten 2018	315	305
Meerwerk controle jaarrekening en basisgegevens voorgaand boekjaar	24	50
<b>Totaal</b>	<b>339</b>	<b>355</b>

## Honoraria certificerend actuaris

De certificerend actuaris van het fonds, Mercer, heeft over het boekjaar 81 (2017: 75) in rekening gebracht.

## 17. Mutatie technische voorzieningen

	2018	2017
<b>Mutatie uit hoofde van:</b>		
- pensioenopbouw	1.070.735	1.155.061
- indexering en overige toeslagen	506.642	280.083
- rentetoevoeging	-125.063	-105.660
- onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-1.256.128	-1.253.486
- wijziging marktrente	2.213.154	-614.204
- overdracht van rechten en pensioeninkoop BeterExcedent	15.242	19.365
- wijziging grondslagen	-834.641	-16.317
- overige	14.473	72.608
<b>Totaal mutatie technische voorzieningen</b>	<b>1.604.414</b>	<b>-462.550</b>

Onder de post 'wijziging marktrente' is de mutatie verantwoord als gevolg van de wijziging van de rentetermijnstructuur. De rentetermijnstructuur ultimo 2018 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een gemiddelde nominale rente van 1,42 procent. Ultimo 2017 correspondeerde de rentetermijnstructuur met een gemiddelde nominale rente van 1,55 procent.

## 18. Overige lasten

De post 'Overige lasten' bestaat uit rente en bankkosten 50 (2017: 276), rendementstoevoeging aan de langlopende schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden (gesaldeerd met de administratiekosten spaarfonds gemoedsbezwaarden) 201 (2017: 132), afboekingen van uitkerings- en premieverschillen 77 (2017: 18) en overige lasten 15 (2017: 74).

## Beheersing van de risico's

In het bestuursverslag is ingegaan op de beleidsmatige aspecten van risicobeleid en -beheer. In deze paragraaf worden de kwantitatieve en kwalitatieve toelichtingen op de posten in de balans opgenomen.

De kwantitatieve toelichtingen in deze paragraaf zijn op basis van het 'doorkijk'-principe. De mate van doorkijk verschilt enigszins per onderdeel. Voor de solvabiliteitsstoets wordt volledige doorkijk gehanteerd conform de eisen van DNB voor de Wettelijke staten. Voor de overige toelichtingen vindt voor de beleggingspools en vastgoedfondsen doorkijk plaats tot op het niveau van de onderliggende beleggingen binnen de beleggingspools en vastgoedfondsen, waarbij geen verschuivingen tussen hoofdbeleggingscategorieën plaatsvinden. Voor de direct aangehouden beleggingen vindt geen doorkijk plaats naar onderliggende beleggingen binnen beleggingsfondsen.

### Solvabiliteitsrisico

Voornamelijk financiële risico's zijn van invloed op het solvabiliteitsrisico van bpfBOUW, ofwel het risico dat bpfBOUW niet beschikt over voldoende vermogen om te kunnen voldoen aan de (toekomstige) pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten aan de hand van de beleidsdekkingsgraad en het vereist eigen vermogen. Bij deze methodiek wordt rekening gehouden met de beschikbaarheid van buffers ter dekking van de risico's ten aanzien van het kunnen voldoen aan de toekomstige verplichtingen. De methodiek toont hoe gevoelig het fonds is voor negatieve scenario's, zoals een daling van de rente of een daling van de aandelenkoersen. Bij de toepassing van het standaardmodel voor het vereist eigen vermogen worden de volgende solvabiliteitsbuffers onderkend:

**S<sub>1</sub>:** de solvabiliteitsbuffer voor het renterisico (het effect van de meest ongunstige wijziging van de rentetermijnstructuur);

**S<sub>2</sub>:** 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 30 procent);

**S<sub>3</sub>:** de solvabiliteitsbuffer voor het valutarisico (het effect van een daling van alle valutakoersen in ontwikkelde markten ten opzichte van de euro met 20 procent en opkomende markten met 35 procent);

**S<sub>4</sub>:** solvabiliteitsbuffer voor het grondstoffenrisico (het effect van een daling van de waarde van grondstoffen met 35 procent);

**S<sub>5</sub>:** solvabiliteitsbuffer voor het kredietrisico (het effect van een toename van de actuele *credit spread* afhankelijk van de ratingklasse);

**S<sub>6</sub>:** solvabiliteitsbuffer voor het verzekeringstechnisch risico (door middel van een verzekeringsrisico-opslag wordt het verzekeringstechnisch risico gefinancierd);

**S<sub>7</sub>:** de solvabiliteitsbuffer voor liquiditeitsrisico. Het fonds beschikt over voldoende liquide middelen uit premiebijdragen en beleggingsopbrengsten om de pensioenuitkeringen te kunnen doen. Tevens is op basis van stressscenario's vastgesteld dat de risico's van het niet kunnen terugbetalen van onderpand bij derivatenposities nihil kan worden verondersteld. De solvabiliteitsbuffer voor liquiditeitsrisico wordt nihil verondersteld;

**S<sub>8</sub>:** de solvabiliteitsbuffer voor concentratierisico. In het beleggingsbeleid wordt nadrukkelijk rekening gehouden met het beperken van concentratierisico door actief te monitoren op het concentratierisico. De solvabiliteitsbuffer voor concentratierisico wordt nihil verondersteld;

**S<sub>9</sub>:** de solvabiliteitsbuffer voor operationeel risico. De beheersing van de operationele risico's geeft geen

aanleiding voor een verhoogd risico. De solvabiliteitsbuffer voor operationeel risico wordt nihil verondersteld;

**S<sub>10</sub>:** de solvabiliteitsbuffer voor actief-beheerisico 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 1,5 procent-punt van de verplichtingen na diversificatie.

**Diversificatie-effect:** In de solvabiliteitstoets wordt verondersteld dat niet alle risico's zich op hetzelfde moment zullen manifesteren. Het vereist eigen vermogen is daarom lager dan de som van de buffers voor alle risicocategorieën afzonderlijk. Dit noemen we het diversificatie-effect.

De som van de solvabiliteitsbuffers vormt, na diversificatie tussen de risicotypen, het Vereist Eigen Vermogen (VEV). Tegen het VEV wordt het aanwezige eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) van het fonds afgezet. Het beleid van het fonds bepaalt dat wordt uitgegaan van de strategische beleggingsportefeuille voor de toetsing van de solvabiliteit. In onderstaande tabel staat de uitkomst hiervan vermeld (in miljoenen euro's).

	Strategische portefeuille	
	2018	2017
Buffers		
S1 renterisico	2.080	2.259
S2 Zakelijke waardenrisico	8.947	8.697
S3 Valutarisico	2.577	2.568
S4 Grondstoffenrisico	859	835
S5 Kredietrisico	2.082	2.128
S6 Verzekeringstechnisch risico	1.564	1.519
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief-beheerisico	4.319	4.230
Diversificatie-effect	-10.011	-9.954
<b>Vereist eigen vermogen</b>	<b>12.417</b>	<b>12.282</b>

Zolang bpfbouw bezig is met uitvoering van een herstelplan is het niet toegestaan dat het fonds beleggingsbeleid uitvoert dat leidt tot een hoger risico dan het strategisch beleggingsbeleid.

Onderstaand is de solvabiliteit van het fonds weergegeven waarbij de door de toezichthouder voorgeschreven methodiek is toegepast. Hierbij wordt het aanwezige vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) afgezet tegen zowel het van toepassing zijnde VEV als het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV).

Het overschot of tekort op FTK-grondslagen (in miljoenen euro's):

	2018	2017
Technische voorzieningen en voorzieningen voor risico van deelnemers (a)	49.707	48.102
Algemene reserve behorende bij de beleidsdekkingsgraad	9.088	7.271
Beschikbaar vermogen	<b>58.795</b>	55.373
Vereist eigen vermogen (b)	12.417	12.282
Vereist vermogen (a+b)	62.124	60.384
Beschikbaar vermogen	58.795	55.373
Tekort	<b>-3.329</b>	-5.011
Totaal minimaal vereist eigen vermogen (c)	2.137	2.068
Minimaal vereist vermogen (a+c)	51.844	50.170
Beschikbaar vermogen	58.795	55.373
Overschot	<b>6.951</b>	5.203

BpfBOUW heeft voldoende eigen vermogen als het eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) groter is dan het vereist eigen vermogen. De financiële positie is in dat geval toereikend. Zoals hiervoor is toegelicht blijkt ultimo 2018 het aanwezige eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) lager te zijn dan het VEV. Dit betekent dat de financiële positie niet toereikend is. Het aanwezige eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) is ultimo 2018 hoger dan het MVEV.

## Matchingrisico

Er is sprake van nadelige mismatching (of ongelijkwaardigheid) als de waarde van de beleggingen niet evenredig meestijgt met de waarde van de pensioenverplichtingen. Het matchingrisico vloeit met name voort uit de verschillen die bestaan tussen de looptijd van de pensioenverplichtingen en van de beleggingen van het fonds.

## S1 Renterisico

Het renterisico kan worden berekend ten opzichte van de verplichtingen op basis van de RTS met toepassing van de UFR of ten opzichte van de verplichtingen op basis van de RTS zonder toepassing van de UFR. BpfBOUW baseert het renteafdekkingsbeleid uitgaande van de verplichtingen op basis van de RTS zonder toepassing van de UFR.

Durations	2018	2017
Effectieve duration van de vastrentende waarden (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	3,45	3,03
Effectieve duration van de rentederivaten (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	5,61	5,70
Effectieve duration van de vastrentende waarden, inclusief rentederivaten (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	9,06	8,73
Modified duration van de verplichtingen (RTS zonder UFR)	20,60	20,70

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 renteaafdekking betreft de rentegevoeligheid van de rentederivaten inclusief vastrentendewaardenportefeuilles ten opzichte van de rentegevoeligheid van de verplichtingen. De vergelijkende 30-jaars swaprente heeft in 2018 bewogen tussen niveaus van 1,37 en 1,68 procent (2017: tussen 1,26 en 1,70 procent). De normafdekking van bpfBOUW voor het renterisico lag gedurende 2018 op een niveau van 45,0 procent (2017: 45,0 procent) ten opzichte van de verplichtingen. Het werkelijk afdekkingsniveau ultimo 2018 is 47,7 procent (2017: 47,0 procent).

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

Type rentederivaat	Looptijd	Notional
Vaste interest ontvangend	< 1 jaar	6.964.927
Vaste interest ontvangend	1-5 jaar	28.696.350
Vaste interest ontvangend	6-10 jaar	28.703.550
Vaste interest ontvangend	11-20 jaar	32.541.787
Vaste interest ontvangend	> 20 jaar	27.684.801
Vaste interest betalend	< 1 jaar	6.856.375
Vaste interest betalend	1-5 jaar	21.961.569
Vaste interest betalend	6-10 jaar	22.184.283
Vaste interest betalend	11-20 jaar	37.702.401
Vaste interest betalend	> 20 jaar	28.339.650

### 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 2018 resteert een valutarisico op 26,9 procent (2017: 25,0 procent) van het belegd vermogen.

De valutapositie voor en na afdekking kan als volgt worden weergegeven:

Valuta	Beleggingen in vreemde valuta (in procenten)	Valuta-afdekking (in procenten)	2018	2017
			Netto-positie (in procenten)	Netto-positie (in procenten)
Amerikaanse dollar	33,3	20,7	12,6	11,5
Britse pond	2,9	2,5	0,4	0,6
Japanse yen	2,2	1,2	1,0	0,4
Zwitserse frank	0,9	0,4	0,5	0,1
Canadese dollar	0,9	0,1	0,8	0,5
Australische dollar	1,2	0,4	0,8	0,4
Overige valuta	10,8	0,0	10,8	11,5
<b>Totaal</b>	<b>52,2</b>	<b>25,3</b>	<b>26,9</b>	25,0



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

Resterende looptijden (in maanden)	2018	2017
Looptijd < 1 maand	-83.069	-33.108
Looptijd ≥ 1 < 2 maanden	5.627	2.281
Looptijd ≥ 2 < 3 maanden	16.050	3.859
Looptijd ≥ 3 < 4 maanden	-999	4.537
Looptijd > 4 maanden	3.019	338.816
<b>Totaal valutatermijncontracten</b>	<b>-59.372</b>	<b>316.385</b>

In het kader van de ontmanteling van APG TC zijn eind 2017 valutatermijntransacties met een looptijd van 9 maanden afgesloten met APG TC. In 2018 zijn deze valutatermijntransacties afgewikkeld.

## Marktrisico

### 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, vastgoed en grondstoffen 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 2018	Percentage 2017
Vastgoedbeleggingen	17,8	15,1
Aandelen		
- Aandelen	28,7	33,3
- Private Equity	3,5	3,2
- Infrastructuur	0,3	0,4
Vastrentende waarden		
- Obligaties	43,0	40,2
- Leningen op schuldbekentenis	0,0	0,0
- Hypotheken	0,0	0,0
- Deposito's en kasgeldleningen	-0,7	-0,7
Overige beleggingen		
- Hedgefondsen	3,7	3,3
- Grondstoffen	3,6	5,1
- Opportuniteiten	0,1	0,1
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

## Verloopoverzicht van de vastgoedbeleggingen

	Boekwaarde begin van het jaar	Investerings	Verkopen	Herwaarderingen	Opleveringen	Boekwaarde eind van het jaar
Woningen	3.615.247	7.194	-31.833	312.197	406.226	4.309.031
Kantoren	399.499	8.353	0	43.625	0	451.477
Winkels	770.883	51.181	-1.085	-43.061	8.584	786.502
Overige	310.944	36.236	0	30.568	68.608	446.356
<b>Vastgoed in exploitatie</b>	<b>5.096.573</b>	<b>102.964</b>	<b>-32.918</b>	<b>343.329</b>	<b>483.418</b>	<b>5.993.366</b>
Vastgoed in ontwikkeling	678.801	492.668	-10.531	120.307	-483.418	797.827
Vastgoed via participaties	2.662.212	822.425	-409.990	95.412		3.170.059
<b>Totaal</b>	<b>8.437.586</b>	<b>1.418.057</b>	<b>-453.439</b>	<b>559.048</b>	<b>-</b>	<b>9.961.252</b>

## Kengetallen van de vastgoedbeleggingen

	Waarde	Gemiddelde huidige huur in euro's [13]	Gemiddelde netto markthuur in euro's [13]	Huidige verhuurgraad	Lange termijn verhuurgraad	NAR (von)	BAR (von)
<b>2018</b>							
Vastgoed in exploitatie							
Woningen	4.309.031	1.055	1.116	98%	97%	3,0%	4,1%
Kantoren	451.477	177	186	89%	93%	3,8%	6,8%
Winkels	786.502	229	224	95%	98%	4,5%	5,5%
Zorgvastgoed	136.920	162	162	99%	99%	4,0%	5,6%
Hotels	231.136	214	230	100%	100%	5,5%	5,7%
Overige	78.300						
<b>Totaal</b>	<b>5.993.366</b>						
<b>2017</b>							
Vastgoed in exploitatie							
Woningen	3.615.247	1.020	1.056	98%	98%	3,3%	4,6%
Kantoren	399.499	180	181	86%	97%	4,3%	8,0%
Winkels	770.883	234	228	96%	98%	4,9%	5,8%
Zorgvastgoed	57.874	169	169	100%	100%	5,7%	6,4%
Hotels	180.347	208	205	100%	100%	5,8%	6,2%
Overige	72.723						
<b>Totaal</b>	<b>5.096.573</b>						

[13] Voor de categorie woningen geldt dat de huurprijs 'per unit per maand' is; voor de categorieën Kantoren, Winkels en Zorgvastgoed is dat 'per m2 per jaar' en voor de categorie Hotels is dat 'per unit per nacht'.

	Land/regio	2018	2017
Regioverdeling vastgoedbeleggingen			
Vastgoed in exploitatie	NL	5.993.366	5.096.573
Vastgoed in ontwikkeling	NL	797.827	678.801
Vastgoed via participaties			
	NL	34.431	14.132
	Europa (excl. NL)	1.071.401	995.049
	Noord-Amerika	1.170.903	1.023.604
	Azië/Pacific	893.324	629.427
<b>Totaal</b>		<b>9.961.252</b>	<b>8.437.586</b>

De waarde van de vastgoedbeleggingen in de tabellen in deze risicoparagraaf wijkt af van de waarde van de vastgoedbeleggingen zoals gepresenteerd in de balans van de jaarrekening en de toelichting op de balans. De waarde van de vastgoedbeleggingen in deze tabellen betreft de waarde van de vastgoedbeleggingen op basis van doorkijk; dit is de waarde van het onderliggende vastgoed zoals opgenomen in de vastgoedfondsen naar rato van het belang dat bpfBOUW heeft in die vastgoedfondsen. De waarde van de vastgoedbeleggingen op de balans en in de toelichting op de balans is op basis van de NAV van de vastgoedfondsen zelf, waarbij geen sprake is van doorkijk.

Voor de waardering van het vastgoed in exploitatie (6,0 miljard euro; 2017 5,1 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 295,5 miljoen euro van het vastgoed in exploitatie (5,0 procent van de waarde) (2017: 254,9 miljoen euro; 5,0 procent van de waarde); een stijging van de huuropbrengsten van 5,0 procent leidt tot een hogere waardering van 295,5 miljoen euro van het vastgoed in exploitatie (5,0 procent van de waarde) (2017: 254,9 miljoen euro; 5,0 procent van de waarde).

Niet in de balans opgenomen verplichtingen vastgoedbeleggingen

	2018	2017
<b>Vastgoedbeleggingen</b>		
Aangegane contracten inzake vastgoed in ontwikkeling	915.000	842.000
Aangegane contracten vastgoed via participaties	789.000	490.000
<b>Totaal</b>	<b>1.704.000</b>	<b>1.332.000</b>

In bovenstaande tabel worden de verplichtingen weergegeven die de vastgoedfondsen zijn aangegaan met externe partijen en de verplichtingen die bpfBOUW is aangegaan voor de directe vastgoedbeleggingen ('Aangegane contracten vastgoed via participaties'). In de toelichting op de balans worden bij de 'Niet in de balans opgenomen verplichtingen' voor het vastgoed in exploitatie de stortingsverplichtingen van bpfBOUW naar de vastgoedfondsen weergegeven.

#### Sectorverdeling van de aandelenportefeuille (in procenten)

Sector	Percentage 2018	Percentage 2017
Consumptiegoederen	21,2	18,6
Financiële instellingen	20,5	19,8
Energie	8,7	9,0
Farmacie	10,6	9,0
Industrie en transport	9,1	9,6
ICT	17,0	16,1
Telecom	3,9	4,2
Basisindustrie	6,1	5,9
Overig	2,9	7,8
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

#### Regioverdeling van de aandelenportefeuille (in procenten)

Regio	Percentage 2018	Percentage 2017
Europa	21,9	27,2
Noord-Amerika	49,1	44,7
Japan	5,8	6,3
Pacific (excl. Japan)	2,0	1,7
Opkomende markten	21,2	20,1
<b>Totaal</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

#### Verdeling Beursgenoteerde en Niet-beursgenoteerde aandelen

	2018	2017
Beursgenoteerde aandelen	16.175.061	18.998.218
Niet-beursgenoteerde aandelen	2.398.593	2.152.933
<b>Totaal</b>	<b>18.573.654</b>	<b>21.151.151</b>

De verdeling 'Beursgenoteerde aandelen' en 'Niet-beursgenoteerde aandelen' is gebaseerd op de beleggingen in de aandelenfondsen waarin wordt geparticipeerd.

## S4 Grondstoffenrisico

De beleggingen in grondstoffen vinden hoofdzakelijk plaats door beleggingen in de APG Commodities Pool (fonds voor gemene rekening). De titels in deze beleggingspool zijn voornamelijk termijncontracten (futures). Het grondstoffenrisico komt tot uitdrukking in de onderliggende waarde van de beleggingen in grondstoffen-termijncontracten (notionals).

De beleggingsportefeuille bestaat ultimo 2018 voor 2,2 miljard euro (2017: 2,9 miljard euro) uit beleggingen in grondstoffen. De exposure welke samenhangt met deze beleggingen valt te verdelen over basismaterialen 390 miljoen euro (2017: 449 miljoen euro), energie 1.260 miljoen euro (2017: 1.859 miljoen euro) en dagelijkse goederen 543 miljoen euro (2017: 626 miljoen euro). Tegenover deze exposures die voortvloeien uit de grondstoffenposities worden deposito's aangehouden voor een bedrag van 1,8 miljard euro (2017: 2,7 miljard euro). Deze deposito's dienen contractueel aangehouden te worden om verplichtingen als gevolg van eventuele uitoefening van de termijncontracten na te kunnen komen. Dit wordt op dagelijkse basis bepaald en verrekend op de depositorekening.

## S5 Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat een debiteur van het fonds niet aan haar rente- en aflossingsverplichtingen kan voldoen. Het fonds spreidt zijn beleggingen in schuldpapier en verstrekte kredieten, de zogeheten vastrentende waarden, dan ook over verschillende tegenpartijen om het kredietrisico zoveel mogelijk te beperken.

Binnen de portefeuille van vastrentende waarden wordt met name belegd in de investment grade categorie. Dit is de categorie van vastrentende waarden met een hoge kredietwaardigheid. De betaling van rente en aflossing door de uitgever van de lening heeft dan een hoge mate van zekerheid. In de categorie non-investment grade wordt beperkt geïnvesteerd. In onderstaande tabel is te zien hoe de portefeuille met vastrentende waarden ultimo 2018 is opgebouwd. De classificaties AAA tot en met BBB behoren tot de investment grade categorie.

Verdeling vastrentende-waardenportefeuille (in procenten)

Classificatie	2018			2017		
	Credits	Treasuries	Percentage	Credits	Treasuries	Percentage
AAA	10,4	28,7	39,1	16,6	18,2	34,8
AA	2,2	22,1	24,3	5,8	17,9	23,7
A	5,1	4,5	9,6	6,4	2,6	9,0
BBB	9,1	6,1	15,2	13,1	7,9	21,0
Lager dan BBB	6,5	4,3	10,8	6,4	4,4	10,8
Geen rating	0,7	0,3	1,0	0,7	0,0	0,7
<b>Totaal</b>	<b>34,0</b>	<b>66,0</b>	<b>100,0</b>	<b>49,0</b>	<b>51,0</b>	<b>100,0</b>

Daarnaast bevat de totale beleggingsportefeuille deposito's en kasgeldleningen ten bedrage van 0,3 miljard euro (2017: 1,7 miljard) die geen externe kredietbeoordeling hebben. Deze beleggingen hebben een kortlopend karakter.

Verdeling Beursgenoteerde en Niet-beursgenoteerde obligaties

	2018	2017
Beursgenoteerde obligaties	20.803.095	18.982.222
Niet-beursgenoteerde obligaties	3.773.764	4.083.563
<b>Totaal</b>	<b>24.576.859</b>	<b>23.065.785</b>

De verdeling 'Beursgenoteerde obligaties' en 'Niet-beursgenoteerde obligaties' is gebaseerd op de beleggingen in de obligatiefondsen waarin wordt geparticipeerd.

## S6 Verzekeringstechnisch risico

De belangrijkste verzekeringstechnische of actuariële risico's zijn de risico's van langlevens, kortleven en arbeidsongeschiktheid.

Het langlevensrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van prognosetafels met fondsspecifieke ervaringssterfte is het langlevensrisico, conform de huidige inzichten, verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

Om rekening te houden met de onzekerheid over het langlevensrisico wordt in het vereist eigen vermogen rekening gehouden met een risico-opslag voor de "Onzekerheid in de Trend in Sterftcijfers" (TSO), het risico op "Negatieve Stochastische Afwijkingen" (NSA) en het procesrisico.

Het kortlevensrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een partnerpensioen en wezenpensioen moet toekennen waarvoor door het fonds mogelijk niet voldoende voorzieningen zijn getroffen.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico heeft als gevolg dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen. Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek getoetst en eventueel herzien.

In het minimaal vereist eigen vermogen van het fonds wordt expliciet rekening gehouden met het risico van overlijden en arbeidsongeschiktheid.

## S7 Liquiditeitsrisico

De beleggingsportefeuille van het fonds bestaat grotendeels uit beleggingspools die voor een groot deel in liquide beleggingen in de vorm van staatsobligaties en beursgenoteerde aandelen (circa 72 procent) beleggen. De beleggingsportefeuille bestaat echter ook uit minder liquide beleggingen en beleggingen die in zijn geheel niet of nauwelijks direct verkoopbaar zijn. Het liquiditeitsrisico bestaat eruit dat bezittingen of beleggingen van het fonds in deze minder liquide categorieën geliquideerd moeten worden om door het fonds benodigde liquiditeiten vrij te maken, wat alleen tegen (zeer) hoge kosten mogelijk is. Als gevolg van de noodzaak tot het leveren of ontvangen van onderpand voor derivaten zoals renteswaps en valutatermijncontracten of het afrekenen van deze derivatenposities, kan op enig moment liquiditeitsbehoefte ontstaan. Aan de liquiditeitsbehoefte kan veelal volledig door verkoop van liquide beleggingscategorieën worden voldaan, echter door onevenredig veel liquide beleggingen te verkopen zal het relatieve gewicht van andere beleggingscategorieën groter worden.

In de liquiditeitsbehoefte ten behoeve van pensioenuitkeringen kan door middel van de premie-inkomsten en de kasstromen uit beleggingen worden voorzien.

Liquiditeitsbehoefte vloeit ook voort uit posities in derivaten die het fonds gebruikt om ongewenste risico's af te dekken, zoals valutatermijncontracten en renteswaps. Ultimo 2018 bedraagt de dagelijkse gemiddelde liquiditeitsbehoefte over de 5 procent ongunstigste scenario's circa 0,5 procent (2017: 0,7 procent) van het vermogen en over een langere periode van één kwartaal circa 3,8 procent (2017: 4,4 procent) van het vermogen. Tevens is het saldo van de premie-inkomsten en de pensioenuitkeringen van invloed op de liquiditeitspositie. In het geval de liquiditeitsbehoefte onder normale omstandigheden, dan wel een stressscenario hoger is dan de stand van de liquide middelen, kan het noodzakelijk zijn om (liquide) beleggingen te liquideren om aan de onderpandverplichtingen te voldoen. Eind 2018 zijn er voldoende beleggingen aanwezig die onmiddellijk en zonder noemenswaardig waardeverlies te gelde kunnen worden gemaakt om een onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren.

Het toe- en uittreden tot de beleggingspools kan conform de geldende contractuele voorwaarden.

## S8 Concentratierisico

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2 procent van het balanstotaal uitmaakt. Indien het concentratierisico van een bepaalde belegging onder de 2 procent komt wordt het bedrag niet gepresenteerd in de onderstaande tabel. Ultimo 2018 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2 procent van het balanstotaal aanwezig:

	2018	2017
Staatsobligaties Frankrijk	3.595.723	2.579.798
Staatsobligaties Verenigde Staten	2.806.189	2.145.574
Staatsobligaties Duitsland	2.764.489	1.418.879
Deposito's u/g APG Treasury Center	-	1.479.313

In het beleggingsbeleid wordt nadrukkelijk rekening gehouden met het beperken van het concentratierisico door actief te monitoren op het concentratierisico.

## 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 is 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 de vermogensbeheerders APG en Bouwinvest.

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 risicomaatregelen, die het bestuur in overleg met de bovenstaande dienstverleners genomen heeft, wordt beschreven. In principe zijn de risicobeheerprocedures en –maatregelen geldig voor de duur van de overeenkomst. Het bestuur verifieert jaarlijks het geheel van risico's, procedures en maatregelen. Er wordt gezorgd voor een correcte registratie van incidenten en ervaringen.

## S10 Actief-beheerrisico

Er worden binnen het standaardmodel geen voorschriften gegeven voor de vaststelling van het vereist vermogen voor actief-beheerrisico als onderdeel van het standaardmodel. Fondsen moeten in het standaardmodel zelf de omvang van het actief-beheerrisico adequaat vaststellen. De Nederlandsche Bank (DNB) biedt fondsen echter wel een methode als handreiking voor het maken van deze inschatting. Het fonds maakt gebruik van deze handreiking en past deze alleen toe op beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerd 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. Dit verlies kan worden bepaald met behulp van de (ex-ante) tracking error. In de berekening van de impact van actief beheer op het VEV worden ook de betreffende kosten expliciet meegenomen. Binnen het actief beheer past het fonds een tactisch beleggingsbeleid toe. Voor het voeren van tactisch beleggingsbeleid is er risicoruimte beschikbaar in het strategisch beleggingsbeleid. Deze risicoruimte bedraagt 1,5 procentpunt van de verplichtingen na diversificatie.

# Ondertekening van de jaarrekening

Amsterdam, 17 mei 2019

Het bestuur,

M.B. van Veldhuizen (fungerend voorzitter)

J. Ruis (voorzitter)

W.J. van Houwelingen (secretaris)

C.A.J. Bastiaansen (fungerend secretaris)

M.A. Blomberg

A. van den Brink

L.J.H. Ceelen

C.A.M. Eggermond

R.E. Hulshof

T.E. Monzon

R.M. Schoutsen

J.H.G. Snijders

H.G.M. Zaan

Raad van Toezicht,

A.A. Nagtegaal (voorzitter)

R. Hommes

M.R. Oostenbrink



# 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: de Raad van Toezicht en het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid

## Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2018

### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2018 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 op 31 december 2018 en van het resultaat over 2018, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2018;
- de staat van baten en lasten over 2018;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

### De basis van 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: bpfBOUW) zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

## Materialiteit

Materialiteit	€ 424 miljoen
Toegepaste benchmark	0,75% van het pensioenvermogen per 31 december 2018, 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 bpfBOUW en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritieke grens bevindt. Aangezien bpfBOUW in een herstelsituatie zit maar de beleidsdekkingsgraad per jaareinde niet dicht bij een kritieke grens ligt, hebben wij een percentage van 0,75% gehanteerd. De wijze waarop wij de materialiteit hebben bepaald, is niet gewijzigd ten opzichte van voorgaand boekjaar.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het bestuur overeengekomen dat wij aan de Raad van Toezicht en het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de € 10 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

## Reikwijdte van de controle

BpfBOUW kent een aantal activiteiten, welke grotendeels zijn uitbesteed aan serviceorganisaties. De financiële informatie van het geheel van deze activiteiten is opgenomen in de jaarrekening van bpfBOUW.

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

- de vastgoedbeleggingsactiviteiten van Bouwinvest Real Estate Investors B.V. en de vastgoedbeleggingen onder haar beheer;
- de beleggingsactiviteiten onder beheer bij APG Asset Management N.V.;
- de pensioenactiviteiten onder beheer bij APG Rechtenbeheer N.V.;
- de financiële administratie gevoerd door APG.
- de activiteiten van bestuur en toezicht.

Wij hebben gebruikgemaakt van andere accountants bij de controle van de activiteiten inzake (vastgoed) beleggingen. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden, rekening houdend met omvang en risicoprofiel van deze activiteiten, en deze vastgelegd in instructies. Daarnaast hebben wij een kwaliteitsreview uitgevoerd met betrekking tot de uitgevoerde werkzaamheden en de uitkomsten daarvan. Wij hebben zelf controlewerkzaamheden uitgevoerd ten aanzien van de activiteiten van bestuur en toezicht, pensioenen en de financiële administratie en de daaruit voortkomende financiële informatie, welke is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening van bpfBOUW.

Door bovengenoemde werkzaamheden bij de significante activiteiten, gecombineerd met zelfstandig verrichte werkzaamheden op het totaalniveau, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van het geheel verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening.

## 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. Wij hebben in vergelijking met voorgaand jaar het kernpunt 'treasury activiteiten' toegevoegd. Wij hebben geen andere wijzigingen in de kernpunten van onze controle aangebracht.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Ontwikkeling van de (beleids)dekkingsgraad	
Risico	<p>De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.</p> <p>BpfBOUW 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 bpfBOUW voldoende buffers heeft.</p> <p>De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in toelichting 4. Stichtingskapitaal en reserves van de jaarrekening.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.</p>
Onze controleaanpak	<p>Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2018 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van bpfBOUW beoordeeld op basis van het actuariële rapport van de certificerend actuaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.</p> <p>Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maand dekkingsgraden:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandtoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. In 2018 betroffen key items onder meer de wijziging van de AG Prognosetafel en de indexatiebesluiten (toeslagen).</li> <li>• Daarnaast heeft de certificerend actuaris een plausibiliteitstoets uitgevoerd op de ontwikkeling 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.</li> </ul>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2018.</p>

## Waardering en toelichting van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen

Risico	<p>De beleggingen zijn een significante post op de balans van bpfBOUW. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. 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, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in fondsen voor gemene rekening (FGR's). In onze risico-inschatting houden wij rekening met het feit dat de onderliggende beleggingen in de niet-(beurs)genoteerde aandelen- en obligatiefondsen veelal genoteerde marktprijzen als basis van de waardering kennen hetgeen de schattingsonzekerheid verlaagt. Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van overige waarderingsmodellen en technieken.</p> <p>De waarderingonzekerheid neemt inherent toe bij overige waarderingsmodellen en technieken en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij bpfBOUW betreffen dit de posities in (in)direct vastgoed, private equity en infrastructuur. Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de niet-(beurs)genoteerde beleggingen niet juist gewaardeerd zijn.</p> <p>BpfBOUW heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven in de paragraaf 'Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling' en een nadere toelichting opgenomen in toelichting 1. Beleggingen. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2018 € 9,3 miljard is belegd in vastgoed en € 2,2 miljard in kapitaalbelangen waarvoor geen genoteerde marktprijzen aanwezig zijn. Dit betreft 15% van de totale beleggingen.</p>
Onze controleaanpak	<p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2018.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Voor de posities in vastgoed – met uitzondering van belangen in (beurs)genoteerde vastgoedfondsen - 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).</li><li>• Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen (FGR's) hebben wij de aansluiting vastgesteld met de gecontroleerde rapportage van de fondsmanager, alsmede afstemming gemaakt met gecontroleerde jaarrekeningen per 31 december 2018. Het controledossier van de FGR's was onderdeel van de door ons uitgevoerde kwaliteitsreview, zoals beschreven in 'Reikwijdte van de controle'.</li><li>• Tot slot hebben wij de toelichtingen op de beleggingen getoetst.</li></ul>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen per 31 december 2018 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.</p>

## Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

### Risico

De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van bpfBOUW.

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 bpfBOUW, 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.

bpfBOUW heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in de paragraaf 'Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling' en een nadere toelichting opgenomen in toelichting 5. Technische voorzieningen. Uit deze toelichting blijkt dat (schatting)wijzigingen hebben plaatsgevonden als gevolg van de wijziging van de sterftegrondslagen van de Prognosetafel AG2016 naar Prognosetafel AG2018, de aanpassing van de partnerfrequentie en de grondslagen voor de voorziening voor niet-opgevraagd ouderdoms- en partnerpensioen op basis van nader onderzoek. Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor per saldo € 835 miljoen lager uitgekomen.

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>	<p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaaris van bpfBOUW. De certificerend actuaaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaaris heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens, waaronder de pensioenaanspraken van deelnemers.</p> <p>Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerend actuaaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2018. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels en de effecten van de wijzigingen hierin, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2018:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 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 actuaaris.</li> <li>▪ Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaaris 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.</li> <li>▪ Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen, 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. In verband met de implementatie van een nieuw systeem voor de berekening van de pensioenaanspraken van deelnemers, hebben wij dit jaar aanvullend de testresultaten van de implementatie en de herziene interne beheersmaatregelen beoordeeld en een tussentijdse controle van de basisgegevens op basis van de cijfers per 30 september 2018 uitgevoerd.</li> </ul> <p>Tevens hebben wij de toelichtingen ten aanzien van de technische voorzieningen onderzocht.</p>
<p>Belangrijke observaties</p>	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2018 of de toelichting van de technische voorzieningen.</p>



Treasury activiteiten	
Risico	<p>De treasury activiteiten voor bpfBOUW zijn in 2018 rechtstreeks met externe marktpartijen uitgevoerd en niet langer met APG Treasury Center B.V. als centrale tegenpartij. Op 1 januari 2018 zijn de financiële instrumenten waaronder derivaten die APG Treasury Center B.V. had gesloten met marktpartijen toebedeeld (overgedragen) aan de cliënten van APG Treasury Center B.V., waaronder bpfBOUW. Daarna is APG Treasury Center B.V. geliquideerd.</p> <p>In toelichting 1. Beleggingen is de impact van de ontmanteling van APG Treasury Center B.V. nader toegelicht.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de toerekening van de derivaten of de resultaten aan bpfBOUW niet juist en volledig heeft plaatsgevonden.</p>
Onze controleaanpak	<p>Voor zover relevant voor onze controle van de jaarrekening, hebben wij de juiste werking van interne beheersmaatregelen bij de uitvoeringsorganisatie beoordeeld op basis van de ontvangen ISAE 3402 rapportage. Verder hebben wij de gegevensgerichte controlewerkzaamheden uitgevoerd op de toerekening van de derivaten en de resultaten aan bpfBOUW.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wij hebben vastgesteld dat de allocatie van de derivaten per 1 januari 2018 juist en volledig heeft plaatsgevonden en dat hierdoor de situatie van bpfBOUW niet is gewijzigd ten opzichte van de jaarrekening per 31 december 2017</li> <li>• Wij hebben vastgesteld dat de resultaattoerekening van de derivaten en overige resultaten in 2018, zijnde zowel ongerealiseerde als gerealiseerde resultaten, heeft plaatsgevonden in lijn met de allocatie.</li> <li>• Wij hebben vastgesteld dat alle resultaten van APG Treasury Center B.V. zijn gealloceerd.</li> </ul> <p>Tot slot hebben wij vastgesteld dat de uitkomst van de allocatie van resultaten in de jaarrekening van bpfBOUW is verwerkt.</p>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de toerekening van derivaten of de resultaten vanuit APG Treasury Center B.V. naar bpfBOUW.</p>

## Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- het bestuursverslag 2018;
- de overige gegevens;
- de andere informatie, bestaande uit het rapport van de Raad van Toezicht, het oordeel van het Verantwoordingsorgaan en de bijlagen.

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.

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 bpfBOUW 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 bpfBOUW te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of bpfBOUW 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. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van bpfBOUW;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis

van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of bpfBOUW haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat bpfBOUW haar continuïteit niet langer kan handhaven;

- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controle van de jaarrekening als geheel. In dit kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de verschillende activiteiten van het pensioenfonds. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de activiteiten geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

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.

Wij bevestigen aan de Raad van Toezicht en het bestuur dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de Raad van Toezicht en het bestuur over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de Raad van Toezicht en het bestuur hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Amsterdam, 17 mei 2019

Ernst & Young Accountants LLP  
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 2018.

## 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 99,4 miljoen euro. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven 10,0 miljoen euro te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

## Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. 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:

- de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds.

Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel

Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

### **Oordeel**

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal 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, met uitzondering van artikel 132 waaraan niet wordt voldaan omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen, doch ten minste gelijk aan de dekkingsgraad bij het minimaal 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 niet voldoende, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

Amstelveen, 17 mei 2019

Ir. M.W. Heemskerk AAG  
verbonden aan Mercer (Nederland) bv

# Bijlage 1 Samenstelling Bestuur, Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht

## Samenstelling van het bestuur ultimo 2018

### Werkgeversbestuursleden

#### J. Ruis

Functie in bestuur: voorzitter (in 2018 fungerend voorzitter)

Geboortjaar: 1950

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven, en de Nederlandsche Branchevereniging voor de Timmerindustrie

Benoemingsdatum: 14 november 2013

Aftreden volgens rooster: 1 januari 2020

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Voorzitter Raad van Commissarissen Holowell Holding bv
- Lid Raad van Commissarissen IV-Groep bv

#### Drs. ing. C.A.J. Bastiaansen

Functie in bestuur: secretaris

Geboortjaar: 1961

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

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

Benoemingsdatum: 3 maart 2015

Aftreden volgens rooster: 3 maart 2023

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Statutair directeur bij diverse bv's van de groep Sprangers Nederland bv

#### Mr. L.J.H. Ceelen

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortjaar: 1962

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

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

Benoemingsdatum: 18 mei 2018

Aftreden volgens rooster: 18 mei 2022

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Bestuursvoorzitter Pensioenfonds Vervoer
- Adviseur pensioenaangelegenheden bij Bouwend Nederland

#### Drs. R.E. Hulshof RBA

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortjaar: 1969

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

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

Benoemingsdatum: 1 september 2014

Aftreden volgens rooster: 1 september 2022  
Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:  
- DGA Anthom bv

#### **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  
Aftreden volgens rooster: 20 maart 2021  
Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:  
- Bestuurslid Personeelspensioenfonds APG

#### **H.G.M. Zaan**

Functie in bestuur: bestuurslid  
Geboortejaar: 1964  
Geslacht: Man  
Nationaliteit: Nederlandse  
Voordragende organisatie: Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven  
Benoemingsdatum: 9 juni 2017  
Aftreden volgens rooster: 9 juni 2021  
Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:  
- Directeur Fuhler Wegenbouw  
- Ledenraadslid Rabobank Emmen-Coevorden  
- Lid Verantwoordingsorgaan Hibin

#### **Werknemersbestuursleden**

##### **Drs. M.B. van Veldhuizen**

Functie in bestuur: voorzitter  
Geboortejaar: 1955  
Geslacht: Vrouw  
Nationaliteit: Nederlandse  
Voordragende organisatie: FNV  
Benoemingsdatum: 13 september 2007  
Aftreden volgens rooster: 13 september 2019  
Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:  
- Pensioenbestuurder FNV  
- Voorzitter (wn) BPF voor het Schilders-, Afwerkings- en Glaszetbedrijf

##### **A. van den Brink CPE**

Functie in bestuur: bestuurslid  
Geboortejaar: 1954  
Geslacht: Man  
Nationaliteit: Nederlandse  
Voordragende organisatie: CNV Vakmensen  
Benoemingsdatum: 24 april 2013  
Aftreden volgens rooster: 1 januari 2022  
Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:  
- Pensioenbestuurder CNV Vakmensen

- Bestuurslid SF Waterbouw
- Bestuurslid bij pensioenfonds True Blue
- Lid Commissie Riskmanagement Pensioenfederatie
- Lid visitatiecommissie Pensioenfonds A.S. Watson Nederland
- Lid visitatiecommissie Pensioenfonds Roba
- Lid visitatiecommissie Pensioenfonds Towers Perrin

**W.J. van Houwelingen CPE**

Functie in bestuur: secretaris (in 2018 fungerend secretaris)

Geboortjaar: 1960

Geslacht; Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: FNV

Benoemingsdatum: 10 december 2008

Aftreden volgens rooster: 10 december 2020

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Pensioenbestuurder FNV
- Bestuurslid BPF voor het Levensmiddelenbedrijf
- Bestuurslid BPF voor de Houtverwerkende industrie en jachtbouw (tot 1 juli 2018)
- Niet uitvoerend bestuurslid bij Pensioenfonds PME (vanaf 1 juli 2018)
- Bestuurslid van de Stichting Garantiefonds Loondoorbetaling bij Vorst



## **Bestuursleden namens de pensioengerechtigden**

### **Drs. L. Berke** (tot 27 september 2018)

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1948

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 23 december 2014

Aftreden volgens rooster: 23 december 2018

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Eigenaar/directeur LBE Treasury & Finance
- Bestuurslid Vereniging voor Gepensioneerden van Koninklijke Volker Wessels Stevin nv
- Partner Delta 21

### **Drs. M.A. Blomberg**

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1963

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 5 januari 2015

Aftreden volgens rooster: 5 januari 2023

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Pensioenbestuurder FNV
- Voorzitter (wn) Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

### **Drs. T.E. Monzon**

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1967

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 9 juni 2017

Aftreden volgens rooster: 9 juni 2021

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Lid Raad van Advies Citco Nederland
- DGA Momoco Finance bv
- Vice president en Head of FS bij Cap Gemini consulting

## **Onafhankelijke deskundigen**

### **Drs. C.A.M. van Eggermond MBA**

Functie in bestuur: expert-bestuurslid

Geboortejaar: 1963

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 20 maart 2017

Aftreden volgens rooster: 20 maart 2021

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Lid Raad van Toezicht Pensioenfonds Notariaat
- DGA CU Capital Holding bv
- Extern adviseur beleggingscommissie Pensioenfonds SNS Reaal
- Lid Alco en CreditCo TCX Investment Management Company bv

### **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 2021

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Voorzitter Raad van Toezicht Commanderie College
- Voorzitter Raad van Commissarissen Rabobank Peel Noord
- Lid Raad van Commissarissen KAS BANK nv
- DGA Quinn Consulting bv
- Voorzitter Raad van Commissarissen van Syntrus Achmea Real Estate & Finance bv

## **Samenstelling van het Verantwoordingsorgaan ultimo 2018**

### **Werkgeversleden**

- Drs. A.A. Boot (man, 1958)
- J.J. Hoekman (man, 1961)
- Mr. J.A.H. Pustjens (man, 1959)

### **Leden namens deelnemers**

- L. Faro, voorzitter (man, 1973)
- H.L.Th.A.C. van Ekert
- J.E. de Jong (man, 1956)
- T.B.J. Oude Hesselink (man, 1956) (lid vanaf 1 juli 2018)
- F.A.M. Sterks (man, 1949) (lid tot 1 juli 2018)

### **Leden namens pensioengerechtigden**

- Th.A. Andriessen (man, 1946)
- T.P.L.M. van Beek (man, 1949) (lid vanaf 1 juli 2018)
- A. de Groot (man, 1943) (lid tot 1 juli 2018)
- T.J.M. Meulemans
- L.J. Oomen (man, 1947)
- J.S. Sens (man, 1950)
- Ir. Tj. Visser (man, 1933) (lid tot 1 juli 2018)
- Mr. E.C. de Weij-de Wit (vrouw, 1950) (lid vanaf 1 juli 2018)

### **Waarnemer**

- Mr. C.F. Woortman (man, 1961) (waarnemer namens werkgevers)

## **Samenstelling van de Raad van Toezicht ultimo 2018**

### **Drs. A.A. Nagtegaal**

Functie in Raad van Toezicht: Voorzitter

Geboortejaar: 1950

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemingsdatum: 1 oktober 2013

Aftreden volgens rooster: 1 oktober 2021

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

- Niet-uitvoerend bestuurslid Pensioenfonds PME
- Bestuurslid Pensioenfonds Sabic
- Voorzitter Verantwoordingsorgaan Stichting Pensioenfonds Hewitt Nederland
- Lid Raad van Advies Financial Investigator
- Voorzitter Visitatiecommissie Stichting Pensioenfonds Cosun

### **Drs. R. Hommes**

Functie in Raad van Toezicht: Lid

Geboortejaar: 1959

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemingsdatum: 1 juli 2014

Aftreden volgens rooster: 1 juli 2022

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

- Lid Commissie Pensioenfondsbestuur Pensioenfederatie
- Lid Raad van Toezicht bij pensioenfonds MSD
- Lid Beleggingsadviescommissie De Nationale APF
- Voorzitter Raad van Bestuur bij Unilever APF

### **M.R. Oostenbrink**

Functie in Raad van Toezicht: Lid

Geboortejaar: 1964

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemingsdatum: 26 april 2017

Aftreden volgens rooster: 26 april 2021

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

- Onafhankelijk bestuursvoorzitter pensioenfonds SNSReaal
- Directeur MOVINC bv
- Lid Raad van Toezicht bij pensioenfonds Rockwool
- Lid Raad van Toezicht bij Delta Lloyd APF

## Bijlage 2 Bestuurlijke commissies

Het bestuur heeft vijf 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 voor ultimo 2018 waarbij de wijzigingen gedurende 2018 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, public relations en 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 de heer J. Ruis en mevrouw M.B. van Veldhuizen.

### **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 M.A. Blomberg (met ingang van 13 december 2018), de heer A. van den Brink, de heer L.J.H. Ceelen (voorzitter) (met ingang van 18 mei 2018), mevrouw R.M. Schoutsen en de heer L. Berke (tot 27 september 2018).

### **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 C.A.J. Bastiaansen, de heer A. van den Brink, mevrouw C.A.M. van Eggermond, de heer W.J. van Houwelingen en de heer R.E. Hulshof (voorzitter).

### **Uitbesteding, Control en Riskmanagement**

De commissie Uitbesteding, Control en Riskmanagement adviseert het bestuur ten aanzien van de uitbesteding, het operationeel risicomanagement (ORM) en integraal risicomanagement (IRM) 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 de uitbesteding.

In deze commissie hebben zitting mevrouw M.A. Blomberg (tot 13 december 2018), mevrouw T.E. Monzon, mevrouw R.M. Schoutsen, de heer J.H.G. Snijders (voorzitter), en de heer H.G.M. Zaan.

## **Audit**

De Auditcommissie adviseert het bestuur ten aanzien van onder andere de jaarrekening, de keuze en evaluatie van de accountant en certificerend actuaris en de bewaking van 'in control' aspecten en 'in control' verklaringen van APG en Bouwinvest.

In deze commissie hebben zitting: de heer C.A.J. Bastiaansen (voorzitter) en de heer W.J. van Houwelingen namens het bestuur en de heer E.R. Capitain (extern adviseur) en de heer F.R. Valkenburg (extern adviseur).

## 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.

### **ALM**

Asset Liability Management. Een methode waarbij de strategische beleggingsmix afgestemd wordt met de verplichtingenstructuur. Hierbij wordt rekening gehouden met het premie- en toeslagenrisico en het risico van onderdekking.

### **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.

### **CEM**

CEM staat voor Cost Effectiveness Measurement Inc., een Canadese organisatie die zich toelegt op het meten van kosteneffectiviteit door vergelijkingen te maken van de gegevens van organisaties met normgroepen.

### **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.

### **Corporate governance**

Goed ondernemingsbestuur. Beheer van en toezicht en controle op een onderneming, waarbij bestuurders verantwoording moeten afleggen aan de aandeelhouders en andere belanghebbenden.

### **CSA**

Credit Support Annex is een juridisch document die de uitwisseling van collateral (zekerheden) reguleert.

**Deelnemers**

Deelnemers zijn werknemers en zelfstandigen die onder de verplichtstelling vallen. Tot de deelnemers behoren ook de werknemers die van een vroegpensioen gebruikmaken en de werklozen voor wie één van de sectorale aanvullingsregelingen pensioenpremie betaalt. Een deelnemer is ook die persoon die op grond van het pensioenreglement vrijwillig mag voortzetten of voor wie zonder premiebetaling pensioenaanspraken worden bijgeboekt op grond van het pensioenreglement.

**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.

**Financieel Toetsingskader (FTK)**

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

**Gedempte premie**

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

**GRESB**

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

**Hedgefondsen**

Beleggingsfondsen die een zeer actief beleid voeren op hun portefeuille, weinig beperkingen kennen in instrumenten en strategieën die ze ter beschikking staan en daardoor bepaalde risico's in hun portefeuille kunnen afdekken ('hedgen'). Deze fondsen staan vaak niet onder toezicht.

**ISAE 3402-rapport**

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

**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 vermeldt.

**NAR (Netto AanvangsRendement)**

Netto huurinkomsten gedeeld door de waarde van de vastgoedbeleggingen.

**NAV (Net Asset Value)**

De waarde van alle activa, minus de waarde van de verplichtingen.



**Normgewicht**

Het gewicht van een beleggingscategorie in de beleggingsportefeuille zoals deze idealiter geïmplementeerd dient te worden.

**NRVT**

Het Nederlands Register Vastgoed Taxateurs is een organisatie van, voor en door taxateurs. De taxateurs houden zich aan het formeel kader en werken volgen de praktijkhandreikingen inzake waarderingen.

**Opportunities**

Investerings in rechten van films en tv-series, farmaceutische royalty's en investeringen in energie-infrastructuur en energie-mezzanine-financieringen.

**OTC derivaten**

Over-the-counter derivaten, derivaten die niet centraal gehandeld worden maar onderling met een tegenpartij tot stand komen.

**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.

**Rekenrente**

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

**Rentetermijnstructuur (RTS)**

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

**Repo's**

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

**RICS**

Dit is de Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS). Dit instituut stelt wereldwijde normen (opgenomen in de 'Red book') en verplichte regels en richtlijnen voor 'best practice' vast voor alle leden die actief zijn met waarderingen van activa.

**Service Level Agreements (SLA)**

Afspraken over het niveau van de te leveren dienstverlening.

**Solvabiliteit**

Verhouding tussen totale bezittingen en schulden.

**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 dekingsgraad 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 (vanaf 20 jaar) een ten opzichte van de markt aangepaste rentecurve wordt gehanteerd.

**UTA-personeel**

Uitvoerend, Technisch en Administratief personeel.

**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.