

Jaarverslag 2019

bpfBOUW



→ bpfbouw.nl

Bestuursverslag 2019	2
Voorwoord van het bestuur	3
Over bpfBOUW	5
Organisatie	7
Kerncijfers 2015 - 2019	10
Fondsresultaat	12
Fondsactiviteiten in 2019	13
Pensioenuitvoering en communicatie	22
Financiële ontwikkeling	26
Premie en toeslag	34
Beheersing van de risico's	41
Beleggingsbeleid	48
Beleggingsresultaten	55
Verantwoording	72
Jaarrekening 2019	87
Balans per 31 december 2019	88
Staat van baten en lasten over 2019	89
Kasstroomoverzicht 2019	90
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	91
Grondslagen voor het kasstroomoverzicht	103
Toelichting op de balans per 31 december 2019	104
Toelichting op de staat van baten en lasten over 2019	132
Beheersing van de risico's	140
Ondertekening van de jaarrekening	153
Overige gegevens	154
Statutaire bestemming van het saldo van baten en lasten	155
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	156
Actuariële verklaring	164
Bijlage 1 Samenstelling Bestuur, Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht	166
Bijlage 2 Bestuurlijke commissies	173
Bijlage 3 Begrippen en afkortingen	175

Bestuursverslag 2019

Voorwoord van het bestuur

Voor u ligt het jaarverslag 2019 van bpfBOUW. Het bestuur legt hiermee verantwoording af over het gevoerde beleid en de bereikte resultaten in het afgelopen jaar. Een jaar waarin bestuurlijk veel aan de orde was.

De financiële resultaten gaven ruimte de pensioenen licht te verhogen voor de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden (0,26 procent). Daar is het bestuur blij mee. De aanhoudend lage rente geeft echter reden tot zorg. Voor de beleggingen betekent dit een uitdaging om voldoende rendement te behalen bij verplichtingen die als gevolg van de lage rente stijgen. BpfBOUW doet er alles aan een voldoende rendement te blijven bereiken met daarbij passende risico's en kosten. BpfBOUW vindt het belangrijk dat op maatschappelijk verantwoorde manier wordt belegd. Over de daarbij gekozen thema's leest u elders in dit jaarverslag. We mogen met plezier en trots constateren dat bpfBOUW de tweede plaats heeft bereikt in de lijst van duurzaamste pensioenfondsen van Nederland. Dit is de hoogste positie die bpfBOUW ooit heeft behaald.

Eind 2019 kwam er een einde aan de door cao-partijen afgesproken periode van vijf jaar waarin de hoogte van de premie stabiel gehouden kon worden. BpfBOUW heeft een relatief lage premie ten opzichte van de pensioenaanspraken die hiervoor ingekocht worden. Ook hier hebben wij last van de lage rente. In 2019 heeft het bestuur na een intensief overlegtraject met cao-partijen in de bouwsectoren besloten tot een vaststelling van de premie voor 2020. Het bestuur van bpfBOUW heeft in de afweging van belangen van zowel deelnemers, pensioengerechtigden als werkgevers besloten tot een verhoging van 20,2 procent in 2019 naar 22,2 procent in 2020. Deze verhoging draagt bij aan een financieel gezonder pensioenfonds.

Medio 2019 werd landelijk een Pensioenakkoord bereikt. Dat geeft perspectief om tot de noodzakelijke vernieuwingen in het pensioenstelsel te komen. De beoogde afschaffing van de doorsneesystematiek en het loslaten van de beloofde zekerheid in de uit te keren pensioenen zijn belangrijke onderwerpen die alle belanghebbenden van pensioenfondsen raken. BpfBOUW levert landelijk op diverse thema's ondersteuning in de uitvoering van berekeningen en het meedenken in de vormgeving van een nieuw pensioenstelsel. Nu al is met zekerheid te stellen dat de overgang naar een nieuw pensioenstelsel een ingrijpende operatie zal zijn. De missie van bpfBOUW blijft het verzorgen van een adequaat en betaalbaar pensioen, met behoud van de kernwaarden collectiviteit en risicodeling over generaties via een verplichtstelling in de sectoren van de bouwnijverheid waar bpfBOUW actief is. Het bestuur heeft heldere criteria waaraan de uitwerking van het Pensioenakkoord zal worden getoetst. Voorbeelden hiervan zijn uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid (en daarmee van kostenbeheersing).

In de strategie van bpfBOUW zijn speerpunten benoemd, zoals het versterken van de binding met werkgevers, deelnemers en pensioenconsulenten die deelnemers en werkgevers terzijde staan. In 2019 heeft bpfBOUW goede resultaten geboekt in de onderlinge samenwerking met werkgevers en consulenten. Heldere communicatie over pensioen met deelnemers is essentieel bij het realiseren van deze binding.

In de uitvoering van het beleid van bpfBOUW is een belangrijke rol weggelegd voor de twee strategische opdrachtnemers voor bpfBOUW, te weten APG en Bouwinvest. In 2019 zijn met beide organisaties, na een intensief traject, vernieuwde uitbestedingsovereenkomsten overeengekomen. BpfBOUW hecht er grote waarde aan dat zowel APG als Bouwinvest goed voorbereid zijn op de toekomst. Er zijn heldere kaders meegegeven om de ambities van bpfBOUW te helpen waarmaken, tegen aanvaardbare kosten en met een adequate risicobeheersing.

De bestuurlijke organisatie van bpfBOUW is aangepast aan de nieuwe wettelijke eisen op het gebied van risicobeheersing via de benoeming en het functioneren van sleutelfunctiehouders voor risicobeheersing, actuariaat en interne audit. In 2019 heeft DNB de gekozen opzet goedgekeurd. In 2020 zal de werking zijn verdere beslag krijgen, zoals de uitvoering van een eigen risicobeoordeling. Dit is een nieuw wettelijk vereist instrument.

Met de Raad van Toezicht had het bestuur in 2019 verschillende malen constructief overleg, onder meer over de uitwerking van meerjarendoelstellingen, voortvloeiend uit de strategie van bpfBOUW. Met de Raad is verder gesproken over de vaststelling van een strategisch continuïteits- en opvolgingsplan voor het bestuur en de organen van het fonds. Dit plan is vastgesteld door het bestuur. Het beoogt onder meer de permanente geschiktheid en diversiteit van het bestuur, de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan te borgen en tijdig te anticiperen op herbenoemingen.

In de tweede helft 2019 tekenden zich in de sectoren voor de bouwnijverheid stevige zorgen af in het kunnen uitvoeren van bouwwerkzaamheden als gevolg van overheidsmaatregelen op het gebied van beheersing van de stikstofuitstoot, en door PFAS-problemen.

In 2020 gaat bpfBOUW opnieuw met sociale partners in de bouwnijverheid om tafel voor de premie- en opbouwafspraken ingaande 2021. Hierbij zullen zij te maken krijgen met de effecten van de strengere premiereregels van de door de overheid overgenomen adviezen van de commissie Parameters.

In 2019 heeft het Verantwoordingsorgaan nauwgezet zijn taak vervuld door te toetsen hoe het bestuur met evenwichtige belangenafweging naar deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers is omgegaan. Het bestuur is zowel het Verantwoordingsorgaan als de Raad van Toezicht erkentelijk voor de wijze waarop zij hun taken en rollen hebben uitgevoerd.

In het eerste maanden van 2020 kwam de uitbraak van het coronavirus. Dit zorgt voor grote onzekerheid en een forse economische terugslag. Het bestuur leeft mee met diegenen die door het virus zijn getroffen of in hun naaste omgeving mensen zijn verloren. Het bestuur doet er alles aan de financiële gevolgen van de crisis voor bpfBOUW te beperken. Op het moment van het verschijnen van dit jaarverslag zijn deze gevolgen voor de langere termijn moeilijk te overzien. Het bestuur zal mede via de website van bpfBOUW geregeld informatie delen over de actuele ontwikkelingen en de genomen maatregelen om een beheerste en integere bedrijfsvoering van bpfBOUW te blijven waarborgen.

Over bpfBOUW

Het fonds

Stichting Bedrijfstakpensioenfondsvoor 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 (Bikudak)
- Baksteenindustrie

Solidariteit

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

Evenwichtige belangenafweging

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. Bovendien kunnen ze voor hun 67-ste met deeltijdpensioen gaan.

Organisatie

BpfBOUW bestaat uit de volgende organen:

- het bestuur
- het Verantwoordingsorgaan
- de Raad van Toezicht

De organen worden ondersteund door het bestuursbureau bpfBOUW.

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 2019 vergaderde het bestuur zeven keer. Daarnaast heeft het bestuur zeven studiedagen 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;
- informatie over de bevindingen van het intern toezicht;
- informatie over het door het bestuur uitgevoerde beleid, en;
- informatie over de 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.

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.

Sleutelfunctiehouders

Het bestuur van het fonds heeft in 2019 voor drie functies een sleutelfunctiehouder benoemd in het kader van de implementatie van de IORPII-richtlijn:

- Sleutelfunctiehouder actuariële functie, ir. M.W. Heemskerk AAG,
- Sleutelfunctiehouder interne auditfunctie, drs. E.R. Capitain RA en
- Sleutelhouder risicobeheerfunctie, drs. J.G.H. Snijders

Bestuursbureau

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

Administratie

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

Vermogensbeheer

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

Vastgoed

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

Certificerend actuaris

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 2015 – 2019

	2019	2018	2017	2016	2015
Deelnemers (in aantallen)					
- Actieve deelnemers	146.543	142.165	139.189	124.573	115.130
- Arbeidsongeschikten zonder arbeidsongeschiktheidsuitkering	7.907	7.950	7.371	7.658	8.392
- Arbeidsongeschikten met arbeidsongeschiktheidsuitkering	3.949	4.218	4.800	5.233	4.512
- Gewezen deelnemers [1]	371.092	372.310	374.273	383.475	416.664
- Pensioengerechtigden	250.869	251.516	249.967	251.710	251.752
Totaal	780.360	778.159	775.600	772.649	796.450
Werkgevers (in aantallen) [2]	13.107	12.818	12.342	11.080	11.218
Premiepercentages (grondslag is de pensioengrondslag) [3]					
Middelloonregeling	20,2	20,2	20,2	20,2	20,2
Middelloonregeling UTA-Bikudak	20,2	20,2	20,2	16,2	16,1
Arbeidsongeschiktheidspensioen					
- Bouw & Infra	0,15	0,15	0,15	0,10	0,10
- Timmerindustrie	0,10	0,10	0,10	0,10	0,05
- Natuursteenbedrijf	0,10	0,10	0,10	0,10	0,05
- Betonmortelindustrie	0,15	0,15	0,15	0,10	0,10
Aanvullingsregeling 55min					
- Bouw & Infra	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
- UTA-Bouw & Infra	2,73	2,73	2,73	2,73	2,73
- Timmerindustrie	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3
- Afbouw	0,0	0,0	0,0	0,0	2,7
- Natuursteenbedrijf	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6
- Betonmortelindustrie	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
- Bikudak, niet-UTA	13,4	12,4	11,7	10,5	10,5
Aanvullingsregeling 55min (grondslag is het pensioenloon)					
- 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	0,0	0,0	0,0	0,0	8,3
- Baksteenindustrie	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Toeslagverlening per 1 januari (in procenten)[4]					
Ouderdoms-, partner-, wezen- en arbeidsongeschiktheidspensioen					
- Actieve deelnemers	0,26	1,07	0,59	0,00	0,00
- Pensioengerechtigden en gewezen deelnemers	0,26	1,07	0,59	0,00	0,00
Achterstand in toeslagverlening per 1 januari (in procenten)[5]					
- Actieve deelnemers	10,31	8,81	8,38	7,43	7,43
- Pensioengerechtigden en gewezen deelnemers	10,67	9,16	8,73	7,78	7,78

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

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

[3] De premiepercentages voor de Middelloonregeling én arbeidsongeschiktheidspensioen zijn vastgesteld door het bestuur van bpfBOUW. De premiepercentages voor de Aanvullingsregelingen zijn vastgesteld door de cao-partijen.

[4] Volgend op boekjaar.

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

Bedragen in miljoenen euro's	2019	2018	2017	2016	2015
Belegd vermogen					
Vastgoed	11.363	10.039	8.654	7.982	7.195
Aandelen	23.232	18.574	21.151	19.695	15.984
Vastrentende waarden	30.655	26.556	25.525	22.983	22.378
Derivaten [6]	21.741	15.074	3.182	3.859	3.595
Overige beleggingen	4.592	4.241	4.871	4.386	3.315
Totaal beleggingen	91.583	74.484	63.383	58.905	52.467
Vorderingen, liquide middelen en schulden uit hoofde van beleggingen	-24.254	-17.229	-6.073	-4.911	-4.013
Saldo belegd vermogen	67.329	57.255	57.310	53.994	48.454
Algemene reserve	8.366	6.926	8.721	5.082	3.862
Totaal pensioenverplichtingen	58.034	49.707	48.102	48.562	44.340
Dekkingsgraad (in procenten)	114,4	113,9	118,1	110,5	108,7
Beleidsdekkingsgraad (in procenten)	112,4	118,3	115,1	105,5	110,9
Vereist eigen vermogen (in procenten)	123,9	125,0	125,5	124,9	125,1
Rendementen (in procenten) [7]					
Vastgoed	11,7	12,5	10,0	12,1	12,8
Aandelen	26,7	-5,6	10,9	11,7	8,7
Vastrentende waarden	9,2	0,9	-0,9	6,0	2,8
Overige beleggingen	15,9	4,0	-1,1	13,7	5,2
Totaalrendement excl. derivaten	15,0	1,3	4,4	10,4	6,2
Rendement derivaten	2,9	-1,0	2,2	1,8	-5,0
Totaalrendement incl. derivaten	17,9	0,3	6,6	12,2	1,2
Totaal 5-jaars voortschrijdende rendementen [8]	7,4	8,6	9,1	10,8	10,3
Totaal premies	981,7	909,8	915,1	857,8	1.016,7
Totaal pensioenuitkeringen	1.282,1	1.251,2	1.229,5	1.201,3	1.227,1
Uitvoeringskosten					
Pensioenuitvoeringskosten in euro's per deelnemer [9]	96	97	100	101	112
Pensioenuitvoeringskosten in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen	6	7	7	7	9
Kosten vermogensbeheer in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen [10]	55	57	62	55	59

[6] In 2018 is APG Treasury Center opgeheven. Dit heeft geleid tot hogere posities van derivaten met een positieve en derivaten met negatieve waarde.

[7] De rendementen zijn berekend op basis van de waardeontwikkeling van de portefeuille per periode. Hierbij wordt rekening gehouden met stortingen en onttrekkingen binnen de portefeuille. De rendementen zijn na aftrek van kosten.

[8] De 5-jaars voortschrijdende rendementen zijn berekend over het totale rendement van de laatste vijf jaar. Het 5-jaars rendement wordt vervolgens uitgedrukt in een gemiddeld jaarlijks rendement.

[9] Onder deelnemer wordt hier zowel actieve deelnemer als pensioengerechtigde verstaan. De totstandkoming van de pensioenuitvoeringskosten in euro's per deelnemer is conform de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie.

[10] exclusief transactiekosten (ad 10,9 basispunten voor 2019; 2018: 12,7; 2017: 14,3; 2016: 10,9 en 2015: 9,7). De kosten vermogensbeheer in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen zijn berekend conform de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Het gemiddeld belegd vermogen is berekend op basis van de ultimo maandstanden.

Fondsresultaat

Het positieve resultaat bedroeg 1,5 miljard euro (tegenover 1,8 miljard euro negatief in 2018). Hierdoor is het eigen vermogen van het fonds gestegen van 6,9 miljard euro naar 8,4 miljard euro. De stijging van het vermogen wordt nagenoeg volledig veroorzaakt door de positieve beleggingsopbrengsten. Onder andere de daling van de rente, de lasten van de toeslagverlening en de wijziging van de grondslagen zorgden voor een negatief 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 2019	6,9
Beleggingsresultaten	
Beleggingen exclusief derivaten	8,5
Valutaderivaten	-0,7
Rentederivaten	2,3
	10,1
Resultaat technische voorzieningen	
Mutatie rentetermijnstructuur	-8,2
Toeslagverlening	-0,1
Rentetoevoeging verplichtingen (negatieve eenjaarsrente)	0,1
Wijziging grondslagen	-0,1
Premie	-0,3
	-8,6
Eigen vermogen 31 december 2019	8,4

Fondsactiviteiten in 2019

Dit hoofdstuk beschrijft de beleidsonderwerpen die in 2019 een rol hebben gespeeld voor bpfBOUW.

Strategie bpfBOUW

BpfBOUW heeft enkele jaren geleden een strategie geformuleerd en vastgelegd in het rapport 'Strategie 2020: focus op de toekomst'. Deze strategie is gebaseerd op de missie van het fonds, die als volgt luidt:

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 stakeholders. BpfBOUW staat voor eenvoud en transparantie, waarbij ruimte is voor individuele flexibiliteit met als doel het collectief zorgen voor de oudedagsvoorziening van:

- (Voormalig) werknemers
- Nabestaanden van de werknemers
- Bepaalde groepen zelfstandigen in de bouwnijverheid en aanverwante sectoren

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 en
7. digitalisering benutten om de deelnemer meer te bieden op het gebied van financiële planning.

BpfBOUW opereert in een voortdurend veranderende omgeving. Daarbij is bpfBOUW ook afhankelijk 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 2020 zal het fonds toetsen of de speerpunten, en daarmee de strategie, nog aansluiten bij de onderkende trends en de omstandigheden van dat moment. Waar nodig zal de strategie worden bijgesteld.

Vanuit de groeistrategie is een beleidskader en routekaart vastgesteld. 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 is bezig met na te denken over een pensioenoplossing voor zzp'ers in de sector bouwnijverheid. Daarbij wordt nagedacht over een automatische deelname met de mogelijkheid om uit te stappen (zogenoemde auto enrollment met opt out). Het is hierbij belangrijk om op te merken dat er wetswijzigingen nodig zijn om een dergelijke pensioenoplossing voor zzp'ers mogelijk te maken.

De strategie is in 2019 vertaald naar meerjarendoelstellingen per genoemd speerpunt. Aan de hand hiervan wordt periodiek de voortgang bewaakt en vindt waar nodig herprioritering plaats.

Het Pensioenakkoord

BpfBOUW bereidt zich voor op veranderingen in het pensioenstelsel. Het fonds denkt mee over de uitwerking van de afspraken uit het Pensioenakkoord door het kabinet en de sociale partners. Het fonds voert hiertoe regelmatig overleg met andere grote(re) bedrijfstakpensioenfondsen en participeert in de commissie Nieuw Pensioencontract van de Pensioenfederatie. Daarnaast vindt natuurlijk het overleg plaats met de cao-partijen van de aangesloten sectoren.

AVG-Gedragslijn

BpfBOUW verwerkt persoonsgegevens en hecht grote waarde aan een rechtmatige, behoorlijke, transparante verwerking en daarmee bescherming van persoonsgegevens. Om dit te bereiken stelt bpfBOUW zich ten doel dat zijn pensioenuitvoerder APG ervoor zorgdraagt dat het fonds aantoonbaar de privacywet- en regelgeving, in het bijzonder de Algemene verordening gegevensbescherming (AVG) alsook de AVG-Gedragslijn van de Pensioenfederatie, naleeft. In 2020 zal bpfBOUW rapporteren over de naleving van de AVG-Gedragslijn van de Pensioenfederatie.

Naleving gedragscode

Een onderdeel van de gedragscode van bpfBOUW is de jaarlijkse ondertekening van een nalevingsverklaring. Hierin verklaren diegenen voor wie de gedragscode geldt dat ze de gedragscode in het afgelopen jaar hebben nageleefd. Onze externe ondersteuning met betrekking tot compliance heeft geconstateerd dat de gedragsregels in 2019 zijn nageleefd. Daarbij zijn enkele aanbevelingen gedaan.

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 2019 heeft het fonds het commitment van de financiële sector aan het Klimaatakkoord ondertekend. De komende jaren wordt hier verder invulling aan gegeven.

BpfBOUW brengt jaarlijks een verslag verantwoord beleggen uit. In dit jaarverslag wordt toegelicht hoe bpfBOUW invulling geeft aan verantwoord beleggen.

Toezicht door De Nederlandsche Bank

Onderzoek naar beleggingen en risicobeheer

De Nederlandsche Bank (DNB) heeft in 2019 aangegeven dat bpfBOUW heeft aangetoond in voldoende mate te voldoen aan de verwachtingen uit het onderzoek naar beleggingen en risicobeheer van DNB. Naar aanleiding daarvan heeft DNB het mitigatietraject van dit onderzoek gesloten. Naar verwachting zal DNB eind 2020 een nieuw regulier beleggingsonderzoek starten bij bpfBOUW.

Bedrijfsvoering

Verhoging pensioenen

Per 1 januari 2020 zijn alle ouderdoms-, partner, wezen- en arbeidsongeschiktheidspensioenen verhoogd met 0,26 procent. Dat is de maximale verhoging die bpfBOUW binnen de geldende wet- en regelgeving kan doorvoeren. Het is voor het derde jaar op rij dat bpfBOUW de pensioenen kan verhogen. Per 1 januari 2019 en per 1 januari 2018 werden de pensioenen al met 1,07 procent en 0,59 procent verhoogd.

Affinanciering aanvullingsregelingen 55min

Eind 2020 lopen de aanvullingsregelingen 55min af van de sectoren Bouw & Infra, Natuursteenbedrijf, Betonmortelindustrie, Bikudak en Baksteenindustrie. Eind 2020 kopen cao-partijen bij bpfBOUW de resterende rechten in voor wie aan de voorwaarden voldoet. BpfBOUW heeft in de afgelopen jaren zorgvuldig onderzocht of (gedeeltelijke) inkoop van deze rechten eerder dan in 2020 in het kader van risicobeleid nuttig zou zijn voor betrokkenen. Dat was niet het geval. De financiering van de inkoop van deze resterende rechten is daarvoor te zeer afhankelijk van de premieopbrengsten in 2020 zelf. Administratief zou deze afwijking juist een groter risico op onjuistheden opleveren. BpfBOUW onderzoekt nog wel met partijen of inkoop eerder dan december 2020 nuttig is voor betrokkenen.

BpfBOUW voert steeds nauw overleg met de betrokken cao-partijen over de uitvoering en houdbaarheid van de regeling. Cao-partijen van enkele sectoren hebben in de loop der jaren gekozen voor aanpassing van de premie en/of voor versoering van de regeling teneinde de kosten op een aanvaardbaar niveau voor de sector te houden.

Mogelijkheden deeltijdpensioen verruimd

BpfBOUW wil een goede pensioenregeling voor deelnemers die (zoveel mogelijk) aansluit bij hun individuele behoeften. Daarom heeft bpfBOUW per 1 maart 2019 de mogelijkheden van deeltijdpensioen verruimd. Vanaf die datum is deeltijdpensioen ook toegestaan als de deelnemer eerder dan vijf jaar voor de AOW-leeftijd met deeltijdpensioen wil gaan. De verruiming van de mogelijkheden van deeltijdpensioen past binnen de missie, visie en strategische speerpunten van bpfBOUW.

Wet temporisering verhoging AOW-leeftijd

Op 2 juli 2019 heeft de Eerste Kamer de Wet temporisering verhoging AOW-leeftijd aangenomen. De wet regelt dat de AOW-leeftijd vanaf 2020 minder snel omhoog gaat. Het is een van de afspraken uit het Pensioenakkoord over vernieuwing van het pensioenstelsel, dat het kabinet met sociale partners heeft bereikt op 5 juni 2019. De wet geldt vanaf 1 januari 2020.

BpfBOUW is een betrokken pensioenfonds en staat in goede verbinding met haar deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Vanuit deze missie heeft bpfBOUW verschillende acties uitgevoerd.

Uitkeringen die nog niet zijn ingegaan

De Wet temporisering verhoging AOW-leeftijd raakt deelnemers die zijn geboren tussen 1 september 1953 en 1 januari 1958. Hun AOW-leeftijd is 3 tot maximaal 11 maanden eerder ingegaan ten opzichte van hun oude AOW-leeftijd. Dit heeft gevolgen voor uitkeringen die een kantelmoment hebben op die AOW-leeftijd. Dit gaat om uitkeringen met een hoog-laag uitkering of gelijkblijvende uitkeringen. Deelnemers die een indicatie hebben ontvangen zijn persoonlijk

geïnformeerd over hun nieuwe AOW-leeftijd. Deelnemers die al een toekenning van hun pensioenuitkering hadden gekregen op basis van de oude AOW-leeftijd zijn ook persoonlijk geïnformeerd. Hun pensioenuitkering is aangepast op basis van de nieuwe AOW-leeftijd. Deze laatste groep is wel de mogelijkheid geboden om de oude uitkering in stand te laten.

Lopende uitkeringen

Ten aanzien van de lopende uitkeringen waarbij het kantelmoment van de uitkering voor de gewijzigde AOW-leeftijd lag, is besloten om de uitkering nu niet aan te passen. De uitkering is herzien vanaf de nieuwe AOW-leeftijd. Deze pensioengerechtigden zijn hierover persoonlijk met een brief geïnformeerd. Ook zij hebben de mogelijkheid gekregen om de oude uitkering, gebaseerd op de oude AOW leeftijd, in stand te laten.

Arbeidsongeschikten

De verlaging van de AOW-leeftijd heeft ook gevolgen voor de einddatum van premievrije bijboeking pensioenopbouw van arbeidsongeschikten en voor het arbeidsongeschiktheidspensioen c.q. invaliditeitspensioen van bpfBOUW. De einddatum is namelijk gekoppeld aan de AOW-leeftijd. BpfBOUW heeft besloten om deze arbeidsongeschikte deelnemers persoonlijk met een brief te informeren over de eerdere beëindiging van hun premievrije pensioenopbouw en/of arbeidsongeschiktheidspensioen/invaliditeitspensioen.

Wet waardeoverdracht klein pensioen

Vanaf 1 maart 2018 is de Wet waardeoverdracht klein pensioen gefaseerd in werking getreden. Deze wet maakt het mogelijk om vanaf 2019 kleine pensioenen (484,09 euro bruto per jaar) automatisch over te dragen naar het pensioenfonds waar de deelnemer nu actief deelnemer is. Hele kleine pensioenen (kleiner dan 2 euro bruto uitkering per jaar), ontstaan op of na 1 januari 2019, vervallen. Dit is wettelijk verplicht. De contante waarde van de vrijval van hele kleine pensioenen (kleiner dan 2 euro bruto uitkering per jaar) bedraagt in 2019 1.244 euro. BpfBOUW heeft besloten dat deze vrijval van hele kleine pensioenen wordt toegevoegd aan de Algemene reserve van het fonds.

Code Pensioenfondsen

De Code Pensioenfondsen (de Code), opgesteld door de Stichting van de Arbeid en de Pensioenfederatie, is sinds 1 januari 2014 van kracht. In 2018 is de Code Pensioenfondsen 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 2019 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 heeft inmiddels een stappenplan opgesteld om de diversiteit te bevorderen, ook ten aanzien van de leeftijd van bestuurs- en Verantwoordingsorgaan-leden. 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. Deze stagiair heeft zijn stage beëindigd in oktober 2019.

Daarnaast dient er een statutaire en reglementaire aanpassing te worden doorgevoerd op het gebied van benoeming en ontslag van leden van het bestuur, Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan. BpfBOUW werkt aan de aanpassing waarbij het volgende wordt vastgelegd:

- een bestuurslid wordt benoemd en ontslagen door het bestuur, na het horen van de Raad van Toezicht over de procedure;
- een lid van de Raad van Toezicht wordt benoemd door het bestuur na bindende voordracht van het Verantwoordingsorgaan en wordt ontslagen door het bestuur na bindend advies van het verantwoordingsorgaan en
- een lid van het Verantwoordingsorgaan wordt benoemd door het bestuur en ontslagen door het Verantwoordingsorgaan zelf. In uitzonderlijke situaties kan het bestuur in overleg met het intern toezicht een lid ontslaan.

Deze aanpassing wordt naar verwachting in de loop van 2020 doorgevoerd.

Naar aanleiding van de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie worden in onderstaande tabel acht rapportagenormen weergegeven. De Pensioenfederatie is van mening dat deze acht rapportagenormen altijd moeten worden toegelicht.

Tabel 2: Code Pensioenfondsen Rapportagenormen

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

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 en werd in 2019 voortgezet. De doelstellingen van het programma zijn:

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 en
3. aantoonbare verbeteringen op de vier thema's die aansluiten bij de kernpunten uit het validatieonderzoek gedrag en cultuur van DNB. De vier thema's zijn strategische besluitvaardigheid, verantwoordelijkheid geven en nemen, integraal samenwerken en leren reflecteren en stijflexibiliteit.

Binnen de context van het veranderprogramma vond in twee vergaderingen in november en december de bestuurlijke zelfevaluatie plaats. Het bestuur heeft tijdens de zelfevaluatie geconstateerd dat het bestuur in 2019 goede stappen heeft gezet om de doelstellingen te bereiken. Zo is een gezamenlijk optimaal beeld geformuleerd op het gebied van samenwerking en is geformuleerd wat nodig is om dit doel te bereiken en zodoende de missie te realiseren. De teamcoaching gedurende de bestuursvergaderingen en ontwikkelinterventies hebben in 2019 merkbaar geleid tot het versterken van competenties en vaardigheden die bijdragen aan het realiseren van het doel en de missie via het teamkompas (Designed Alliance). Het veranderprogramma zal na het versterken van de competenties en vaardigheden binnen de commissies, medio 2020 worden afgerond.

BeterExcedent-regeling

BpfBOUW voorziet in een aanvullende BeterExcedent-regeling naast de basispensioenregeling.

De BeterExcedent-regeling is een verplichte aanvullende pensioenregeling voor de werknemer, nadat de werkgever besloten heeft de regeling aan te bieden aan zijn werknemers. Deelname voor de werkgever is dus op vrijwillige basis. Kiest de werkgever voor het aanbieden van de BeterExcedent-regeling, dan is de werkgever vervolgens verplicht alle werknemers die hiervoor in aanmerking komen aan te melden voor deelname aan de regeling.

Pensioenopbouw in de BeterExcedent-regeling vindt plaats over een pensioenloon boven 60.849,58 euro.

De MijnBouwpensioenomgeving wordt op continue basis verbeterd. Onder andere op basis van suggesties vanuit deelnemers. In dit kader is dit jaar besloten de inleg, kapitalen en rendementen voor deelnemers in de Beleggingsvariant, zichtbaar te maken in Mijn Bouwpensioen. En voor de Pensioeninkoopvariant de inleg en het in dat jaar reeds opgebouwde kapitaal.

Tevens is besloten om de keuzemogelijkheden voor de deelnemer in Mijn Bouwpensioen volledig automatisch in te richten.

Bovenstaande uitbreidingen in Mijn Bouwpensioen zijn in de loop van 2020 afgerond.

Wijzigen default BeterExcedent-regeling

In de laatste bestuursvergadering van 2019 heeft het bestuur van bpfBOUW besloten de huidige ingestelde default bij aanvang deelname in het pensioenreglement BeterExcedent aan te passen. De huidige economische omstandigheden zijn anders dan die van enkele jaren geleden. Zo levert de Pensioeninkoopvariant in de BeterExcedent-regeling door de lage rente van dit

moment minder pensioen op dan in eerdere jaren. Bij de Beleggingsvariant wordt de lage rente voor een groot deel goed gemaakt door het jaarlijkse rendement. Vanaf 1 januari 2020 geldt als default de Beleggingsvariant/stabiele pensioenuitkering. In 2020 zijn de werkgevers en de deelnemers hierover geïnformeerd. Daarnaast hebben de huidige deelnemers aan de BeterExcedent-regeling de mogelijkheid gehad om over te stappen op de Beleggingsvariant, met terugwerkende kracht per 1 januari 2019.

Nettopensioenregeling

Het bestuur heeft eind 2019 besloten het risico van premievrije deelneming bij arbeidsongeschiktheid voor deelnemers aan de nettopensioenregeling met ingang van 1 januari 2020 in eigen beheer te nemen. Tevens wordt de huidige dekking bij arbeidsongeschiktheid gehandhaafd. Tevens heeft het bestuur in het najaar van 2019 een onderzoek ingesteld naar het voortzetten van de Nettopensioenregeling bpfBOUW. Dit onderzoek loopt in 2020 door. Hierop vooruitlopend is het vanaf 1 januari 2020 niet meer mogelijk toe te treden tot de Nettopensioenregeling.

ZZP-project

Samen met zzp-organisaties en APG verkent bpfBOUW een pensioenoplossing voor zzp'ers in de sector bouwnijverheid. Het idee is dat het gemakkelijker moet worden voor zzp'ers om pensioen te sparen, maar het blijft vrijwillig. Pensioensparen wordt de nieuwe default, maar als zzp'ers dit niet willen, kunnen ze eruit stappen (opt-out). De ervaring leert dat als mensen deze keuze krijgen men meestal automatisch blijft; daarmee gaat de participatiegraad omhoog. De Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) is bereid de wetgeving aan te passen zodat pensioenuitvoerders met pensioenoplossingen voor zzp'ers kunnen experimenteren.

Datakwaliteit

De aandacht bij de administratie voor en het verbeteren van de datakwaliteit blijft onverminderd hoog. Onder het motto "elke deelnemer moet krijgen waar hij of zij recht op heeft" herstelt bpfBOUW elke fout, hoe klein ook. Daarbij acteert het fonds niet enkel op signalen maar is bpfBOUW zelf pro-actief met steeds betere analysemethoden en -technieken op zoek naar omissies in de gegevens van deelnemers. Belangrijke aandachtsgebieden zijn hierbij alle data die bpfBOUW van aanleverende partijen, zoals werkgevers en het UWV, krijgt. Kwaliteit en volledigheid zijn daarbij van cruciaal belang om uiteindelijke correcte aanspraken en uitkeringen voor deelnemers vast te stellen.

Zo is bpfBOUW bijvoorbeeld actief bezig om onvindbare personen te traceren. De gegevens van deze personen heeft het fonds veelal vastgelegd in een tijdperk waarin we nog geen burgerservicenummer (BSN) registreerden. Dit betreft vaak deelnemers die maar een korte periode in de sector Bouwnijverheid hebben gewerkt. Maar ook deze deelnemers hebben recht op hun opgebouwde aanspraken. Alleen wordt de zoektocht nogal eens beperkt door privacywetgeving. De Minister van SZW heeft in 2019 toestemming gegeven om een pilot te starten samen met de SVB, de Pensioenfederatie en APG. De pilot moet een oplossing bieden voor het feit dat pensioenfondsen soms te weinig mogelijkheden hebben om de gegevens van mensen te achterhalen die recht hebben op een pensioenuitkering. BpfBOUW is het pensioenfonds waarmee de pilot is gestart. De resultaten van de pilot worden gedeeld met de pensioensector en dit zal mogelijk leiden tot een nieuwe werkvorm. De eerste gesprekken over de aanpak hebben reeds plaatsgevonden met de SVB. Voor bpfBOUW gaat het om ongeveer

35.000 onvindbare personen. Enerzijds omdat het BSN ontbreekt of omdat het onjuist is. Anderzijds omdat de persoon niet gevonden kan worden in de Basisregistratie Personen (BRP) of de Registratie Niet-ingezetenen (RNI). Vooraf zijn alle onvindbare personen nogmaals bij BRP/RNI geverifieerd. Dit heeft ongeveer 1.500 directe resultaten opgeleverd (volledige match op voorletters, achternaam en geboortedatum) en 6.000 deelnemers waar een match is gemaakt op onderdelen maar die nog verder moeten worden uitgezocht door bpfBOUW. De gegevens van de overige onvindbare personen zijn in januari 2020 aan de SVB verstrekt. De verwachting is dat de resultaten in de loop van 2020 worden ontvangen van de SVB.

Melding op grond van artikel 96 van de Pensioenwet

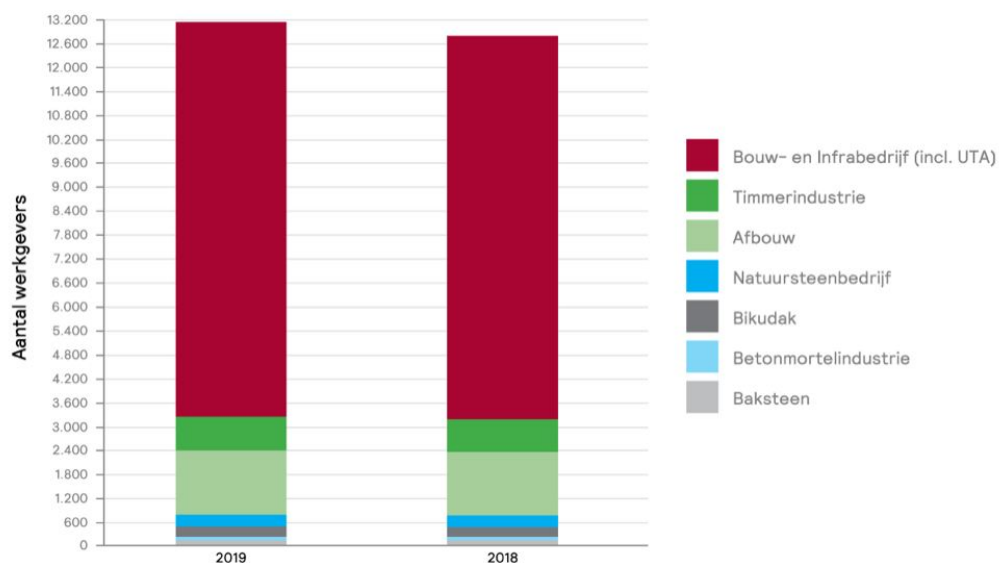
BpfBOUW is, op basis van artikel 96 van de Pensioenwet, verplicht de volgende melding te doen: In 2019 was sprake van een (geactualiseerd) herstelplan. In 2019 was bij bpfBOUW geen sprake van:

- 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 2019 waren 13.107 werkgevers aangesloten bij bpfBOUW. Ten opzichte van het jaar ervoor is het aantal werkgevers met ongeveer 2,3 procent toegenomen. Eind 2018 waren 12.818 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.



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.

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 2019 zijn 199 werkingssfeeronderzoeken voorgelegd aan de Commissie Werkingssfeer. Deze onderzoeken hebben geleid tot 124 inschrijvingen voor 1.131 werknemers.

Pensioenuitvoeringskosten

BpfBOUW laat jaarlijks een extern gespecialiseerd bureau 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 is 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 2019 zijn de gegevens van deze benchmark 2019 nog niet definitief beschikbaar.

Daarom worden voor 2019 de voorlopige uitkomsten vermeld.

Gemiddelde kosten per deelnemer

De gemiddelde kosten per deelnemer over 2019 kwamen volgens deze methodiek op voorlopige basis uit op 96 euro (2018: 97 euro). De kosten voor pensioenbeheer zijn ten opzichte van vorig jaar gedaald van 40,1 miljoen euro naar 39,5 miljoen. De belangrijkste reden voor de daling is dat bepaalde fondskosten die voorzien waren voor 2018 uiteindelijk niet zijn gekomen en zijn vrijgevallen in 2019. Deze fondskosten maken onderdeel uit van de algemene kosten, net als bijvoorbeeld de kosten van het bestuursbureau van bpfBOUW en de bijdrage aan DNB, en worden gedeeltelijk toegerekend aan de kosten van vermogensbeheer en gedeeltelijk aan de kosten van pensioenbeheer. De kosten voor pensioenbeheer gebruikt voor de berekening zijn hoger dan de pensioenuitvoeringskosten in de jaarrekening. Dit wordt veroorzaakt doordat, conform de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie, bepaalde baten die in de jaarrekening gesaldeerd worden met de pensioenuitvoeringskosten, in de berekening van de kosten per deelnemer niet meegenomen worden.

De administratiekostenvergoeding (incl. btw) die de pensioenuitvoerder APG Rechtenbeheer nv in rekening heeft gebracht bedragen in 2019 33,2 miljoen, 1,1 miljoen hoger dan in 2018 het geval was. In 2018 vielen de kosten op het gebied van communicatie en projecten incidenteel lager uit.

In de definitieve benchmark 2018 lagen de gemiddelde kosten per deelnemer van bpfBOUW, de hiervoor genoemde 97 euro, boven het gemiddelde [11] van de normgroep (91 euro). De normgroep bestond in 2018 naast bpfBOUW uit zeven andere vergelijkbare grote bedrijfstakpensioenfondsen in Nederland. Een belangrijke reden hiervoor is dat bpfBOUW btw-plichtig is, terwijl dit bij een aantal andere fondsen uit de normgroep niet het geval is.

[11] In deze benchmark is in het normgroepgemiddelde rekening gehouden met schaal.

Servicescore

De kwaliteit van de dienstverlening komt tot uitdrukking in een servicescore. Voor 2019 zijn bij het vaststellen van het jaarverslag de gegevens van de servicescore nog niet beschikbaar. Daarom wordt hier de servicescore uit de benchmark 2018 vermeld. De servicescore van bpfBOUW in 2018 bedroeg 89 (2017: 89). De gemiddelde servicescore van de normgroep bedroeg 87.

De belangrijkste servicemaatstaven waren:

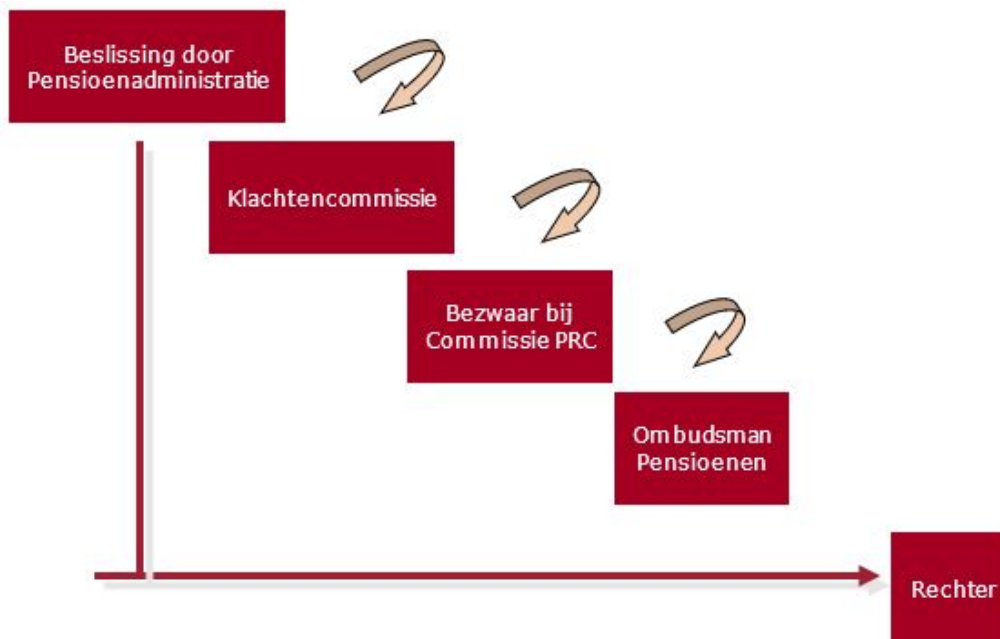
- de prestaties op het afhandelen van (telefonische) deelnemerscontacten;
- de website van het fonds en dan vooral de mogelijkheden van de pensioensimulator;
- de kwaliteit van de pensioenoverzichten;
- de tijdigheid van pensioentoekenningen en -betalingen;
- de verrichte 1-op-1 voorlichtingssessies en aangeboden presentaties.

Communicatie

Voor bpfBOUW is het belangrijk dat deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers een positief beeld hebben van bpfBOUW. In het verslagjaar heeft bpfBOUW een nieuw communicatiebeleidskader opgesteld voor de periode 2019-2022. De visie op communicatie is hierin aangescherpt. Centraal staat vanuit betrokkenheid en op een toegankelijke manier te communiceren. Op lange termijn streeft bpfBOUW loyaliteit en ambassadeurschap na. Communicatie speelt daarin een belangrijke rol. Er is een nieuwe schrijfwijzer ontwikkeld die als leidraad wordt gehanteerd voor alle communicatiemiddelen. Uitgangspunt is dat wordt geschreven vanuit het perspectief van de ontvanger en dat de communicatie duidelijk en begrijpelijk is. Verder worden deelnemers en werkgevers gestimuleerd om bepaalde acties uit te voeren. Er is in het verslagjaar een start gemaakt om de procescommunicatie te verbeteren.

Klachten

BpfBOUW heeft een klachtenprocedure:



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

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

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

Klachtencommissie

De klachtencommissie is in 1996 in opdracht van bpfBOUW opgericht. De klachtencommissie legt ieder jaar verantwoording af aan het bestuur in een afzonderlijk jaarverslag.

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

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 volledig is doorlopen.

Klagers zijn ook altijd vrij om hun klacht, op elk moment, voor te leggen aan de rechter.

Leidraad 'Naar een optimaal klachtenmanagement'

'Pensioen Doen' is een lerend platform waar pensioenfondsen en pensioenuitvoeringsorganisaties op vrijwillige basis kennis en ervaring met elkaar delen. Binnen het platform 'Pensioen Doen' wordt periodiek een kalender opgesteld met relevante gezamenlijke initiatieven. Dit zijn initiatieven die echt een positief verschil kunnen maken voor de beleving en het belang van de (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers. In de stuurgroep van het platform is ook de Pensioenfederatie vertegenwoordigd. Aan deze stuurgroep wordt de terugkoppeling gegeven van de status en leerpunten uit de initiatieven. Op basis van de uitkomsten kan worden besloten hierover een sectorbrede publicatie te schrijven. Een voorbeeld hiervan is de leidraad voor pensioenfondsen 'Naar een optimaal klachtenmanagement'.

Deze leidraad is in november 2019 verschenen. Het doel van deze leidraad is een bijdrage te leveren aan het realiseren van een klachtenmanagement, waarbij de deelnemer (beleving) centraal staat, in plaats van het interne proces. Zes grote pensioenfondsen, waaronder bpfBOUW, en vier pensioenuitvoerders, waaronder APG, hebben de handschoen opgepakt om te komen tot een optimaal klachtenmanagement. Overigens in samenwerking met de Pensioenfederatie en Stichting Gouden Oor.

Het resultaat is een leidraad boordevol praktische tips en ondersteunend materiaal en dit biedt het pensioenfonds of de pensioenuitvoerder praktische handvatten. Materiaal en handvatten waar een pensioenfonds of pensioenuitvoeringsorganisatie direct mee aan de slag kan. Het beoogde eindresultaat is dat een klager zich geholpen en begrepen voelt en daardoor vertrouwen heeft in het pensioenfonds.

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. De adviescommissie heeft in 2019 geen dossier behandeld.

Financiële ontwikkeling

Algemene reserve en dekkingsgraad

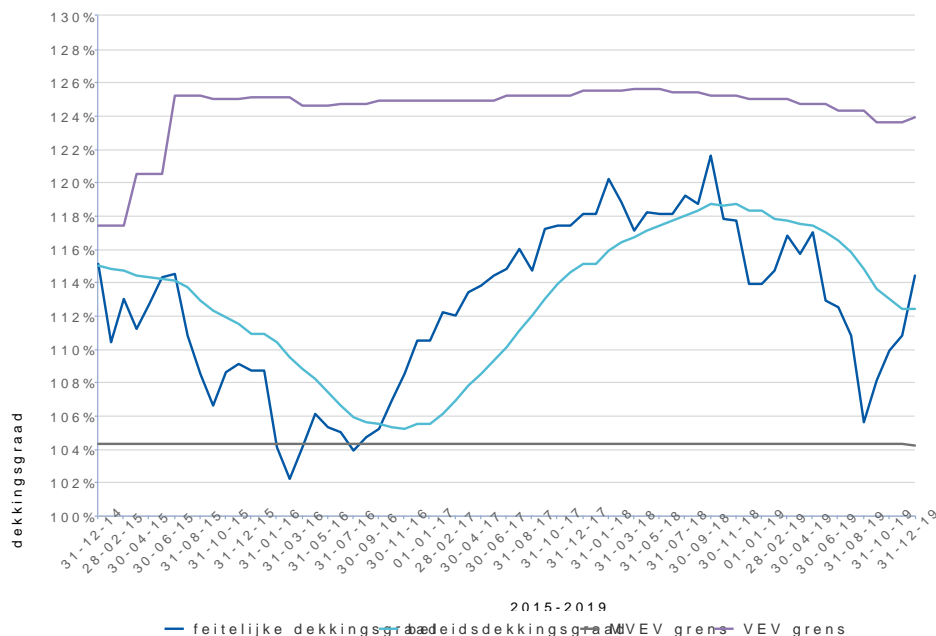
De Algemene reserve is bedoeld voor toeslagverlening en om beleggings- en verzekeringstechnische risico's op te vangen. Deze reserve vormt het beschikbaar eigen vermogen dat wordt meegenomen bij de vaststelling van de feitelijke dekkingsgraad. De feitelijke dekkingsgraad drukt de verhouding uit tussen het beschikbaar vermogen van bpfBOUW 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. Dit is een schuld aan cao-partijen van de sectoren die zijn aangesloten bij bpfBOUW. Deze schuld 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 2019

De feitelijke dekkingsgraad van bpfBOUW was eind 2019 114,4 procent. Dit is een stijging van 0,5 procentpunt ten opzichte van de feitelijke dekkingsgraad eind 2018. De beleidsdekkingsgraad was eind 2019 112,4 procent. Dit is een daling van 5,9 procentpunt ten opzichte van de beleidsdekkingsgraad eind 2018. De beleidsdekkingsgraad eind 2019 is het gemiddelde van de twaalf dekkingsgraden per maandeinde in 2019.

Verloop dekkingsgraad, MVEV en VEV 2015-2019



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 2019 bedroeg de Algemene reserve 8.366 miljoen euro. De technische voorzieningen en voorzieningen voor risico van deelnemers bedroegen toen samen 58.034 miljoen euro.

De feitelijke dekkingsgraad eind 2019 kwam daarmee op:

$$\left(\frac{8.366}{58.034} + 1 \right) \times 100 \text{ procent} = 114,4 \text{ procent}$$

De beleidsdekkingsgraad eind 2019 is 112,4 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 2019 is 90,6 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 3: Verloop van de dekkingsgraad en beleidsdekkingsgraad over de afgelopen vijf jaar

In procenten

Jaar	Dekkingsgraad ultimo jaar	Beleidsdekkingsgraad ultimo jaar
2019	114,4	112,4
2018	113,9	118,3
2017	118,1	115,1
2016	110,5	105,5
2015	108,7	110,9

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 2019 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 2019 58,0 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 2019 en de overige actuariële grondslagen en veronderstellingen. Het fonds toetst deze veronderstellingen periodiek.

Grondslagenonderzoek 2019

In 2019 heeft bpfBOUW een onderzoek laten uitvoeren naar de actuariële grondslagen.

De toereikendheid van de kostenvoorziening is onderzocht. BpfBOUW heeft gekozen voor een vereenvoudiging van de kostenvoorziening en een verlaging van de kostenopslag in de premie. Het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van deze wijzigingen is 0,02 procent. De gedempte kostendeckende premie van de middelloonregeling daalt met 0,05 procentpunt.

Daarnaast zijn de partnerfrequenties opnieuw onderzocht. Op basis van het onderzoek zijn deze frequenties verlaagd. Dit heeft geleid tot een verlaging van de voorziening pensioenverplichtingen van 0,04 procent. Verder daalt de gedempte kostendeckende premie van de middelloonregeling met 0,02 procentpunt.

Ook is onderzoek gedaan naar de waarderingssystematiek van de voorzieningen voor premievrijgestelde toekomstige pensioenopbouw van arbeidsongeschikten en zieke deelnemers. De waarderingssystematiek is aangepast. Dit heeft geleid tot een verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen van 0,18 procent.

De wijzigingen van de grondslagen zorgen samen voor een verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen van 0,16 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 2019 is het vereist eigen vermogen op basis van de strategische beleggingsmix 13,9 miljard. In tabel 4 is de uitkomst van het vereist eigen vermogen op basis van de strategische beleggingsmix per 31 december 2019 schematisch weergegeven.

Tabel 4: Vereist eigen vermogen eind 2019

In miljoenen euro's

Categorie	Buffer in miljoenen euro's	Buffer als percentage van de voorziening pensioenverplichtingen en voorzieningen risico deelnemers 2019	Buffer als percentage van de voorziening pensioenverplichtingen en voorzieningen risico deelnemers 2018
S1 Renterisico	1.421	2,4	4,2
S2 Zakelijke waarden risico	10.384	17,9	18,0
S3 Valutarisico	3.548	6,1	5,2
S4 Grondstoffenrisico	997	1,7	1,7
S5 Kredietrisico	2.474	4,3	4,2
S6 Verzekeringstechnisch risico	1.850	3,2	3,1
S7 Liquiditeitsrisico	-	-	-
S8 Concentratierisico	-	-	-
S9 Operationeel risico	-	-	-
S10 Actief beheer risico	4.459	7,7	8,7
Diversificatie-effect	-11.234	-19,4	-20,1
Vereist eigen vermogen	13.899	23,9	25,0

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 4 is bepaald op basis van de benodigde waarde van de beleggingen ultimo 2019 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 2019 23,9 procent van de totale voorziening pensioenverplichtingen. Ten opzichte van ultimo 2018 is het vereist eigen vermogen met 1,1 procent afgenomen. Dit wordt voornamelijk veroorzaakt door de gedaalde rente.

De buffer voor het valutarisico (S3) is toegenomen. Dit is het gevolg van de verlaging van de valuta-afdekking voor zakelijke waarden voor de Amerikaanse dollar, de Japanse yen, de Zwitserse frank, de Canadese dollar en de Australische dollar naar 40 procent.

In S10 is een buffer opgenomen voor tactisch beleggingsbeleid. Dit is verlaagd van 1,5 naar 1,2 procentpunt na diversificatie.

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 2019 4,2 procent van de voorziening pensioenverplichtingen. Dit percentage was 0,1 procent lager dan dat van ultimo 2018.

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 2019 was 112,4 procent. Hierbij hoort een beschikbaar eigen vermogen van 12,4 procent.

Het minimaal vereist eigen vermogen van het fonds is 4,2 procent. Hieruit volgt dat het fonds eind 2019 beschikte over het minimaal vereist eigen vermogen.

Het vereist eigen vermogen van het fonds was eind 2019 23,9 procent. Hieruit volgt dat het fonds eind 2019 niet beschikte over het vereist eigen vermogen. Het fonds bevond zich eind 2019 in een tekortsituatie.

Ontwikkeling van de dekkingsgraad

De feitelijke dekkingsgraad van bpfBOUW is in 2019 toegenomen ten opzichte van vorig jaar. Het goede beleggingsresultaat in 2019 zorgde voor de stijging van het vermogen. Door de daling van de rente (marktrente en UFR) steeg de waarde van de pensioenverplichtingen. Beide tezamen zorgden voor een lichte stijging van de feitelijke dekkingsgraad.

Het rendement exclusief derivaten in 2019 was 15,0 procent positief. De afdekking van rente- en valutarisico's met derivaten heeft per saldo een positieve bijdrage geleverd aan het fondsrendement van 2,9 procent. Daardoor is het rendement inclusief derivaten uitgekomen op 17,9 procent positief.

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

Tabel 5: Invloed van factoren op de wijziging van de feitelijke dekkingsgraad over 2019

In procenten

	Dekkingsgraad ultimo jaar
Dekkingsgraad primo 2019	113,9
Premiebijdrage	-1,0
Pensioenuitkeringen	0,4
Toeslagverlening	-0,3
Verandering rentetermijnstructuur	-19,0
Overrendement	20,4
Wijziging grondslagen	-0,2
Overig	0,2
Dekkingsgraad ultimo 2019	114,4

In totaal leidden deze factoren tot een toename van de feitelijke dekkingsgraad van 113,9 procent aan het begin van 2019 tot 114,4 procent eind 2019.

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 2019 een herstelplan bij DNB ingediend, dat is geactualiseerd ten opzichte van 2018. 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 2019 lag de beleidsdekkingsgraad van bpfBOUW achter op het verwachte herstel, zoals beschreven in het herstelplan 2019. Het plan schrijft voor dat de beleidsdekkingsgraad eind 2019 115,6 procent zou moeten bedragen. De werkelijke beleidsdekkingsgraad was op dat moment 3,2 procent lager.

Omdat bpfBOUW eind 2019 niet beschikte over het vereist eigen vermogen is in het eerste kwartaal van 2020 een geactualiseerd herstelplan ingediend bij DNB. In dit herstelplan zijn de maximale wettelijke parameters die geldig zijn vanaf 1 januari 2020 als rendementsveronderstellingen toegepast. Het bestuur spreekt in het herstelplan 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 zonder extra maatregelen (bijvoorbeeld kortingen). De wettelijke regeling 'vrijstelling bij een uitzonderlijke situatie' (om uit te gaan van een hersteltermijn van 12 jaar voor fondsen die mogelijk moeten korten bij een hersteltermijn van 10 jaar) is voor bpfBOUW niet van toepassing.

Bij de vaststelling van het herstelplan eind maart 2020 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 (bpfbouw.nl) is de laatste versie van het financieel crisisplan te vinden.

Door de zeer grote fluctuaties op de financiële markten als gevolg van het coronavirus is het financieel crisisplan in maart 2020 in werking getreden en is het crisisteam bijeengekomen.

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 2019, 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 2019 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.

Coronacrisis

Door de impact van het coronavirus zijn de beurzen in de hele wereld hard geraakt in de eerste maanden van 2020. Dat zien wij ook terug in de beleggingen van het fonds. Daarnaast is de rente in de periode tot half mei 2020 gedaald, waardoor de technische voorzieningen stegen. Hierdoor is de actuele dekkingsgraad van bpfBOUW fors gedaald.

Het bestuur volgt voortdurend de ontwikkelingen en de (potentiële) impact op ons fonds. De belangrijkste risico's waarmee wij in dit verband worden geconfronteerd, houden verband met de financiële markten (inclusief rentetarieven, aandelenkoersen en spreads), het verzekeringstechnisch risico (inclusief sterfte en gedrag van deelnemers), het debiteurenrisico op de werkgevers in de bouwnijverheid, en het operationeel risico (continuïteit van bedrijfsprocessen). In de hoofdstukken Beheersing van de risico's in het bestuursverslag en de jaarrekening is reeds een uitgebreide toelichting op de blootstelling aan dergelijke risico's opgenomen; er zijn geen aanwijzingen dat deze toelichtingen niet langer valide zijn. Samen met uitvoerders APG en Bouwinvest zijn succesvol de noodzakelijke maatregelen getroffen om de continuïteit van de bedrijfsprocessen te waarborgen. Vanaf medio maart 2020 zijn de

medewerkers van het fonds en van onze uitvoerders in staat vrijwel de volledige dienstverlening vanuit thuiswerkplekken te verrichten.

Het bestuur heeft daarnaast de afgelopen maanden in een aantal stappen aanpassingen in de beleggingsportefeuille doorgevoerd om de impact voor bpfBOUW van een diepe wereldwijde recessie als gevolg van de coronacrisis te beperken. Het betreft risico mitigerende maatregelen, ter bescherming van de financiële positie van het fonds. Bij het treffen van deze maatregelen is er rekening mee gehouden dat zoveel mogelijk geprofiteerd kan worden als de economie en financiële markten weer herstellen. Het bestuur heeft aldus een zorgvuldige afweging gemaakt tussen het beperken van de potentiële negatieve impact van de coronacrisis op de dekkingsgraad en het behoud van het herstelpotentieel voor de dekkingsgraad.

Het bestuur heeft in verband met de crisis de betaaltermijn van premiefacturen voor werkgevers verlengd naar twee maanden voor de premiefacturen in april en mei 2020. Hiermee wil het bestuur werkgevers ondersteunen bij eventuele tijdelijke liquiditeitsproblemen als gevolg van de crisis.

De uiteindelijke impact van de crisis op de financiële positie van het fonds is nog onzeker, maar deze zal naar verwachting negatief zijn. Daarnaast is het nieuwe pensioencontract ook nog niet geheel uitgewerkt. Het bestuur is optimistisch over de kans dat het nieuwe contract op termijn perspectief biedt voor onze deelnemers. Tegelijkertijd weten we dat bpfBOUW door de slechtere financiële positie dit jaar mogelijk geen toeslag kan verlenen.

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 en
- 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 2020

De feitelijke premie voor 2020 is vastgesteld op 22,2 procent. Deze is hoger dan de feitelijke premie voor 2019. BpfBOUW hanteert bij de vaststelling van de gedempte kostendekkende premie 2020 een verwacht rendement na aftrek van prijsinflatie. De toegepaste prijsinflatie is 2 procent op lange termijn. Voor het rendement op (risicovrije) vastrentende waarden moet volgens wetgeving worden uitgegaan van de rentetermijnstructuur. Deze moet voor een periode van vijf jaar worden vastgeklekt. De 5-jaarsperiode (2015–2019) liep eind 2019 af. Het rendement op vastrentende waarden is opnieuw vastgezet voor vijf jaar (tot en met 2024) op basis van de rentetermijnstructuur per 30 september 2019. De verwachte rendementen op de overige beleggingen zijn nog vastgesteld op de maximale wettelijke parameters van 2019.

Door de actualisatie van het rendement op vastrentende waarden daalt het reëel verwacht rendement. Hierdoor stijgt de gedempte kostendekkende premie met circa 3 procentpunt.

Voor de gedempte kostendekkende premie 2021 zijn de maximale wettelijke parameters van toepassing die gelden vanaf 2020. Deze zorgen voor een verdere stijging van de gedempte kostendekkende premie. Het fonds gaat in 2020 in overleg met cao-partijen over nieuwe premieafspraken vanaf 2021.

De gedempte kostendekkende premie voor 2020 is 20,4 procent van de pensioengrondslag. De feitelijke premie voor 2020 is gelijk aan 22,2 procent. 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 2019 bedroeg de premiedekkingsgraad 68,9 procent, gebaseerd op de rente aan het begin van 2019. 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 2020 56,7 procent op basis van rentestand september 2019. De afname van de premiedekkingsgraad komt vooral doordat de rente is gedaald.

De premiedekkingsgraad voor 2020 is lager dan de feitelijke dekkingsgraad van het fonds. Als gevolg van dit verschil daalt de feitelijke dekkingsgraad van het fonds in 2020 naar verwachting met ruim 1 procent. 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 2021 en verder blijft dit een belangrijk aandachtspunt.

Voor 2020 acht bpfBOUW het huidige premiebeleid financieel verantwoord en voldoende evenwichtig gelet op onder meer de financiële positie, een toename van de premiedekkingsgraad als gevolg van de premiestijging, het verwachte langetermijnrendement en de bijzondere situatie waarin de sectoren door de discussie over PFAS en Stikstof momenteel verkeren.

De kostendekkende premie op basis van de rentetermijnstructuur (september 2019) is voor 2020 gelijk aan 47,8 procent. Dit is een grote stijging ten opzichte van de kostendekkende premie op basis van de rentetermijnstructuur (september 2018) voor 2019. Deze bedroeg toen 34,9 procent. De stijging van de kostendekkende premie komt vooral doordat de rente is gedaald.

De specificaties van de (gedempte) kostendekkende premie en de feitelijke premie die bpfBOUW voor 2020 voor de middelloonregeling bij het premiebesluit eind 2019 heeft vastgesteld, staan in onderstaande tabel 6.

Tabel 6: Opbouw middelloonpremie voor 2020

In procenten

Onderdelen	Premie middelloonregeling 2020	
	Gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement	Kostendekkende premie op basis van RTS
Opbouw ouderdomspensioen	14,60	27,80
Opbouw partnerpensioen en wezenpensioen	3,90	8,10
Risico partnerpensioen	0,80	1,20
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	0,60	1,10
Kostenopslagen	0,45	0,45
Debiteurenrisico-opslag	0,05	0,05
Solvabiliteitsopslag	-	9,10
Kostendekkende premie 2020	20,40	47,80
Prudentiemarge	1,80	n.v.t.
Vastgestelde feitelijke premie 2020	22,20	n.v.t.

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 2020

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 premieverhoging van 2,0 procent van de pensioengrondslag (zie tabel 7);
- de sector Baksteenindustrie heeft besloten tot een versobering van de aanvullingsregeling met 6 procent voor geboortjaar 1958 en daarna;
- de sector Natuursteenbedrijf heeft besloten tot een verlaging van de premie van 2,3 procent van de pensioengrondslag, en;
- voor de andere sectoren is de premie gelijk gebleven.

Tabel 7: Premiepercentages aanvullingsregeling per sector

In procenten

	Als percentage pensioengrondslag		Als percentage pensioenloon	
	2019	2020	2019	2020
Premie per sector				
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	4,3	n.v.t.	n.v.t.
Betonmortelindustrie	2,0	2,0	n.v.t.	n.v.t.
Bikudak (niet-UTA)	13,4	15,4	n.v.t.	n.v.t.
Baksteenindustrie	n.v.t.	n.v.t.	5,0	5,0

Voor de sectoren Afbouw en Timmerindustrie 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 2020

De prijsinflatie was over het afgelopen jaar (peildatum 30 september 2019) 1,64 procent. 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 121,4 procent (peildatum 30 september 2019). Op basis van het beleid heeft bpfBOUW besloten om per 1 januari 2020 een gedeeltelijke toeslag te verlenen van circa 16 procent van de prijsinflatie van 1,64 procent. Dit komt overeen met een toeslag van 0,26 procent.

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;
- 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 2020 een inhaaltoeslag te verlenen.

Tabel 8: Toeslagverlening en cumulatieve achterstand in toeslagverlening, ontstaan vanaf 1 januari 2009 [12]

In procenten

	2019	2020
Toeslag per 1 januari, actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	1,07	0,26
Volledige toeslag in boekjaar	1,47	1,64
Achterstand in toeslag, ontstaan in boekjaar, actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	0,40	1,38
Cumulatieve achterstand in toeslagen tot en met boekjaar, actieve deelnemers	8,81	10,31
Cumulatieve achterstand in toeslagen tot en met boekjaar, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	9,16	10,67

[12] In de jaren 2006 tot en met 2008 is geen achterstand in de toeslagverlening ontstaan. In de jaren 2014 en 2015 waren de toegekende toeslagen voor actieve deelnemers afwijkend van de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Het verschil in cumulatieve achterstand is hierdoor ontstaan.

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 volgt het reguliere premie- en toeslagbeleid van het fonds.

Arbeitsongeschiktheidspensioen 2020

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

Per 1 januari 2020 heeft bpfBOUW voor het arbeidsongeschiktheidspensioen een toeslag van 0,26 procent verleend, conform de toeslagverlening voor ingegane pensioenen.

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

Toetsing kostendeckende premie over 2019

BpfBOUW heeft de premie voor 2019 eind 2018 vastgesteld. Jaarlijks wordt na afloop van het jaar getoetst in hoeverre de feitelijke premie die is ontvangen in het afgelopen jaar, kostendeckend is. De kostendeckende premie wordt na het boekjaar achteraf vastgesteld. Zie tabel 9. De kostendeckende premie is nodig voor de financiering van:

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

Middeloonregeling

BpfBOUW hanteert bij de vaststelling van de gedempte kostendeekkende premie een verwacht rendement na aftrek van prijsinflatie. De gedempte kostendeekkende premie voor 2019 is 17,4 procent. De feitelijke premie voor 2019 is gelijk aan 20,2 procent. Het verschil betreft een 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 kostendeekkende premie.

Tabel 9: Kostendeekkende premie 2019 voor de middeloonregeling

In procenten van de premiegrondslag

Onderdelen	Premie middeloonregeling 2019	
	Gedempte kostendeekkende premie op basis van verwacht rendement [13]	Kostendeekkende premie op basis van RTS
Opbouw ouderdomspensioen, partnerpensioen en wezenpensioen	15,50	26,60
Risico partnerpensioen	0,80	1,10
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	0,50	0,90
Kostenopslagen	0,55	0,55
Debiteurenrisico-opslag	0,05	0,05
Solvabiliteitsopslag	n.v.t.	7,20
Kostendeekkende premie 2019	17,40	36,40
Prudentiemarge	2,80	n.v.t.
Vastgestelde feitelijke premie 2019	20,20	n.v.t.

[13] In het nieuwe financieel toetsingskader moet bij demping op verwacht rendement de gedempte kostendeekkende premie minimaal gelijk zijn aan de premie op basis van verwacht rendement, zonder rekening te houden met toeslagverlening maar met solvabiliteitsopslag. De gedempte kostendeekkende premie, rekening houdend met toeslagverlening zonder solvabiliteitsopslag, is hoger en daarom opgenomen in tabel 9.

De tabel laat zien dat de (ongedempte) kostendeekkende premie 19,0 procentpunt hoger is dan de gedempte kostendeekkende premie van 17,4 procent. Dat wordt veroorzaakt door een verschil in disconteringsvoet en een verschil in solvabiliteitsopslag. De disconteringsvoet voor de gedempte kostendeekkende premie is verwacht rendement onder aftrek van prijsinflatie. De disconteringsvoet voor de kostendeekkende premie is de rentetermijnstructuur. Deze disconteringsvoet is lager dan de disconteringsvoet voor de gedempte kostendeekkende premie. Een lagere disconteringsvoet betekent een hogere premie. Daarnaast bevat de kostendeekkende 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 middeloonregeling in 2019 is 794 miljoen euro. De totale gedempte kostendeekkende premie is 684 miljoen euro. De totale premie op basis van de rentetermijnstructuur is 1.430 miljoen euro.

Arbeidsongeschiktheidspensioen

De feitelijk ontvangen premie in 2019 is 5,3 miljoen euro. De totale gedempte kostendeekkende premie is 3,6 miljoen euro. De kostendeekkende premie op basis van de rentetermijnstructuur is 5,2 miljoen euro.

Beheersing van de risico's

De in deze paragraaf opgenomen verwachtingen (cijfers) zijn gebaseerd op een eind 2019 door het fonds verwacht economisch scenario. In geval van een economisch "slecht weer" scenario zullen de verwachtingen significant (slechter) zijn.

Integraal risicomanagement

Het bestuur van bpfBOUW wil op een beheerste wijze de doelstellingen van het fonds realiseren. Hiertoe heeft het fonds een geïntegreerd risicomanagementraamwerk 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 continu 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 governancestructuur rondom het IRM van bpfBOUW is gebaseerd op het 'Three Lines of Defence' model (drie beheersingslijnen). Middels deze structuur wordt de onafhankelijkheid van het tweedelijns risicomanagement ten opzichte van de eerste lijn gewaarborgd. De drie-beheersingslijnen-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 Pensioenzaken, Reglementen en Communicatie (PRC), Vermogensbeheer en Balansmanagement (VBB), Algemene Zaken (AZ) en de Financiële Commissie (voor het financiële proces) zijn hierbij als onderdeel van de eerste beheersingslijn verantwoordelijk voor de coördinatie en bewaking van de strategie en 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, 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, door de financieel risicomanager 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 en adviseert de eerste beheersingslijn over het adequaat beheersen van risico's.

3e lijn: de derde lijn wordt gevormd door de sleutelfunctiehouder van de interne auditfunctie van het fonds, die verantwoordelijk is voor de beoordeling van de werking en doeltreffendheid van de risicobeheersings- en controlesystemen van de bedrijfsvoering van bpfBOUW en de door bpfBOUW aan derden uitbestede activiteiten. Omdat veel activiteiten zijn uitbesteed aan APG en Bouwinvest maakt de IA (Interne Audit) bij de uitvoering van zijn werkzaamheden gebruik van de interne auditfunctie bij deze partijen, te weten: Groep Internal Audit (hierna: GIA) van APG en de Interne Accountantsdienst (hierna: IAD) van Bouwinvest.

De IA voert zelf de audit uit op de governance en het interne-controleraamwerk van het fonds en kan hier een onafhankelijke derde partij voor inschakelen. De derde beheersingslijn van het fonds is in 2019 in het kader van IORPII ingericht.

Het bestuur wordt door het fonds niet gezien als onderdeel van één van de beheersingslijnen. 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.

IORPII

In 2019 heeft het fonds de IORPII-richtlijn geïmplementeerd. In dit kader zijn de sleutelfunctiehouders voor de actuariële functie, de interne auditfunctie en de risicobeheersingsfunctie voorgedragen aan en goedgekeurd door DNB. De statuten, commissiereglementen en het beloningsbeleid zijn aangepast en voor de sleutelfuncties zijn charters opgesteld. Deze documenten zijn voorgelegd aan DNB en goedkeuring is verkregen. In het kader van Environmental, Social & Governance (hierna: ESG) zijn de beleggingsbeginselen aangepast en is informatie opgenomen op het UPO met betrekking tot ESG. Tevens is de overige deelnemercommunicatie in overeenstemming gebracht met de nieuwe wettelijke vereisten.

ESG en opkomende risico's

In het kader van IORPII zijn door een werkgroep van de commissie VBB de ESG- en opkomende risico's van het fonds geïdentificeerd in een aantal door het bestuursbureau gefaciliteerde sessies. Het ESG-risico komt op meerdere manieren terug in de risicotaxonomie van het fonds, als strategische risico (reputationeel), als financieel risico (impact op de assets van het fonds) en als integriteitsrisico (bijvoorbeeld fiscale toelaatbaarheid beleggingconstructies).

Eigen risicobeoordeling (ERB)

In Q3 2019 is gestart met een project om een eerste ERB uit te voeren, waarbij het fonds zich laat ondersteunen door de risicobeheersingsorganisatie van zijn pensioenuitvoerder. De ERB wordt uitgevoerd conform het servicedocument van de Pensioenfederatie. Het fonds heeft een substantiële bijdrage geleverd aan de totstandkoming van dit document. In december 2019 heeft het bestuur een centrale vraag geformuleerd en zijn elementen van de scenario's waarlangs deze wordt beantwoord vastgesteld. De ERB is naar verwachting eind juni 2020 gereed.

Risicomonitoring

In 2019 is aan de hand van een monitoringkalender die is gebaseerd op de risicotaxonomie 2019 een nieuwe wijze van risicomonitoring geïntroduceerd. Hierbij evalueren de commissies die eigenaar zijn van de risico's aan de hand van de prioriteit die is vastgesteld, de risico op kwartaal-, halfjaar- of jaarbasis. Op basis van de evaluatie wordt de weging bruto (zonder beheersmaatregelen) of netto (inclusief beheersmaatregelen) aangepast en zijn indien nodig

aanvullende beheersmaatregelen getroffen. Tevens is bij de evaluatie gekeken naar opkomende risico's die zich mogelijk kunnen voordoen binnen het aandachtsgebied van de commissie.

Jaarlijkse integrale risicoanalyse

Het fonds heeft in december 2019 voor de tweede maal een jaarlijkse integrale risicoanalyse uitgevoerd. Op basis van de uitkomsten van de risico-evaluaties zijn voorstellen gedaan voor aanpassing van de definities van risico's, is de bruto- en/of nettoweging van een aantal risico's gewijzigd en zijn indien nodig aanvullende beheersmaatregelen geformuleerd. De uitkomsten van de risicoanalyse hebben geleid tot voorstellen voor een nieuwe door het bestuur vast te stellen risicotaxonomie 2020.

Risicorapportage

In 2019 is over het derde kwartaal een eerste integrale risicorapportage opgesteld waarin de belangrijkste aspecten van de risicobeheersing van het fonds zijn opgenomen, te weten risicobereidheid en mogelijke overschrijding van risicotoleranties, de beheersing van financiële en niet financiële risico, compliance daarbij inbegrepen, KPI's en KPI-scores, incident- en risk itemmanagement en action tracking (monitoren van de opvolging van acties als gevolg van incidenten, risk items, Standaard 3402-/Standaard 3000A-controles, audits en toezichtonderzoeken).

Risicotaxonomie

Binnen risicomangement 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 jaarlijkse integrale risicoanalyse zijn voorstellen gedaan voor aanpassing van de taxonomie.

Een aantal risico's is samengevoegd, omdat ze een grote mate van overlap kenden. Daarnaast is een aantal nieuwe risico's toegevoegd aan de taxonomie, te weten het draagvlakrisico (strategisch), het verplichtstellingsrisico (strategisch), het fiscale risico (compliance- en integriteit) en het ESG-beleggingsrisico (financieel).

Financieel

Het fonds streeft naar het inperken van het risico dat kortingen zich kunnen voordoen, het behalen van een maximaal reëel langetermijnrendement, stabiliteit van de premie en maximalisering van het pensioenresultaat ten opzichte van de premie. 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 en 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 distributiekanaal 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. Ook in 2019 hebben meerdere sessies met de uitbestedingspartners plaatsgevonden die in het kader stonden van strategisch alignment.

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 2019 heeft zich een zeer beperkt aantal incidenten voorgedaan, waaraan tijdig door de uitvoeringsorganisatie opvolging is gegeven en waarvoor aanvullende beheersmaatregelen zijn geïmplementeerd. In 2019 is de implementatie van een plan van aanpak ter verbetering van de kwaliteit van dienstverlening in de uitvoering van pensioenbeheer afgerond.

Integriteit en compliance

Het fonds accepteert geen integriteit- en compliancerisico's die het kunnen voldoen aan de wet- en regelgeving belemmeren of die de relatie met de toezichthouder negatief beïnvloeden. In 2019 heeft het fonds niet kunnen voldoen aan de externe tijdigheidsvereisten aangaande de start- en stopbrieven. Er zijn diverse beheersmaatregelen geïmplementeerd die hebben geleid tot betere en stabielere tijdigheidscijfers en er is onderzoek gedaan naar diverse mogelijkheden om de tijdigheid verder te verbeteren, waaronder overgang op de Loon Aangifte Keten (LAK) als alternatief voor betere gegevensincasso.

Risicobereidheid

De risicobereidheid geeft op geaggregeerd niveau aan welke risico's het fonds bereid is te accepteren bij het nastreven van de doelstellingen, en in welke mate. 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.

Toelichting op de huidige situatie

Jaarlijks beoordeelt het fonds, over een toekomstige periode van 60 jaar, de samenhang van de financiële opzet (premie-, toeslag-, korting- en beleggingsbeleid), en de effecten ervan op het pensioenresultaat. Deze beoordeling gebeurt door uitvoering van een zogenaamde "haalbaarheidstoets". Uit de in 2019 uitgevoerde toets komt een pensioenresultaat naar voren van 98,4 procent. Hierbij dient te worden opgemerkt dat deelnemers nog achterstanden in toeslagverlening hebben.

Hiernaast monitort het fonds ieder kwartaal de ontwikkeling van de zekerheid van de uitkeringen, door te kijken hoe de kans op korten en de kans op indexeren zich hebben ontwikkeld. Eind 2019 bedraagt de kans dat het fonds in de periode tot en met 2025 minimaal één keer moet korten 13,9 procent. Ultimo 2019 was de verwachting dat er eind 2025 sprake is van inhaalindexatie.

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 beleggingen en anderzijds door de ontwikkeling van de rente op basis waarvan de hoogte van de pensioenverplichtingen wordt berekend. Eind 2019 bedroeg de dekkingsgraad 114,4 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 voornamelijk 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 uitbested. De wijze waarop renterisico, marktrisico en uitbestedingsrisico worden gemanaged wordt hierna toegelicht.

Renterisico

Het fonds definieert het renterisico als het risico van rentefluctuaties, die als gevolg van een mismatch tussen rentegevoelige activa en passiva (inclusief off-balance posten) op het gebied van rentelooptijden en rentevoet, ongewenste effecten hebben 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 2019 bedroeg het feitelijke afdekkingsniveau 41,6 procent. Per 31 december 2019 dient het fonds bij de berekening van het vereist eigen vermogen (op basis van de strategische beleggingsmix) een buffer aan te houden van 1,4 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 2019.

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 beloond risico ligt. In overleg met de sociale partners en op basis van een analyse is een langetermijnrisicohouding bepaald die (onder normale marktomstandigheden) uitgaat van een ondergrens van het verwachte pensioenresultaat van 91 procent. Dit is een algemene risicohouding, die dus niet uitsluitend betrekking heeft op marktrisico. De kortetermijnrisicohouding is gebaseerd op een beleggingsprofiel met een bijbehorend Vereist Eigen Vermogen van ongeveer 24 procent. In de beleggingsplannen wordt doorgerekend wat de verwachte pensioenresultaten zijn in de gehanteerde scenario's. Bij de berekening van het Vereist Eigen Vermogen dient het fonds solvabiliteitsbuffers aan te houden voor onder meer het zakelijke waardenrisico, voor het grondstoffenrisico, voor het kredietrisico, voor het actief-beheerrisico en voor het Tactische Asset Allocatie beleid (TAA beleid). Het marktrisico is daar een groot deel van. Per saldo bedroeg eind 2019 het Vereist Eigen Vermogen 13,9 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 standaardmethodiek van waardering van beleggingen.

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

Uitbestedingsrisico

Het uitbesteden van werkzaamheden brengt risico's met zich mee. Het fonds evalueert daarom ieder kwartaal, half jaar en jaar de belangrijkste uitbestedingsrisico's. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar risico's op strategisch niveau, financiële risico's, compliance- en integriteitsrisico'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 commissies VBB en PRC 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 door het bestuur 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 en
- 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 is in 2019 netto verlaagd door de uitvoering van het plan van aanpak voor de verbetering van de kwaliteit van dienstverlening door de pensioenuitvoeringsorganisatie.

De uitbestedingsrisico's passen hiermee binnen de risicobereidheid die het fonds ten aanzien van uitbestedingsorganisatie heeft vastgesteld, 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, een 100 procent dochter van bpfBOUW.

Beleggingsbeleid 2019

Strategisch beleggingsbeleid

BpfBOUW onderzoekt regelmatig of het beleggingsbeleid nog voldoet en stelt dit bij wanneer dat nodig is. In 2019 zijn er kleinere aanpassingen doorgevoerd in de beleggingen. Deze wijzigingen heeft bpfBOUW vastgelegd in het Beleggingsplan 2020.

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 10.

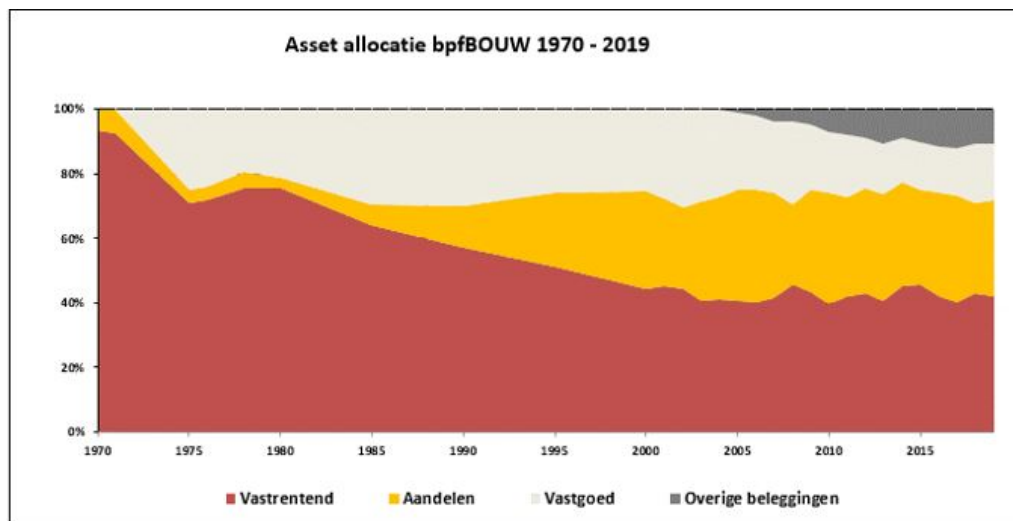
Tabel 10: Langetermijnnorm, norm 2020 en 2019 en werkelijke verdeling van de beleggingen

In procenten

Beleggingscategorie	Langetermijnnorm (in procenten)	Norm in 2020 (in procenten)	Norm in 2019 (in procenten)	Werkelijke verdeling in 2019 (in procenten)
Vastgoed	19,0	18,0	18,0	17,0
Aandelen	27,0	26,5	26,5	30,0
Vastrentende waarden	42,0	43,5	43,5	42,0
Overige beleggingen	12,0	12,0	12,0	11,0
Totaal	100,0	100,0	100,0	100,0

De indeling van de beleggingsportefeuille volgens de norm wijkt af van de indeling in de jaarrekening. Een aantal beleggingen wordt volgens de indeling van de norm aan een andere beleggingscategorie toegewezen dan in de jaarrekening. Het gaat hierbij onder andere om beleggingen in private equity en 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 - 2019



Beleggingsbeleid in 2019

De normgewichten van bpfBOUW zijn in 2019 gewijzigd ten opzichte van 2018. Het normgewicht voor schuldpapier van de totale vastrentendewaardenportefeuille is 0,5 procent verlaagd naar 43,5 procent. Echter binnen deze categorie zijn voor 2019 de staatsobligaties verhoogd met 0,5 procent naar 21,5 procent en bedrijfsobligaties met 1 procent verlaagd naar 13,5 procent. Voor de beleggingscategorie aandelen geldt dat deze in 2019 is verlaagd met 0,5 procent ten opzichte van 2018 naar 26,5 procent. Het normgewicht voor vastgoed is in 2019 met 1 procent verhoogd naar 18 procent in lijn met de vooraf verwachte toename van het gewicht van de vastgoedportefeuille in 2019.

Het normgewicht van de overige beleggingen is gelijk gebleven gelijk aan de langetermijnnorm. De overige beleggingen komen daarmee op een totaal normgewicht van 12 procent.

Vastgoed 2019

Met het Beleggingsplan Vastgoed 2019 geeft bpfBOUW verdere invulling aan de groei van en de optimale spreiding binnen de vastgoedportefeuille. Hierbij hanteert bpfBOUW vijf randvoorwaarden:

- voorspelbaar rendement
- laag risicoprofiel
- gediversificeerde 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 2019 bedraagt de werkelijke verdeling 68 procent voor het Nederlandse vastgoed en 32 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 vastgoedportefeuille zijn:

- onafhankelijke externe taxateurs;
- taxateurswissel om de drie jaar;
- kwartaaltaxaties;
- afwijkingen in waardering van meer dan 5 procent worden nader geanalyseerd en
- 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 waarderingmethodologie (Valuation practice) van Bouwinvest.

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

- Kwalitatieve analyse: bevat de waardebepaling 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 tijdige waardeschatting 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 2019

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, de Japanse yen, de Zwitserse frank, de Canadese dollar en de Australische dollar is verlaagd naar 40 procent.

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

Beleid renteafdekking

Het strategische renteafdekkingsbeleid is in 2019 aangepast. De normafdekking van bpfBOUW voor het renterisico, gebaseerd op rentestaffels, is gedurende 2019 gelijk gebleven op 45 procent

Beleggen in Nederland

BpfBOUW belegt wereldwijd in verschillende beleggingscategorieën. Eind 2019 was 7,7 miljard euro (2018: 6,9 miljard euro) belegd in Nederlands vastgoed. Daarmee maakt Nederlands

vastgoed 68 procent van de totale vastgoedportefeuille uit. Naast vastgoed is er ook voor 2,5 procent (1,6 miljard euro) (2018: 2,4 procent; 1,4 miljard euro) belegd in Nederlandse bedrijfs- en staatsobligaties. In Nederlandse aandelen en overige beleggingen is 0,6 procent (0,4 miljard euro (2018: 0,6 procent; 0,3 miljard euro) belegd. De omvang van de Nederlandse economie bedraagt circa 1 procent van de wereldeconomie. Het fonds belegt in totaal 14,5 procent (2018: 15 procent) van het vermogen in Nederland. Dat is dus veel meer dan op grond van het Nederlandse 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 doelstellingen. Wij willen:

1. het financiële rendement verbeteren, rekening houdend met de risico's;
2. blijf geven van onze maatschappelijke verantwoordelijkheid en
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 en de 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 presteren op het gebied van duurzaamheid ('achterblijvers') beleggen we alleen als onze vermogensbeheerder voldoende aanknopingspunten voor duurzame verbetering ziet. We spreken dan van 'beloften'. Met deze bedrijven gaat onze vermogensbeheerder in gesprek om ze aan te sporen duurzamer te werk te gaan.

Beleggen in de Duurzame 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). De duurzame ontwikkelingsdoelen zijn in 2015 geformuleerd door de Verenigde Naties en richten zich onder andere op betaalbare en duurzame energie, verantwoorde productie en consumptie, duurzame steden en gemeenschappen, en honger- en armoedebestrijding.

Beleggingen in de Duurzame Ontwikkelingsdoelen worden Sustainable Development Investments (SDI's) genoemd. Eind 2019 had bpfBOUW 13,5 miljard euro (2018: 11,5 miljard euro) belegd in

SDI's, waarvan het grootste deel (8,9 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 2019 heeft bpfBOUW zijn beleggingen in groene obligaties (green bonds) opnieuw uitgebreid. Dit zijn obligaties uitgegeven door bedrijven en (semi-)overheidsinstellingen voor de financiering van sociale- en duurzaamheidsprojecten. Op die manier leveren green bonds financieel én maatschappelijk rendement op. Eind 2019 had bpfBOUW 207 groene obligaties met een totale waarde van 1,1 miljard euro (2018: 141 obligaties met een totale waarde van 0,9 miljard 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 2019 met 716 bedrijven (2018: 366) contact gehad over duurzaamheid, sociale onderwerpen en goed ondernemingsbestuur. De meeste contacten gingen over goed bestuur (waaronder beloning en diversiteit), milieu en mensenrechten.

In 2019 stemde APG namens bpfBOUW op zo'n 4.904 aandeelhoudersvergaderingen over bijna 52.000 voorstellen. Een groot deel daarvan (ruim 20.700) had betrekking op de verkiezing van bestuurders. Van de voorgestelde kandidaten kon 74 procent op onze steun rekenen. Bij 19 procent van de bestuurders was dat niet het geval en werd tegen gestemd. APG stemde namens bpfBOUW over ruim 1.700 beloningsvoorstellen. Bij 48 procent van de voorstellen was dit een stem voor, bij 52 procent tegen.

Op onze website (bpfbouw.nl) publiceren wij direct na de aandeelhoudersvergadering hoe wij hebben gestemd.

Bij de internationale vastgoedbeleggingen zet onze 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 zelfs 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:

- 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.
- We willen dat 65 procent van de bouwprojecten waarin wij beleggen is aangemeld als Bewuste Bouwplaats. Eind 2019 was 51 procent aangemeld (2018: 46 procent).

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 2019 hadden we 8,9 miljard euro belegd in duurzaam vastgoed (2018: 7,6 miljard euro).
- 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 2019 voldeed 100 procent van het Nederlandse vastgoed (2018: 94 procent) en 35 procent van het internationale vastgoed (2018: 41 procent) 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. Eind 2019 had 98 procent van ons Nederlandse vastgoed een dergelijk breed duurzaamheidslabel.
- Wij willen in 2019 en 2020 duizend woningen toevoegen in het middensegment met een huurprijs tussen 720 en 1000 euro per maand. In 2019 hebben wij contracten afgesloten om 610 van dergelijke huurwoningen te bouwen en toe te voegen aan onze portefeuille.

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 CO₂-voetafdruk van de aandelenportefeuille 25 procent lager ligt dan in 2015. Eind 2019 was een vermindering gerealiseerd van 36 procent.
- Het energieverbruik van de Nederlandse vastgoedbeleggingen willen we terugbrengen met 2 procent in 2018, toenemend naar 4 procent reductie in 2020. In 2019 is het energieverbruik met 7,7 procent afgenomen ten opzichte van 2018.
- We willen voor 9.500 kilowattpiek aan zonnepanelen op het Nederlands vastgoed hebben geïnstalleerd. Dit komt neer op zo'n 35.000 zonnepanelen. Eind 2019 was meer dan 10.600 kilowattpiek gerealiseerd.
- In 2019 en 2020 moet 70 procent van de nieuwe nieuwbouwacquisities een Bijna Energieneutraal Gebouw (BENG) zijn. In 2019 was 77 procent van de nieuwe acquisities een BENG.
- Ten minste 55 procent van onze Nederlandse vastgoedportefeuille beschikt over energielabel-A. Eind 2019 gold dat voor 51 procent.

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 Nederlandse seniorenhuisvesting en zorgvastgoed worden uitgebreid naar 500 miljoen euro. Eind 2019 hadden wij 336 miljoen euro belegd in Nederlands zorgvastgoed, waarvan een derde nog in aanbouw is. 77 procent van onze beleggingen valt in het lage segment (intramurale zorg) of middensegment (zorgwoningen).

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 2019 stonden er 159 bedrijven en 10 landen op de uitsluitingslijst. De actuele uitsluitingslijst vindt u op onze website (bpfbouw.nl).

IMVB-convenant

De Nederlandse pensioensector - waaronder bpfBOUW - heeft in 2019 verder invulling gegeven aan het convenant voor Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB). Daarin heeft een groot aantal Nederlandse pensioenfondsen afspraken gemaakt met de overheid, vakbonden en milieu- en maatschappelijke organisaties om misstanden te voorkomen bij bedrijven waarin wordt belegd. Het convenant is eind 2018 ondertekend.

Daarnaast neemt bpfBOUW samen met een beperkt aantal pensioenfondsen deel aan het 'diepe spoor' van het IMVB. Pensioenfondsen die deelnemen aan het diepe spoor bundelen hun krachten en oefenen gezamenlijk invloed uit om tot verbeteringen te komen bij bedrijven waar het risico bestaat op schending van mensen- en/of arbeidsrechten. In 2019 werd de eerste casus vastgesteld. Het gaat om een internationaal mijnbouwbedrijf.

Klimaatcommitment financiële sector

BpfBOUW tekende in 2019 het klimaatcommitment van de financiële sector. Hiermee sluit de sector zich vrijwillig aan bij het nationale Klimaatakkoord, waarin overheid, bedrijfsleven en maatschappelijke organisaties afspraken hebben gemaakt over de manier waarop Nederland de klimaatdoelen van Parijs wil halen. De partijen hebben onder andere afgesproken dat zij zullen bijdragen aan de financiering van de energietransitie. Ook moeten pensioenfondsen meer inzicht geven in de CO₂-voetafdruk van hun beleggingen en maatregelen nemen om die te beperken.

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 2019 hebben behaald, leest u in het Verslag Verantwoord Beleggen.

Beleggingsresultaten

Economie en financiële markten 2019

Ruim monetair beleid heeft sterker effect dan afzwakkende groei

Het economisch nieuws werd het afgelopen jaar gedomineerd door politiek aangewakkerde onzekerheid, met de handelsoorlog tussen de VS en China en het uittreden van het VK uit de EU als hoofdpijndossiers. Maar voor beleggers was 2019 vooral het jaar waarin de normalisatie op financiële markten stokte, en centrale banken opnieuw krachtig ingrepen. Dat leidde uiteindelijk tot hoge rendementen, terwijl de onderliggende economische groei verzwakte. Aan het einde van 2019 stond de teller op drie renteverlagingen door de Fed. Ook was het Europese opkoopprogramma weer opgestart en groeide de balans van de Fed weer. De nieuwe stroom van geld en het idee dat centrale bankiers een dalende aandelenmarkt niet kunnen verdragen, stuwden financiële markten naar recordhoogten.

Economische ontwikkelingen in de achteruitstand

In de reële economie was 2019 een uniek jaar, als we kijken naar het tempo waarin de bestaande economische orde werd afgebroken. Met het aantreden van President Trump was het handelsbeleid van de VS al fors gewijzigd, maar door het onvoorspelbare optreden van Amerika in met name de handelsruzie met China, liep de onzekerheid over de economische omgeving dit jaar hoog op. De nieuwe instrumenten van deze politiek – handelstarieven, restricties op technologie en op investeringen – hebben de internationale handel voorgoed veranderd.

Ook rondom de uittreding van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie was de onzekerheid in 2019 hoog. Twee aangekondigde data van uittreding, 29 maart en 31 oktober, werden niet gehaald. Inmiddels heeft de Brexit, na nog een premierswissel en nieuwe verkiezingen, in januari 2020 haar beslag gekregen. De onzekerheid over toekomstige handelsbetrekkingen zal nog even voortduren.

In Azië rakelden Japan en Zuid Korea een oud conflict op, waardoor de handel tussen deze twee bondgenoten van de VS in gevaar kwam. China worstelde met de effecten van het Amerikaanse handelsbeleid en met een opstand in Hongkong, maar greep (nog) niet naar het wapen van de schuldopbouw om de vertragende groei weer aan te wakkeren.

De effecten van al deze politieke tegenwind zijn inmiddels zichtbaar in de macro-economische data. Het volume van de wereldhandel daalde met 2 procent; in de afgelopen jaren groeide de handel nog met zo'n 3 procent per jaar. De economische groei in de VS en de eurozone bleef positief, maar het tempo van de groei daalde in beide gevallen met zo'n 0,6 procentpunt. De gemiddelde winst per aandeel voor de bedrijven in de MSCI World daalde ook in 2019, van \$120 naar \$114.

Een lichtpuntje in het afgelopen jaar vormde de arbeidsmarkt. De VS creëerden meer dan 2 miljoen banen in 2019, en de werkloosheid daalde naar 3,5 procent, een niveau dat sinds de jaren '60 niet meer voorgekomen is. Ook in de eurozone daalde de werkloosheid, tot vlak bij het laagterecord uit 2007. De lonen lijken eindelijk een beetje te reageren op deze krapte, maar dat effect is nog beperkt. De opwaartse druk op de prijzen blijft minimaal.

Financiële markten

De winst per aandeel daalde in 2019 voor de bedrijven die zijn opgenomen in de MSCI World. Factoren die daaraan bijdroegen zijn de onzekerheid over het handelsbeleid en hogere lonen.

Dat aandelenmarkten het desondanks goed deden, laat zien hoe groot de invloed van het monetaire beleid is geweest. Beleggers zijn bereid een hoop door de vingers te zien, om maar niet in de negatief-rentende obligaties te hoeven zitten. Toch is het aanbod van aandelen niet enorm opgelopen. In termen van de bedragen opgehaald met beursgangen was 2019 zelfs een teleurstellend jaar. Ook dat komt deels door de lage rente: bedrijven haalden bijna het dubbele bedrag aan schuld op als dat er nieuwe aandelen geplaatst werden.

Beleggingsresultaten van het fonds

Tabel 11: Beleggingsrendementen 2019 en benchmark per beleggingscategorie

In procenten

Beleggingscategorie	Relatief belang van portefeuille 31-12-2019	Rendement 2019	Benchmark 2019	Rendement 2018	Benchmark 2018
Vastgoedbeleggingen	16,9	11,7	11,2	12,5	12,5
Aandelen	30,5	26,7	27,6	-5,6	-3,9
- Ontwikkelde markten	23,2	27,2	29,8	-3,5	-2,0
- Opkomende markten	7,3	25,2	20,9	-12,0	-10,4
Vastrentende waarden	41,9	9,2	9,2	0,9	1,0
- Staatsobligaties	24,5	9,2	9,2	0,9	1,0
- Bedrijfsobligaties	11,4	9,6	8,9	2,0	1,9
- Emerging Market Debt	4,0	15,0	16,2	-1,9	-0,6
- Inflatiegerelateerde Obligaties	2,0	5,3	5,4	-2,3	-2,2
Private Equity	3,8	22,2	31,0	16,1	-3,8
Hedgefondsen	3,3	6,9	7,9	7,2	10,9
Grondstoffen	3,5	18,7	19,3	-9,6	-8,9
Infrastructuur	0,3	21,4	14,2	17,3	-1,4
Opportunities	-	-10,7	34,3	11,1	0,4
Overlay-fonds	-0,2	-0,2		0,1	-
Totaal excl. derivaten	100,0	15,0	15,7	1,3	1,5
Totaal valuta-afdekking		-1,2	-1,2	-2,1	-2,2
Totaal incl. valuta-afdekking		13,8	14,6	-0,8	-0,7
Totaal rente-afdekking		4,1	4,1	1,1	1,1
Totaal inclusief derivaten	100,0	17,9	18,8	0,3	0,4

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

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 2019 geleid tot een negatief resultaat op valutaderivaten. Daar staat tegenover dat de waarde van beleggingen in vreemde valuta per saldo gestegen is door de waardestijging 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 2019 een rendement gerealiseerd van 11,7 procent over de totale vastgoedportefeuille inclusief valutaresultaat (11,1 procent exclusief valutaresultaat) (benchmark 11,2 procent). De vastgoedportefeuille groeide hiermee van 10,0 miljard euro ultimo 2018 naar 11,4 miljard euro ultimo 2019. 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 beiden 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 ontwikkelpijlijn welke wel kosten met zich meebrengt, maar nog geen inkomsten genereert.

De verschillende regiomandaten binnen de internationale portefeuille hebben de afgelopen 5-jaarsperiode allen een outperformance laten zien ten opzichte van de relatieve indices. De outperformances zijn het resultaat van relatieve overwegingen naar het goed presterende residentiële vastgoed. Voor de Europese deelnemingen (ten opzichte van de gecombineerde INREV/GPR-index) betreft dit vooral Duits residentieel vastgoed en binnen de Azië/Pacific portefeuille (tegenover de gecombineerde ANREV/GPR-index) is het goed presterende Chinese residentiële vastgoed de belangrijkste drijfveer. In Noord-Amerika hebben de deelnemingen in vergelijking tot de gecombineerde NCREIF/GPR-index ook een outperformance laten zien over de afgelopen 5 jaar, die het gevolg is van de relatieve overwegingen naar logistiek en residentieel vastgoed.

Aandelen

Aandelenbeleggingen kenden een uitmuntend beleggingsjaar. Na de forse correctie in het laatste kwartaal van 2018 is dit verlies op beurzen in 2019 meer dan goedgemaakt. Nadat centrale banken in 2018 nog aangaven zich terug te willen trekken uit het centrum van de financiële markten, wat leidde tot een forse daling op beurzen, herstelden aandelenmarkten zich weer toen centrale bankiers terugkeerden op hun eerdere woorden en doorgingen met ruimhartig monetair stimuleren. Alleen in augustus was sprake van een korte dip vanwege zorgen over de handelsoorlog tussen de VS en China. Per saldo kwam het rendement op aandelen uit op 26,7 procent (benchmark 27,6 procent).

Per saldo eindigden alle regio's in euro-termen fors hoger. Amerikaanse aandelenmarkten doen het opnieuw veel beter dan andere ontwikkelde markten, terwijl opkomende markten, zoals China, vanwege onzekerheden omtrent de handelsoorlog iets minder goed presteerden dan ontwikkelde markten. Per saldo kwam het rendement op aandelen uit ontwikkelde markten uit op 27,2 procent, ten opzichte van een benchmarkrendement van 29,8 procent. Het achterblijven van de relatieve performance werd gedreven door de Kwantitatieve strategie, terwijl de Focusstrategie ook negatief heeft bijgedragen. Het grootste deel van de underperformance van de Kwantitatieve strategie wordt verklaard doordat waarde aandelen en klein- en middenbedrijf achterbleven bij de markt.

Vastrentende waarden

Over de gehele linie zijn rentes fors gedaald in 2019. Zo zijn de renteniveaus van de belangrijkste Europese staatsobligaties tot onder het nulpunt gedaald. Voor langere looptijden was de rentedaling het grootst. Het gezamenlijke rendement voor vastrentende waarden was hierdoor zeer positief en kwam uit op 9,2 procent (benchmark 9,2 procent).

Staatsobligaties

Gedreven door het verruimende monetaire beleid van centrale banken (ECB en Fed) zijn in de belangrijkste landen de rentes gedaald in 2019, wat zorgde voor hogere waarderingen van obligaties. De renteniveaus van de Europese staatsobligatiemarkten binnen de kernlanden zijn gedurende 2019 tot onder het nulpunt gedaald. Voor langere looptijden is de rentedaling groter en daarmee het rendement hoger. De grootste rentedalingen deden zich voor in de 'periferie' van de eurozone, Italië, Spanje en Portugal. Per saldo behaalde de portefeuille met staatsobligaties een rendement van 9,2 procent (benchmark 9,2 procent).

Bedrijfsobligaties

Daarnaast behaalden bedrijfsobligaties ook een positief rendement. Dit heeft mede te maken met het zeer ruime monetaire beleid van centrale banken, die naast staatsobligaties ook bedrijfsobligaties opkopen. Dit had ook z'n effect op meer risicovolle bedrijfsobligaties (High Yield). Uiteindelijk is een rendement van 9,6 procent behaald op bedrijfsobligaties (benchmark 8,9 procent).

Obligaties in opkomende landen

Ook voor obligaties in opkomende markten speelde het verruimende beleid bij de belangrijkste centrale banken een voorname rol van betekenis. De hoge couponrentes in een omgeving waarin rentes over de gehele linie daalden, maakte obligaties in opkomende markten een aantrekkelijke belegging. Over heel 2019 behaalde de portefeuille een rendement van 15,0 procent (benchmark 16,2 procent).

Inflatiegerelateerde beleggingen

Gekeken over heel 2019 noteerde de portefeuille met inflatie-gerelateerde obligaties met een resultaat van 5,3 procent positief (benchmark 5,4 procent), maar bleef het enigszins achter vergeleken met andere vastrentende waarden vanwege de licht gedaalde inflatieverwachtingen wereldwijd.

Alternatieve beleggingen

Alternatieve beleggingen presteerden over het algemeen goed, wat per saldo leidde tot een positief rendement van 16,1 procent (benchmark 19,3 procent). Voornamelijk grondstoffen en private equity kenden een sterk jaar, terwijl ook hedgefondsen en Infrastructuur positieve rendementen noteerden. Daarentegen kenden opportuniteiten een teleurstellend jaar.

Private equity

In lijn met oplopende aandelenmarkten liepen ook de waarderingen in de private equity portefeuille fors op. Het totale rendement kwam uit op 22,2 procent (benchmark 31,0 procent).

Hedgefondsen

De beleggingscategorie hedgefondsen is een verzameling van beleggingscategorieën met meer vrijheden ten aanzien van beleggingsstijlen, wat onderscheidend is met de traditionele beleggingscategorieën. De beleggingen in hedgefondsen hebben een positief rendement van 6,9 procent (benchmark 7,9 procent) laten zien.

Grondstoffen

De grondstofbeleggingen behaalden een positief rendement van 18,7 procent (benchmark 19,3 procent). Het rendement van de grondstofbeleggingen werd in grote mate gedreven door het herstel van de ruwe olieprijs dit jaar, na een forse prijscorrectie eind vorig jaar. Daarnaast liepen de waarderingen van edelmetalen, voornamelijk door de gestegen goudprijs, op.

Infrastructuur

Het rendement op de beleggingen in infrastructuur bedroeg 21,4 procent (benchmark 14,2 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. Deze beleggingen zijn in de afbouwfase en sinds 2012 worden geen nieuwe investeringen meer gedaan. Het totale rendement over 2019 bedroeg -10,7 procent (benchmark 34,3 procent), voornamelijk als gevolg van afwaarderingen van enkele beleggingen in de energie-infrastructuur.

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 2019 heeft het bestuur van bpfBOUW het strategische rente-afdeckingsbeleid bepaald. De normafdekking van bpfBOUW voor het renterisico bevond zich eind 2019 op een niveau van 40 procent ten opzichte van de verplichtingen. Het effect van het afdekken van de rente op het rendement was positief en kwam uit op 4,1 procent (benchmark 4,1 procent). Gedurende 2019 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 2019 bedraagt het totale rendement van de strategische afdekking van het valutarisico -1,2 procent (benchmark -1,2 procent). Belangrijkste oorzaak van het negatieve rendement op deze afdekking is de waardeontwikkeling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro.

Tabel 12: 5-jaars voortschrijdende beleggingsrendementen

In procenten

Beleggingscategorie	Rendement 2015-2019	Benchmark 2015-2019	Rendement 2014-2018	Benchmark 2014-2018
Vastgoedbeleggingen	11,8	11,1	11,2	11,2
Aandelen	10,0	10,3	8,5	8,4
- Ontwikkelde markten	10,5	11,1	9,1	9,1
- Opkomende markten	8,2	7,2	5,8	5,5
Vastrentende waarden	3,5	3,4	4,1	4,0
- Staatsobligaties	2,8	2,8	3,4	3,4
- Bedrijfsobligaties	4,2	3,7	5,2	4,7
- Emerging Market Debt	5,6	6,1	5,1	5,5
- Inflatiegerelateerde Obligaties	1,9	1,9	1,9	1,9
Private Equity	17,7	11,9	17,6	10,3
Hedgefondsen	5,2	6,3	7,2	8,2
Grondstoffen	-1,7	-2,6	-10,8	-11,0
Infrastructuur	16,1	4,8	15,7	6,7
Opportunities	-3,8	12,9	4,4	11,9
Overlay-fonds	0,1	0,3	1,9	1,9
Totaal excl. derivaten	7,3	4,9	7,0	6,6
Totaal valuta-afdekking	-1,0	-1,0	-1,6	-1,5
Totaal incl. valuta-afdekking	6,3	4,0	5,4	5,1
Totaal rente-afdekking	1,1	3,2	3,2	3,2
Totaal inclusief derivaten	7,4	7,2	8,6	8,3

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 2019 was - 0,96. In 2018 was de Z-score 0,19.

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 2015 tot en met 31 december 2019 was 1,62. Deze lag vorig jaar nog op 2,19.

Kosten vermogensbeheer

Verantwoording

In de verslaggeving 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 een gespecialiseerd bureau. De kosten van vermogensbeheer zijn mede afhankelijk van de beleggingsstijl, 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

Met het beheer van de portefeuille zijn aanzienlijke bedragen gemoeid. Mede hierdoor krijgt het bestuur regelmatig vragen over nut en noodzaak van deze kosten. In contacten met onze stakeholders vragen in het bijzonder de prestatievergoedingen vaak om een nadere toelichting. Het bestuur is zich bewust van de vragen die leven in de maatschappij en heeft als doelstelling de kosten in het algemeen en de prestatievergoedingen in het bijzonder op een adequate wijze te beheersen en waar mogelijk te verlagen. De totale vermogensbeheerkosten moeten in relatie tot het extra rendement en risico worden gezien, waarbij ook duurzaamheid een belangrijke factor is. Het bestuur maakt hierbij keuzes langs een viertal assen: rendement, risico, kosten en duurzaam & verantwoord beleggen. De keuze van bpfBOUW voor een actieve beleggingsstijl brengt hogere beheer- en prestatievergoedingen met zich mee dan bijvoorbeeld een passieve beleggingsstijl. Het is de doelstelling om na kosten een rendement te behalen dat hoger ligt dan het benchmarkrendement.

Private Equity en hedgefondsen zijn de beleggingscategorieën met het hoogste (relatieve) kostenniveau. Bij private equity worden de kosten gerechtvaardigd door het nettorendement dat bpfBOUW, na aftrek van alle kosten, met deze beleggingscategorie behaalt. Over 2019 bedraagt het nettorendement van private equity 22,2 procent. Over de afgelopen vijf jaar was dit rendement gemiddeld 17,7 procent per jaar. Hoewel een hoger kostenniveau bij private equity inherent is aan de activiteiten en de gerealiseerde rendementen, probeert bpfBOUW deze kosten te reduceren. De uitvoerder heeft bijvoorbeeld een programma om private-equitybeleggingen zelf te selecteren. Zo kan bpfBOUW fund-of-fund prestatievergoedingen voorkomen.

De beleggingscategorie hedgefondsen heeft eveneens relatief hoge kosten. Ook hier heeft bpfBOUW kosten weten te reduceren doordat onderhandelingen hebben plaatsgevonden over de tarieven voor de diverse vormen van dienstverlening. De kosten zullen naar verwachting in 2020 een verdere daling laten zien. Over de afgelopen vijf jaar zijn de beheervergoedingen bij hedgefondsen met 27 procent gedaald. Tegenover het hogere kostenniveau bij deze fondsen staat een verlaging van het risico van de beleggingsportefeuille. Over 2019 is een netto rendement behaald van 6,9 procent. In de afgelopen vijf jaar heeft bpfBOUW in de categorie hedgefondsen na aftrek van kosten een rendement gerealiseerd van 5,2 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.

Tabel 13: Aansluiting tussen de kosten vermogensbeheer in de jaarrekening en in het bestuursverslag

In miljoenen euro's

	2019	2018
Jaarrekening		
Beheervergoedingen	160,8	147,8
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening	19,8	13,3
Totale vermogensbeheerkosten zichtbaar in jaarrekening	180,6	161,1
Niet zichtbaar in de jaarrekening:		
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeontwikkelingen van beleggingen	230,8	222,7
Transactiekosten, onderdeel van de waardeontwikkelingen	11,1	16,8
Totale vermogensbeheerkosten niet zichtbaar in de jaarrekening	241,9	239,5
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten	422,5	400,6
Bestuursverslag		
Beheervergoedingen	242,9	220,7
Prestatievergoedingen	110,1	106,4
Transactiekosten	69,5	73,4
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten bestuursverslag	422,5	400,6

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

Kosten van vermogensbeheer in perspectief

Het beleggingsbeleid dat is opgesteld volgens de visie en de beleggingsovertuigingen van het bestuur heeft een grote invloed op de hoogte van de beleggingskosten. Dit beleid leidt namelijk tot een verdeling tussen verschillende beleggingscategorieën (beleggingsmix) en zegt ook iets over de manier waarop wordt belegd (actief/passief). Daarnaast spelen de omvang van het belegd vermogen en de behaalde performance een rol bij de kosten van vermogensbeheer. Hieronder worden de verschillende kostendrivers 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 2019 met 22,2 miljoen euro gestegen (plus 10,0 procent). Het (gemiddeld) belegd vermogen is in dezelfde periode met 10,6 procent toegenomen. Per saldo zijn de beheerkosten met 0,2 basispunten afgenomen tot 38,1 basispunten. Een basispunt is een honderdste procentpunt.

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 tabel 15 (pagina 66) 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 7,0 procent van de portefeuille uit, maar dragen 26,6 basispunten bij aan de totale 55,3 basispunten aan vermogensbeheerkosten (zie tabel 15). 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 hoog. Desondanks leveren deze beleggingen na aftrek van alle kosten een uitstekend rendement op voor de deelnemers. Door een hogere allocatie naar illiquide beleggingen kan bpfBOUW hogere vermogensbeheerkosten hebben 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 erop is gericht om de benchmark te volgen. De praktijk leert wel dat het niet voor elke beleggingscategorie mogelijk is om in een vergelijkbare passief product te beleggen. Door de keuze om actief te beleggen verwacht bpfBOUW op de lange termijn hogere opbrengsten voor de deelnemers te behalen. Het over 2019 behaalde rendement van 17,9 procent is 0,9 procentpunt lager dan het benchmarkrendement. Dit betekent dat door actief management de beleggingskosten van 422,5 miljoen niet volledig zijn goedge maakt. Het bestuur is met de uitvoerder in gesprek gegaan over het lagere behaalde rendement in vergelijking met de benchmark van de portefeuille. Met een passieve beleggingsstijl zijn ook kosten gemoeid. Bij de keuze voor deze stijl was het behaalde rendement eveneens lager geweest dan de benchmark.

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.

Vermogensbeheerkosten 2019

Het in 2019 behaalde bruto rendement bedroeg 18,5 procent (2018: 0,9 procent). Na aftrek van de kosten van 0,6 procent (2018: 0,6 procent) resteerde een nettorendement van 17,9 procent (2018: 0,3 procent). De rendementen zoals gepresenteerd op pagina 56 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 14 laat de kostensoorten zien waaruit de beleggingskosten bestaan en de ontwikkeling daarvan ten opzichte van 2018.

Tabel 14: Totale kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten) per kostensoort

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

	2019		2018	
	in mln €	In basispunten	in mln €	In basispunten
Beheerfee APG en Bouwinvest	133,5	20,9	125,9	21,8
Beheerfee externe managers	75,2	11,8	65,5	11,3
Bewaarloon	6,6	1,0	6,4	1,1
Overige kosten	27,6	4,3	22,9	4,0
Totaal beheervergoedingen	242,9	38,1	220,7	38,3
Prestatievergoedingen	110,1	17,3	106,4	18,4
Totale kosten	353,0	55,3	327,2	56,7

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

De beleggingskosten bestaan uit beheervergoedingen en prestatievergoedingen. De beleggingskosten zijn in totaal gestegen met 25,8 miljoen euro (2018: daling van 12,0 miljoen euro). Dit is een daling van 1,4 basispunten (2018: een daling van 5,1 basispunten) welke voornamelijk is te verklaren door een toename van het (gemiddeld) totale vermogen en lagere kosten voor beheervergoedingen. 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 7,6 miljoen euro gestegen naar 133,5 miljoen euro. De absolute stijging wordt voornamelijk veroorzaakt door een toename van het belegd vermogen. Binnen de portefeuille heeft ook een verschuiving plaatsgevonden naar goedkopere beleggingscategorieën. Hierdoor zijn deze beheerfees in basispunten van het belegd vermogen gedaald met 0,9 basispunten.

De beheerfees voor externe vermogensbeheerders zijn met 9,7 miljoen euro gestegen tot 75,2 miljoen euro. De absolute stijging is vooral te verklaren door groei van de Private Equity- en Vastgoedportefeuille. Relatief gezien zijn de kosten voor externe vermogensbeheerders gestegen met 0,5 basispunten.

Het bewaarloon betreft de vergoeding voor het in bewaring geven van beleggingstitels bij een bewaarbedrijf. Deze kosten zijn met 0,2 miljoen euro gestegen tot 6,6 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 4,7 miljoen euro gestegen tot 27,6 miljoen euro. De stijging hangt samen met de groei van de Private Equity portefeuille en gestegen projectkosten. Relatief zijn de overige kosten met 0,3 basispunten gestegen tot 4,3 basispunten.

De prestatievergoedingen van 110,1 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 3,7 miljoen gestegen tot 110,1 miljoen. In basispunten van het gemiddeld belegd vermogen is sprake van een afname van 1,1 basispunten. Op het niveau van beleggingscategorieën zijn met name de kosten bij aandelen opkomende markten sterk gestegen terwijl de prestatievergoedingen bij Private Equity zijn gedaald.

De stijging van de prestatievergoedingen bij aandelen opkomende markten is met name het gevolg van het positieve excess rendement over 2019. 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. In 2019 heeft dit zich voorgedaan bij de asset categorieën Bedrijfsobligaties en Opportuniteiten.

De kosten van vermogensbeheer zijn al in mindering gebracht op het netto rendement van 17,9 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 van het totaal belegd vermogen aan de totale kosten. In tabel 16b zijn aanvullend ook de rendementen en de excess rendementen per beleggingscategorie opgenomen.

Tabel 15: Ontwikkeling beleggingskosten per beleggingscategorie

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

Beleggingscategorie	2019				2018			
	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	10.633	83,2	78	13,0	9.296	70,9	76	12,3
Aandelen								
Ontwikkelde markten	14.052	22,2	16	3,5	13.606	24,2	18	4,2
Opkomende markten	4.434	27,7	63	4,3	4.207	12,8	30	2,2
Vastrentende Waarden								
Staatsobligaties	13.579	9,1	7	1,4	9.087	6,3	7	1,1
Bedrijfsobligaties	8.392	12,1	14	1,9	10.000	17,8	18	3,1
Obligaties opkomende landen	2.568	8,9	35	1,4	2.225	8,4	38	1,5
Inflatiegerelateerde Obligaties	2.072	1,3	6	0,2	2.027	1,5	7	0,3
Private Equity	2.268	119,8	528	18,8	1.952	117,9	604	20,4
Hedgefondsen	2.167	50,1	231	7,9	2.020	49,6	246	8,6
Grondstoffen	2.324	5,7	24	0,9	2.742	6,2	23	1,1
Infrastructuur	192	2,1	109	0,3	187	1,6	87	0,3
Opportunities	24	0,6	235	0,1	31	1,1	348	0,2
overlay & overig	1.100	10,2		1,6	321	8,9		1,5
Totaal	63.804	353,0		55,3	57.701	327,2		56,7

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

Tabel 16a: Ontwikkeling beheervergoedingen per beleggingscategorie

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

Beleggingscategorie	2019				2018			
	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	10.633	74,0	70	11,6	9.296	62,4	67	10,8
Aandelen								
Ontwikkelde markten	14.052	21,1	15	3,3	13.606	21,0	15	3,6
Opkomende markten	4.434	15,7	35	2,5	4.207	15,4	37	2,7
Vastrentende Waarden								
Staatsobligaties	13.579	9,1	7	1,4	9.087	6,3	7	1,1
Bedrijfsobligaties	8.392	12,8	15	2,0	10.000	15,9	16	2,8
Obligaties opkomende landen	2.568	8,5	33	1,3	2.225	7,8	35	1,3
Inflatiegerelateerde Obligaties	2.072	1,3	6	0,2	2.027	1,5	7	0,3
Private Equity	2.268	52,3	231	8,2	1.952	43,7	224	7,6
Hedgefondsen	2.167	30,8	142	4,8	2.020	29,8	148	5,2
Grondstoffen	2.324	5,0	22	0,8	2.742	5,9	22	1,0
Infrastructuur	192	1,4	74	0,2	187	1,6	87	0,3
Opportunities	24	0,6	259	0,1	31	0,7	224	0,1
overlay & overig	1.100	10,2		1,6	321	8,9		1,5
Totaal	63.804	242,9		38,1	57.701	220,7		38,3

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

Tabel 16b: Ontwikkeling prestatievergoedingen per beleggingscategorie

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

Beleggingscategorie	2019				2018			
	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	10.633	9,2	9	1,4	9.296	8,6	9	1,5
Aandelen								
Ontwikkelde markten	14.052	1,1	1	0,2	13.606	3,3	2	0,6
Opkomende markten	4.434	12,1	27	1,9	4.207	-2,6	-6	-0,4
Vastrentende Waarden								
Staatsobligaties	13.579	-	-	-	9.087	-	-	-
Bedrijfsobligaties	8.392	-0,7	-1	-0,1	10.000	1,9	2	0,3
Obligaties opkomende landen	2.568	0,4	1	0,1	2.225	0,7	3	0,1
Inflatiegerelateerde Obligaties	2.072	-	-	-	2.027	-	-	-
Private Equity	2.268	67,5	297	10,6	1.952	74,1	380	12,8
Hedgefondsen	2.167	19,3	89	3,0	2.020	19,8	98	3,4
Grondstoffen	2.324	0,7	3	0,1	2.742	0,3	1	-
Infrastructuur	192	0,7	35	0,1	187	-	-	-
Opportunities	24	-0,1	-24	-0,0	31	0,4	124	0,1
overlay & overig	1.100	-		-	321	-		-
Totaal	63.804	110,1		17,3	57.701	106,4		18,4

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

Tabel 16c: Rendement en excess rendement per beleggingscategorie

Beleggingscategorie	Gemiddelde NAV in mln €	2019		2018	
		Rendement	Excess rendement	Rendement	Excess rendement
Vastgoed	10.633	11,7	0,5	12,5	-
Aandelen					
Ontwikkelde markten	14.052	27,2	-2,0	-3,5	-1,5
Opkomende markten	4.434	25,2	3,5	-12,0	-1,8
Vastrentende Waarden					
Staatsobligaties	13.579	9,2	-0,0	0,9	-0,1
Bedrijfsobligaties	8.392	9,6	0,6	2,0	-
Obligaties opkomende landen	2.568	15,0	-1,1	-1,9	-1,3
Inflatiegerelateerde Obligaties	2.072	5,3	-0,0	-2,3	-0,1
Private Equity	2.268	22,2	-6,7	16,1	20,6
Hedgefondsen	2.167	6,9	-0,9	7,2	-3,3
Grondstoffen	2.324	18,7	-0,5	-9,6	-0,8
Infrastructuur	192	21,4	6,3	17,3	18,9
Opportunities	24	-10,7	-33,5	11,1	10,7
overlay & overig	1.100	2,7	-0,2	-0,9	-0,1
Totaal	63.804	17,9	-0,9	0,3	-0,1

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

Transactiekosten

De Pensioenfederatie maakt onderscheid tussen beleggingskosten en transactiekosten. Over 2019 bedragen de transactiekosten 69,5 miljoen euro. Ten opzichte van 2018 is dit een daling van 3,9 miljoen euro. In basispunten van het gemiddeld belegd vermogen zijn de transactiekosten uitgekomen op 10,9 basispunten (2018: 12,7 basispunten). De absolute daling is vooral te verklaren door lagere kosten bij Bedrijfsobligaties, Aandelen Ontwikkelde markten en Aandelen Opkomende markten. Hiertegenover staan kostenstijgingen bij Vastgoed en Overlay (in het bijzonder renteswaps). Kostenverschillen zijn hoofdzakelijk het gevolg van verschillen in transactievolumes.

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 (zogenaamde 'dead deal' kosten). Voor de hedgefondsbeleggingen is conform de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie het 'look through' principe toegepast. Hierdoor zijn de transactiekosten van de onderliggende managers (met uitzondering van de spreadkosten) eveneens opgenomen.

Tabel 17: Transactiekosten vermogensbeheer

In miljoenen euro's

Beleggingscategorie	2019 Totaal	2018 Totaal
Vastgoed	3,5	2,2
Aandelen		
Ontwikkelde markten	5,0	7,7
Opkomende markten	0,9	3,7
Vastrentende Waarden		
Staatsobligaties	5,4	4,6
Bedrijfsobligaties	11,9	16,7
Obligaties opkomende landen	7,6	6,0
Inflatiegerelateerde Obligaties	1,6	2,3
Private Equity	-0,5	0,2
Hedgefondsen	9,7	10,3
Grondstoffen	0,8	1,4
Infrastructuur	0,4	0,1
Opportunities	0,0	-
overlay & overig	23,2	18,2
Totaal	69,5	73,4

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

Verantwoording

Rapport van de Raad van Toezicht

Taakstelling van de Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht heeft de wettelijke taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De Raad van Toezicht geeft een algemeen oordeel over het functioneren van het bestuur en is ten minste belast met het toezicht op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. 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 wordt ook de naleving van de Code Pensioenfondsen en de VITP Toezichtcode getoetst.

In onderstaand verslag geeft de Raad van Toezicht zijn algemene oordeel, inclusief een samenvatting van de observaties over het verslagjaar. Tevens gaat de Raad van Toezicht in op de thema's en aanbevelingen voor het verslagjaar 2020.

Algemeen oordeel

De Raad van Toezicht vindt dat het bestuur in 2019 goed gefunctioneerd heeft.

Governance

Missie, visie en strategie zijn vertaald in strategische meerjarendoelstellingen en naar subdoelstellingen per commissie. Voor 2020 is een overall jaarplan gemaakt onder meer ter ondersteuning van de prioritering.

Het bestuur onderkent het belang van de balans tussen ambitie en beschikbare capaciteit. De in het vorige punt genoemde prioritering is hiervoor belangrijk. De Raad van Toezicht adviseert ook te kijken naar vermindering van de complexiteit in brede zin (processen, governance, activiteiten), waarbij goed onderbouwde en pragmatische oplossingen mogelijk moeten zijn. Als voorbeeld vermeldt de Raad van Toezicht hierbij het aantal complexe dossiers binnen de commissie VBB, welke veel tijd vergen.

Aan gedrag en cultuur en de wijze van vergaderen besteedt het bestuur, ondersteund door een extern deskundige, de nodige aandacht. De intentie hierbij is een beter functioneren van het bestuur en een betere samenwerking tussen bestuur en commissies. De Raad van Toezicht vraagt aandacht voor diversiteit in het bestuur zowel qua leeftijd als qua competenties. Het is van belang ook het bestuursbureau hierin mee te nemen.

Met betrekking tot evenwichtige belangenafweging hebben diverse bestuurlijke discussies en overleggen met sociale partners en Verantwoordingsorgaan plaatsgevonden inzake pensioen- en premieafspraken voor 2020. Het bestuur heeft dit zorgvuldig uitgevoerd en de verschillende belangen hierbij goed afgewogen.

Beleggingen

De Raad van Toezicht constateert dat de commissie VBB veel kennis heeft en zich goed laat ondersteunen door externe experts. De commissie heeft de regie en het strategisch opdrachtgeverschap ten opzichte van APG Asset Management en Bouwinvest verder versterkt. BpfBOUW is breed actief op ESG-gebied en behoort tot de voorhoede in Nederland. De gestelde meerjarendoelstellingen zijn veelal voortijdig gehaald. In 2020 zal een herijking van de doelstellingen plaatsvinden.

Risicomanagement

De Raad van Toezicht is positief over de voortgang van de implementatie van IORPII binnen het fonds. Het bestuur heeft het onderwerp uitermate zorgvuldig opgepakt, hetgeen de nodige gevolgen heeft gehad voor het fonds en de verschillende commissies. Naast verdere stappen voor een efficiënte en tegelijk effectieve invulling door de sleutelfunctiehouder in afstemming met de commissies, vraagt de Raad van Toezicht ook aandacht voor de nieuwe operationele taken van de eerstelijns commissies met name op IT-gebied. De risico's zijn toegewezen aan de diverse commissies, die deze periodiek monitoren, bewaken en evalueren.

De Integrale-Risicomanagement-functie is duidelijk verder ontwikkeld en geprofessionaliseerd. Wel is nog onvoldoende helder welk volwassenheidsniveau het bestuur op welke termijn wil bereiken, en wat hiervoor nodig is.

Uitbesteding

Bestuur, commissies en bestuursbureau acteren scherp en actief op het sturen van de uitbestede processen en het realiseren van een goede strategische- en werkrelatie met de diverse stakeholders en beslissers bij APG en Bouwinvest.

Aandachtspunten hierbij zijn de onafhankelijke borging van fiduciair management binnen APG Asset Management, alsmede van de uitrol van de nieuwe strategie binnen Bouwinvest. Bij APG Rechtenbeheer zijn veel verbeteringen zichtbaar doorgevoerd. De uitvoering vraagt om blijvende aandacht van commissies en het bestuursbureau.

Het schrijven van dit rapport gebeurde in een periode waarin onze wereld werd overvallen door de coronacrisis die een stevige impact veroorzaakte op zowel de reële als de financiële economie. Het bestuur heeft voortvarend een tweetal crisisteam's ingericht en gehandeld in het licht van de situatie en hierbij verschillende scenario's betrokken. De impact van deze crisis zal in 2020 en naar verwachting in 2021 duidelijk merkbaar zijn. Vanuit zijn aandachtsgebieden zal de Raad van Toezicht deze ontwikkelingen en sturing nauwgezet volgen.

Aanbevelingen actuaris en accountant en van de Raad van Toezicht

In de vergadering van 13 mei 2020 hebben de onafhankelijke 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 2018.

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. 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. In het jaarverslag is ook melding gemaakt van de specifieke gebeurtenis 'Coronacrisis' na balansdatum. De Raad van Toezicht verleent goedkeuring aan het besluit van het bestuur tot vaststelling van het bestuursverslag en de jaarrekening 2019.

Een uitgebreide versie van het verslag van de Raad van Toezicht, heeft de Raad van Toezicht in de jaarwerkvergadering gedeeld met het bestuur en het Verantwoordingsorgaan. Daarnaast heeft de Raad van Toezicht geconstateerd dat het bestuur de normen uit de Code Pensioenfondsen heeft toegepast. Waar van de normen uit de Code is afgeweken heeft het bestuur deze in het jaarverslag toegelicht. De Raad van Toezicht heeft in het verslagjaar aan de rapportagenormen voldaan.

Thema's van de Raad van Toezicht voor 2020

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

Strategische doelstellingen in relatie tot complexiteit en capaciteit

De Raad van Toezicht zal de jaardoelstellingen in relatie tot de meerjarendoelstellingen monitoren en toetsen en sturen op prioritering en het terugdringen van de complexiteit.

Gedrag en cultuur

Verbetering van gedrag en cultuur binnen het bestuur en commissies is gewenst om tot een efficiënter samenspel te komen. Continuïteit en diversiteit (in brede zin) van het bestuur acht de Raad van Toezicht van groot belang.

Integraal Risico Management

Het toetsen van de samenwerking tussen de eerstelijns risicomangers en de tweedelijns verantwoordelijke sleutelfunctiehouder en de rolinvulling door de derde lijn. Tevens zal de Raad van Toezicht het proces en de totstandkoming van de Eigen Risico Beoordeling nauwgezet volgen, alsmede de impact van de coronacrisis op de risico's en besturing.

Voortgang governance structuur vermogensbeheer

Het toetsen van de ontwikkeling van de fiduciaire functie binnen APG Asset Management, vanuit het belang van bpfBOUW. Voorts het toetsen van de strategische heroriëntatie, de transitie en het risicomanagement binnen Bouwinvest.

Innovatie en Informatie Technologie

Eenzijds zal de Raad van Toezicht toetsen op de innovatiekracht bij de uitbestede partijen in het veranderende pensioenlandschap. Anderzijds betreft het het toetsen van de datakwaliteit en de veiligheid van de systemen.

De Raad van Toezicht is het bestuur erkentelijk voor de constructieve overleggen die in het verslagjaar hebben plaatsgevonden, alsmede het bestuursbureau voor de goede ondersteuning.

A.A. Nagtegaal, voorzitter

R. Hommes

M.R. Oostenbrink

Amsterdam, 13 mei 2020

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 werkgeversorganisaties, vier leden uit werknemersorganisaties en zes leden namens de pensioengerechtigden. Deze geledingen leveren elk een voorzitter voor het Verantwoordingsorgaan. Jaarlijks rouleert het voorzitterschap tussen deze geledingen.

De belangrijkste taken en bevoegdheden van het Verantwoordingsorgaan zijn het 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.

In 2019 zijn door het Verantwoordingsorgaan commissies ingesteld die ten behoeve van een efficiënte behandeling in het voltallige Verantwoordingsorgaan-overleg adviezen en besluiten voorbereiden. Zo nodig zoeken zij contact met relevante (interne en/of externe) deskundigen. De opdracht en samenstelling van deze commissies worden bepaald door het Verantwoordingsorgaan. Bij de samenstelling wordt onder andere rekening gehouden met een vertegenwoordiging vanuit alle geledingen en bekendheid met de betreffende onderwerpen. Door deze werkwijze wordt niet alleen de efficiency van de behandeling van onderwerpen vergroot, maar ook de inhoudelijke kwaliteit ervan bevorderd.

De verdeling van de leden over de diverse commissies kan leiden tot veranderingen in het persoonlijk opleidingsplan van de individuele leden van het Verantwoordingsorgaan. In het jaarplan van het Verantwoordingsorgaan wordt bepaald welke commissies met welke opdracht worden ingesteld. Het Verantwoordingsorgaan bepaalt de scope voor de betreffende commissies. De commissies rapporteren regelmatig over de voortgang van hun werkzaamheden in het voltallige Verantwoordingsorgaan.

Het Verantwoordingsorgaan kende in 2019 (maar in principe ook voor de rest van haar zittingsperiode) vier commissies, te weten; Strategie & pensioensystematiek, Verantwoord beleggen, Uitbesteding en Communicatie. Dit zijn, niet toevallig, ook speerpunten in het beleid van het bestuur van bpfBOUW.

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

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

Oordeel van het Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan geeft een eindoordeel over het gevoerde beleid in 2019. 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 actuaris en de onafhankelijke accountant tijdens de bespreking van het jaarverslag. Bij haar oordeel heeft het Verantwoordingsorgaan tevens de bevindingen en het verslag van de Raad van Toezicht betrokken.

Het Verantwoordingsorgaan heeft een positief oordeel over het door het bestuur van bpfBOUW in 2019 gevoerde beleid.

Het Verantwoordingsorgaan geeft hierbij aan het bestuur de volgende aanbevelingen:

- Vasthouden aan de strategie als het gaat om het scenario waarin sprake zou zijn van het vervallen van de verplichtstelling;
- Aandacht voor het huidige bestuursmodel en strategische continuïteits- en opvolgingsplan;
- Rekening houden met een dalende trend van het aantal leden van werknemersorganisaties, werkgeversorganisaties en verenigingen van gepensioneerden;
- Blijvende aandacht met betrekking tot de toegankelijkheid van de communicatie-uitingen aan deelnemers, werkgevers en pensioengerechtigden en het vergroten van de zichtbaarheid van het fonds;
- Het Verantwoordingsorgaan ziet graag de bestuursrapportages/informatie en de toelichtingen daarop, niet alleen door de voorzitters van het bestuur te laten geven, maar ook door andere bestuursleden;
- Bij de premievaststelling 2021 vraagt het Verantwoordingsorgaan aandacht voor de arbeidsmarktpositie van de huidige werknemers/deelnemers in het fonds.

Coronacrisis

Na afloop van het verslagjaar 2019 is de wereld opgeschrikt door de Coronacrisis. Dit is Nederland niet voorbijgegaan en raakt ook de pensioensector. Het ene pensioenfonds wordt momenteel harder geraakt dan een ander pensioenfonds. Zorgen omtrent deze situatie bestaan ook binnen het Verantwoordingsorgaan van bpfBOUW. In de eerste maanden van het jaar, na het

uitbreken van de crisis, is het Verantwoordingsorgaan door het bestuur op de hoogte gebracht van de inwerkingtreding van het financiële en het niet-financiële crisisprotocol. Het Verantwoordingsorgaan wordt met regelmaat bijgepraat over de genomen maatregelen vanuit deze crisisteams. Het Verantwoordingsorgaan volgt de situatie nauwlettend en zal bij een voortdurende crisis gaande het komende verslagjaar hier rekening mee houden bij het geven van haar adviezen aan het bestuur.

Werkwijze en overwegingen van het VO om tot het oordeel te komen

Strategie en toekomst van het fonds

Het Verantwoordingsorgaan heeft voor de Commissie Strategie & Pensioensystematiek de volgende aandachtsgebieden voor 2019 vastgesteld:

1. Bestuur en bestuursmodellen. Met name de positie van bpfBOUW binnen pensioenuitvoerder APG en de houdbaarheid van het huidige bestuursmodel in de veranderende omgeving.
2. Vernieuwing Pensioenstelsel. De aanstaande wijzigingen in de pensioenregelingen en de systematiek.
3. Positie van bpfBOUW in de markt.

De commissie heeft zich daarbij tot doel gesteld om ontwikkelingen in kaart te brengen, eigen te maken en uit te werken ter voorbereiding richting overleggen met het bestuur.

Als eerste zijn de onderhandelingsresultaten van het “Principeakkoord vernieuwing pensioenstelsel” doorgenomen aan de hand van de CPB-notitie, SER-notities ‘Naar nieuw pensioenakkoord’ en het conceptadvies alsmede de brief van het ministerie van SZW aan de Tweede Kamer. Hierbij is geconstateerd dat er een aantal positieve punten uit dit resultaat naar voren kwamen, zoals dat de verplichtstelling gehandhaafd blijft, een collectiviteit in afdekkingsrisico’s met betrekking tot partnerpensioen en arbeidsongeschiktheid, een wettelijk kader met betrekking tot de benodigde compensatiemaatregelen en dat vanaf 2021 aan medewerkers ouder dan 60 jaar (door de werkgever) een boetevrije uitkering betaald mag worden, hetgeen zeker niet voor alle werkgevers een vanzelfsprekendheid zal zijn. Er zijn daarentegen ook een aantal zorgpunten uit deze overeenkomst en vele onduidelijkheden met betrekking tot communicatie, het tijdsplan en de ingewikkeldheid van de uit te werken punten.

De commissie heeft een aantal aandachtspunten geformuleerd waar de komende tijd een verdieping op zal plaatsvinden en (de houding van) het bestuur op zal worden bevroegd:

- De scenario’s en het wettelijke kader indien oude rechten worden ingevaren in een nieuwe regeling;
- Wat betekenen de leeftijdsonafhankelijke premies?
- Hoe wordt het vaststellingskader ingeregeld?
- Welke gevolgen heeft dat voor de lifecycles?
- Welke impact geeft dit op het huidige beleggingsbeleid?

Daarnaast zal de overheid een nieuw fiscaal kader en een transitiekader voorstellen. Welke impact dit, op bijvoorbeeld de compensatieregeling, gaat hebben is nog niet te voorspellen maar is wel van groot belang.

Belangrijkste vragen voor bpfBOUW en het Verantwoordingsorgaan zijn welke generatie-effecten voor het fonds zullen optreden, hoe de maatregelen zullen uitpakken voor jongeren, ouderen en gepensioneerden en hoe deze last(en) evenwichtig te verdelen met de wetenschap dat gepensioneerden geen premie meer betalen en de kosten van de regeling zonder versobering fors zullen stijgen.

Aan het bestuur is verzocht om de commissie en het Verantwoordingsorgaan gedurende de gehele periode van het proces betrokken te laten blijven. Voorgesteld is om een bijeenkomst te beleggen om enerzijds wat meer duidelijkheid te laten geven over wat zich op dit moment achter de schermen afspeelt, het akkoord op zich en anderzijds welke mogelijkheden er zijn, dan wel welke scenario's zich kunnen gaan voordoen voor bpfBOUW en wat de rol van het Verantwoordingsorgaan kan zijn/worden de komende tijd.

Op 6 februari 2020 is een bijeenkomst met het voltallige Verantwoordingsorgaan, Raad van Toezicht en het bestuur van bpfBOUW gehouden waarbij de eerste eigen scenario-uitwerking is besproken. Op 8 november 2019 hebben de commissieleden deelgenomen aan een studiedag van het bestuur. Het bestuur is die dag in het kader van haar strategische doelstellingen in een aantal 'belevingskamers' in gesprek gegaan met consultants, klantcontactcenter, werknemers, werkgevers, APG en het Verantwoordingsorgaan om inzicht in de behoeften van klanten/deelnemers verder te versterken.

De gespreksonderwerpen die met de commissie aan de orde kwamen waren gericht op de vraag op welke wijze en in welk stadium het Verantwoordingsorgaan wordt betrokken bij haar reglementaire adviesrechten (bijvoorbeeld als het gaat over de premie van 2020 en/of het communicatiebeleidskader) en hoe we de onderbouwing van de evenwichtige belangenafweging beter met elkaar kunnen delen. Daarnaast is besproken hoe de strategie van het fonds verloopt in relatie tot de impact op de deelnemer.

De commissie realiseert zich dat veel onderwerpen op dit moment nog volop in beweging zijn, maar dat zij onder andere via de kwartaalrapportages uitgebreid door het bestuur wordt geïnformeerd. Aanbevolen wordt om bestuursinformatie en toelichtingen niet alleen door de voorzitters te laten geven (zoals nu gebeurt) maar ook door andere bestuursleden.

Communicatie

De Commissie Communicatie heeft zich ter voorbereiding op de vergadering van het Verantwoordingsorgaan gebogen over het Communicatiebeleidskader (CBK). Hiertoe is de commissie op 18 maart 2019 bij elkaar geweest. Tijdens deze vergadering is vanuit het bestuur en bestuursbureau uitleg gegeven over het nieuwe CBK, dat een looptijd heeft van 2019 – 2022. Het CBK geeft richting aan de communicatie van het fonds op hoofdlijnen en is een vertaling van de identiteit van het fonds naar communicatieambities. Het CBK is de basis voor het jaarlijkse communicatieplan. Het beleidskader sluit aan op de strategische speerpunten, namelijk:

- Het versterken van de binding met deelnemers, sociale partners en aangesloten werkgevers;
- Deelnemers en werkgevers treden op als ambassadeur van bpfBOUW.

Met deze stakeholderstrategie beoogt bpfBOUW de achterban aan zich te binden. Niet op basis van de verplichtstelling, maar op basis van eigen voorkeur voor het pensioenfonds. Het belangrijkste verschil tussen het oude en het nieuwe kader is gelegen in de benadering van de werkgevers en werknemers. Deze was vooral gericht op 'informer' en werkt nu aan 'activeren'.

Tijdens de tweede bijeenkomst op 10 september 2019 heeft een deskundige uitleg gegeven over het aan het CBK gekoppelde Jaarplan Communicatie. Het jaarplan geeft inzicht in de uitwerking van de doelen, speerpunten en activiteiten uit het CBK.

Het Verantwoordingsorgaan heeft als wettelijke taak het geven van een oordeel achteraf over het door het bestuur gevoerde beleid en de taak om gevraagd en uit eigen beweging advies uit te brengen over een aantal door het bestuur voorgenomen besluiten. Een van die besluiten betreft het communicatie- en voorlichtingsbeleid. Op grond van het bovenomschreven

adviesrecht heeft het Verantwoordingsorgaan op 3 april 2019 een positief advies uitgebracht over het nieuwe CBK 2019 – 2022.

Opmerkingen over de interne communicatie

De interne communicatie tussen het bestuur en het Verantwoordingsorgaan is wederom verbeterd. Het Verantwoordingsorgaan doet evenwel de aanbeveling om adviesaanvragen tijdig aan te leveren, zodat het advies van het Verantwoordingsorgaan van wezenlijke invloed kan zijn op de te nemen besluiten.

Opmerkingen over externe communicatie

Het CBK is gericht op het verbeteren van de basiscommunicatie en het leveren van een bijdrage aan de lange-termijn-communicatiedoelstellingen: binding en ambassadeurschap. Het Verantwoordingsorgaan constateert zowel bij de vakbewegingen als bij de werkgeversorganisaties een dalende trend van het aantal leden. Dit geldt evenzeer voor het aantal leden van Verenigingen van Gepensioneerden. Het Verantwoordingsorgaan doet het bestuur de aanbeveling met deze trends rekening te houden in de communicatie- en stakeholderplannen.

Ten slotte is de toegankelijkheid van de communicatiemiddelen richting de deelnemers en de pensioengerechtigden een aanhoudend punt van aandacht.

Uitbestedingsbeleid en APG Rechtenbeheer

Bij het oordeel over 2018 heeft het Verantwoordingsorgaan kenbaar gemaakt in 2019 na te gaan wat de resultaten waren van het door het bestuur en APG geformuleerd strategisch opdrachtgeverschap. Het Verantwoordingsorgaan heeft zich in dit verband in 2019 periodiek door de Raad van Toezicht laten informeren over hun bevindingen en zienswijze ten aanzien van het uitbestedingsbeleid.

De Commissie Uitbestedingsbeleid is in het verslagjaar eenmaal bijeengekomen. Tijdens deze bijeenkomst is met een deskundige van het bestuursbureau aandacht besteed aan:

- Oude contractrelatie met APG Groep en APG Rechtenbeheer;
- Uitbestedingsbeleid van bpfBOUW;
- Werkgroep “Nieuwe contract APG”;
- Nieuwe contracten en Service Level Agreements (SLA's):
 - Nieuwe overeenkomst met APG Groep;
 - Nieuwe overeenkomst met APG Rechtenbeheer;
 - Nieuwe SLA met APG Groep;
 - Nieuwe SLA met APG Rechtenbeheer;
 - Nieuwe prijsmodel.
- Toetsing aan uitbestedingsbeleid en evaluatie.

Het Verantwoordingsorgaan concludeert en waardeert dat door het bestuur veel werk is verzet met betrekking tot de uitbestedingsrelatie met APG Rechtenbeheer en heeft een beter inzicht gekregen in de positie die bpfBOUW, als opdrachtgever bij APG, inneemt. Het Verantwoordingsorgaan ziet in de relatie tussen bpfBOUW en APG een bepaalde mate van afhankelijkheid. Het Verantwoordingsorgaan ziet tegelijkertijd ook dat deze afhankelijkheid in het strategisch opdrachtgeverschap en de daaruit voortvloeiende SLA's goed wordt gescheiden. Naar de mening van het Verantwoordingsorgaan zijn er in de markt niet direct partijen aanwezig die complexe pensioenregelingen kunnen uitvoeren. Volgens het Verantwoordingsorgaan heeft het bestuur met de nieuwe contractuele afspraken meer en

beter grip gekregen op de uitvoering door APG.

Voor 2020 is de commissie voornemens om alert de voortgang van, en met name de wijze hoe het bestuur met de SLA-rapportages omgaat, te monitoren.

Maatschappelijk Verantwoord Beleggingsbeleid

De Commissie Verantwoord beleggen is het afgelopen jaar twee keer bijeen geweest. Daar werden de volgende aandachtsgebieden voor het Verantwoordingsorgaan benoemd.

- Een inhoudelijke beoordeling van het beleid voor verantwoord beleggen;
- Hoe wordt dit beleid vertaald naar de praktijk;
- Is de beleggingsportefeuille in lijn met het beleid;

Welke suggesties hebben wij voor het “diepe spoor” in het door bpfBOUW ondertekende Bouwconvenant “Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Pensioenfondsen (IMVB)”.

Mede dankzij de transparantie van het beleid en de uitvoering daarvan, onder andere te vinden op de website van het bpfBOUW, is een gedegen oordeel mogelijk.

De beschikbare informatie op de website van bpfBOUW omvat onder andere naast de jaarlijkse verslagen verantwoord beleggen ook verschillende beleidsdocumenten zoals:

- Beleggingsovertuigingen
- Verantwoord beleggen en stewardshipsbeleid
- Corporate governance raamwerk
- Beleid omtrent belangenverstrengeling
- Hoe bpfBOUW heeft gestemd op aandeelhoudersvergaderingen
- Lijst van bedrijven en landen die worden uitgesloten

Dit maakt het beleid en de uitvoering daarvan zeer inzichtelijk en vergemakkelijkt de oordeelsvorming hierover door het Verantwoordingsorgaan. Daarnaast waren de commissieleden deelnemer aan de studiedag van het bestuur over verantwoord beleggen op 19 september 2019, waar werd gesproken over de ontwikkelingen met betrekking tot verantwoord beleggen, het insluitingsbeleid, klimaatrisico's en de route voor het maatschappelijk verantwoord beleggen ingaande 2021.

Wij constateren en zijn verheugd dat verantwoord beleggen geheel is geïntegreerd in onze beleggingsportefeuille, dat de diverse risico's (en kansen!) zorgvuldig worden geëvalueerd en dat bpfBOUW terecht als één van de koplopers op dit gebied kan worden gekwalificeerd.

Toelichting op uitoefening van de adviesbevoegdheden

In het verslagjaar 2019 heeft het Verantwoordingsorgaan op meerdere onderwerpen haar adviesbevoegdheden uitgeoefend. Deze worden onderstaand nader toegelicht.

Collectieve waardeoverdracht

Het bestuur heeft in het verslagjaar tweemaal een advies aan het Verantwoordingsorgaan gevraagd met betrekking tot een verzoek tot een inkomende collectieve waardeoverdracht. In beide gevallen heeft het Verantwoordingsorgaan aan het bestuur een positief advies gegeven.

Communicatiebeleidskader 2019 – 2022

Het bestuur heeft aan het Verantwoordingsorgaan haar advies gevraagd met betrekking tot het opnieuw vast te stellen communicatiebeleidskader (CBK). Het belangrijkste verschil met het aflopende communicatiebeleidskader zit in de benadering van werkgevers en werknemers. Dit

was vooral gericht op het informeren (op de hoogte brengen van de pensioenregeling en de keuzemogelijkheden) en is nu meer gericht op activeren (het verleid worden om in actie te komen). De verwachting is dat een focus op het verbeteren van de basiscommunicatie op dit moment het meest zal bijdragen aan de lange-termijn-communicatiedoelen: binding en ambassadeurschap.

Een meer uitvoerige uiteenzetting van dit onderwerp is reeds elders in dit verslag van het Verantwoordingsorgaan weergegeven. Het Verantwoordingsorgaan heeft aan het bestuur een positief advies gegeven om het communicatiebeleidskader 2019 – 2022 vast te stellen. Het Verantwoordingsorgaan heeft er kennis van genomen dat het bestuur het CBK, met inachtneming van enkele opmerkingen van het Verantwoordingsorgaan, heeft vastgesteld.

Beloningsbeleid

Het bestuur heeft in 2019 aan het Verantwoordingsorgaan een advies gevraagd met betrekking tot een wijziging van het beloningsbeleid. Het huidige beloningsbeleid is in lijn gebracht met de geldende wet- en regelgeving van IORPII. Dit betekent dat naast het al bestaande beloningsbeleid voor bestuur en organen nu ook het beleid ten aanzien van sleutelfunctiehouders en uitbestedingsrelaties is verwoord. Er zijn geen andere significante wijzigingen doorgevoerd. Het Verantwoordingsorgaan heeft geconstateerd dat er in het beloningsbeleid geen significante wijzigingen, als het gaat om de opgenomen vergoedingen, zijn aangebracht. Het Verantwoordingsorgaan heeft aan het bestuur meegegeven het beloningsbeleid periodiek te herijken. Dit om in de snel veranderende omgeving regelmatig te toetsen of voor de geldende vergoedingen nog de juiste leden voor de bestuursorganen zijn te vinden.

Het Verantwoordingsorgaan heeft aan het bestuur een positief advies gegeven om de wijzigingen in het beloningsbeleid door te voeren. Het Verantwoordingsorgaan heeft er kennis van genomen dat het bestuur het beloningsbeleid, overeenkomstig het advies van het Verantwoordingsorgaan, heeft vastgesteld.

Uitvoeringsreglement

Het Verantwoordingsorgaan heeft aan het bestuur een positief advies gegeven inzake aanpassingen in het Uitvoeringsreglement en Uitvoeringsovereenkomsten per 1 januari 2020. Het Verantwoordingsorgaan heeft hierbij geconstateerd dat het gaat om met name wettelijke aanpassingen (de afkoopgrens en maximum pensioengevend loon in de middelloonregeling) en een aantal tekstuele aanpassingen. Naar de mening van het Verantwoordingsorgaan is er geen reden om niet tot een aanpassing over te gaan. Het Verantwoordingsorgaan heeft er kennis van genomen dat het bestuur het uitvoeringsreglement, overeenkomstig het advies van het Verantwoordingsorgaan, heeft vastgesteld.

Premie en indexatie

Het Verantwoordingsorgaan heeft het bestuur geadviseerd de premie voor één jaar, in 2020, vast te stellen op de minimaal vereiste gedempte kostendekkende premie. Het Verantwoordingsorgaan adviseerde hierbij tevens aan het bestuur de premiecomponenten (opslagen voor risico's en kostenopslag) naar een minimaal niveau van kostendekkendheid vast te stellen.

Het huidige premie- en indexatiebeleid van bpfBOUW is vastgelegd in de Actuariële en Bedrijfstechnische nota (Abtn). Eind 2019 liepen de premieafspraken af ten aanzien van de middelloonregeling. Het bestuur heeft begin 2019 aangegeven dat het huidige premieniveau onvoldoende is voor de huidige pensioenregeling. In het gezamenlijke overleg tussen bpfBOUW en cao-partijen van alle aangesloten sectoren is dit besproken om voor 2020 tot nieuwe

premieafspraken en/of opbouwverlaging te komen. Cao-partijen hebben na diverse overleggen geen besluit genomen.

Op 19 november 2019 kwam minister Koolmees met een brief waarin hij wil voorkomen dat per 1 januari 2020 een groot aantal pensioenfondsen de pensioenen moet korten. In deze brief roept hij op om de premies en opbouwpercentages voor 2020 stabiel te houden.

Volgens het rekenkundig voorstel zou de premie in 2020 bij een ongewijzigde inhoud van de regeling verhoogd moeten worden van 20,2 procent naar 23 procent. Met name als gevolg van de zeer lage premiedekkingsgraad. Het Verantwoordingsorgaan vindt het niet uit te leggen naar de deelnemers en werkgevers dat naar aanleiding van de brief van minister Koolmees de vier andere grote pensioenfondsen niets doen en dat bpfBOUW, die er financieel beter voorstaat, de premie dient te verhogen.

Het advies van het Verantwoordingsorgaan was dan ook om de premie te verhogen naar het minimale niveau van de vereiste kostendekkende premie, zijnde 20,4 procent. De premie voor 2020 is door het bestuur op 22,2 procent van de pensioengrondslag vastgesteld. Het Verantwoordingsorgaan heeft kennisgenomen van het bestuursbesluit en van de evenwichtige belangenafwegingen die het bestuur hierbij heeft gemaakt. Het Verantwoordingsorgaan heeft na afloop van het verslagjaar, over de wijze waarop de evenwichtige belangenafweging binnen het bestuur heeft plaatsgevonden, nog nader met het bestuur van gedachten gewisseld. Het Verantwoordingsorgaan en bestuur zijn hierbij overeengekomen dat bij de premievaststelling voor het jaar 2021, bij de onderbouwing van de evenwichtige belangenafwegingen, de effecten voor de verschillende stakeholders van het fonds voor het Verantwoordingsorgaan meer cijfermatig inzichtelijk worden gemaakt.

Het Verantwoordingsorgaan neemt er ook kennis van dat sociale partners over het algemeen begrip hebben getoond voor de besluitvorming van het bestuur in deze.

Inzake de indexatie per 1 januari 2020 heeft het Verantwoordingsorgaan aan het bestuur het volgende ongevraagde advies meegegeven: de indexatie te stellen op 0,26 procent en daarbij de huidige beleidslijn bij het veronderstellen van de dekkinggraad per 31 december 2019 evenals voorgaande jaren te handhaven. De overweging hierbij was ook dat het Verantwoordingsorgaan waarde hecht om de opgebouwde rechten en uitkeringen te indexeren.

Niet alleen op grond van een bestendig beleid, maar sterker nog als signaal dat bpfBOUW er ondanks de strenge voorschriften financieel sterk voor staat, in tegenstelling tot de algemene publieke opinie over pensioenfondsen.

Reglementen

In het verslagjaar is het Verantwoordingsorgaan door het bestuur gehoord inzake een aantal door te voeren wijzigingen in het verkiezingsreglement verantwoordingsorgaan en het reglement van het Verantwoordingsorgaan. Het Verantwoordingsorgaan heeft hierbij een aantal inhoudelijke opmerkingen aan het bestuur meegegeven. De vaststelling van deze reglementen is thans bij het bestuur onder handen en zal in het komende verslagjaar (2020) plaatsvinden. Tevens heeft het Verantwoordingsorgaan met de voorzitters van het bestuur de evaluatie van de in 2018 gehouden verkiezingen (voor de vacante zetels in de geleding Pensioengerechtigden binnen het Verantwoordingsorgaan) nogmaals doorlopen. Hierbij heeft het Verantwoordingsorgaan geconstateerd dat de verkiezingsuitslag rechtmatig is. De evaluatie is wat betreft het Verantwoordingsorgaan hiermee afgerond.

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 haar bevoegdheden.

Het Verantwoordingsorgaan heeft in het kader van haar verantwoordingstraject met de Raad van Toezicht overleg gehad over het 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. Uit de overleggen van het Verantwoordingsorgaan met de Raad van Toezicht heeft het Verantwoordingsorgaan er kennis van genomen dat naar de mening van de Raad van Toezicht het bestuur bij haar besluitvorming in voldoende mate de belangen evenwichtig afweegt.

Over het Verantwoordingsorgaan en informatievoorziening

- Het Verantwoordingsorgaan is in 2019 acht keer in voltallige samenstelling bijeengekomen. Driemaal is hierbij overleg gevoerd met de voorzitters van het bestuur van het fonds. Tweemaal zijn bij een vergadering van het Verantwoordingsorgaan andere bestuursleden dan de voorzitters van het bestuur aanwezig geweest. Het Verantwoordingsorgaan heeft in het verslagjaar tweemaal een studiedag belegd. Ook heeft het Verantwoordingsorgaan driemaal 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. Voor het komend jaar ziet het Verantwoordingsorgaan graag het overleg met overige bestuursleden, anders dan alleen met de voorzitters van het bestuur, voortgezet.
- 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 van het Verantwoordingsorgaan heeft het Verantwoordingsorgaan eind 2018 vastgelegd in een werkdocument.
- Het Verantwoordingsorgaan heeft ook in 2019 naar tevredenheid gewerkt met digitale vergadermappen.
- In 2019 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 en de onderbouwing daarvan. Uit de overleggen van het Verantwoordingsorgaan met de Raad van Toezicht heeft het Verantwoordingsorgaan er kennis van genomen dat naar de mening van de Raad van Toezicht het bestuur bij haar besluitvorming in voldoende mate de belangen evenwichtig afweegt.
- Daarnaast heeft het Verantwoordingsorgaan in 2019 kennisgenomen van de uitgevoerde haalbaarheidstoets en de resultaten daarvan. De uitkomsten van de uitgevoerde haalbaarheidstoets zijn beter dan de vastgestelde ondergrenzen. Hiermee slaagt bpfBOUW voor de jaarlijkse haalbaarheidstoets. Dit betekent dat de pensioentoezegging, gegeven het huidige fondsbeleid, nog steeds kan worden uitgevoerd zoals afgestemd met cao-partijen en het Verantwoordingsorgaan.
- Ook heeft het Verantwoordingsorgaan in 2019 nadrukkelijk met het bestuur van gedachten

gewisseld over de strategische koers van het fonds en de door het bestuur geformuleerde speerpunten in de strategie.

- Het Verantwoordingsorgaan heeft in 2019 haar opleidingsplan opgesteld. Een aantal leden van het Verantwoordingsorgaan heeft in het verslagjaar verschillende relevante opleidingen gevolgd.
- Ook heeft het Verantwoordingsorgaan in 2019 een zelfevaluatie onder externe begeleiding uitgevoerd. Deze zelfevaluatie heeft geleid tot een aantal aanbevelingen aan het Verantwoordingsorgaan. Het Verantwoordingsorgaan zal deze aanbevelingen in het komend verslagjaar verder ter hand nemen.
- Het Verantwoordingsorgaan werkt met diverse commissies. De commissies zullen in het komend verslagjaar meer de nadruk leggen op het formuleren van vragen aan de Raad van Toezicht en het bestuur, om zodoende continu een volwaardig gesprekspartner te blijven.

Tot slot heeft het Verantwoordingsorgaan in haar vergadering van 13 mei 2020, om te komen tot haar oordeel, de certificerend actuaris en de onafhankelijke accountant gehoord en kennisgenomen van de actuariële verklaring en de goedkeurende controleverklaring. Het Verantwoordingsorgaan heeft een toelichting ontvangen van de certificerend actuaris en de onafhankelijk accountant op de jaarstukken 2019. Het Verantwoordingsorgaan onderschrijft de aanbevelingen aan het bestuur van de beide certificeerders.

Namens de leden van het Verantwoordingsorgaan,
De heer A.A. Boot, voorzitter
Amsterdam, 13 mei 2020

Reactie van het bestuur op het oordeel van het Verantwoordingsorgaan bpfBOUW 2019

Het bestuur is het Verantwoordingsorgaan en zijn commissies erkentelijk voor hun inspanningen bij de totstandkoming van het oordeel en de werkzaamheden in het verslagjaar. Het Verantwoordingsorgaan heeft voor de beoordeling van het beleid de volgende kernthema's benoemd, passend bij de speerpunten van het bestuur:

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

Het Verantwoordingsorgaan is tot een weloverwogen positief oordeel gekomen. Het oordeel bevat daarnaast herkenbare aanbevelingen die het bestuur het komend verslagjaar zal meenemen in zijn werkzaamheden. Het bestuur constateert dat er zich in het verslagjaar geen grote incidenten hebben voorgedaan en dat het Verantwoordingsorgaan de rechtmatigheid van de verkiezingsuitslag voor het Verantwoordingsorgaan onderschrijft.

Bij een aantal aanbevelingen heeft het bestuur de volgende toelichting:

Strategie en toekomst van het fonds

Er zijn op dit moment volop ontwikkelingen in de uitwerking van het Pensioenakkoord. Wij volgen deze ontwikkelingen nauwgezet en leveren hierin onze actieve bijdrage. Het bestuur is voornemens later dit jaar een visie te vormen op de uitkomsten (voor zover gereed) van de landelijke stuurgroep Pensioenakkoord, zodat deze visie vervolgens kan worden gedeeld met sociale partners, het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht van bpfBOUW. Een gezamenlijke studiedag van het bestuur met het Verantwoordingsorgaan over de verdere ontwikkelingen lijkt ons hierbij passend. Dat biedt gelegenheid in te gaan op uw zorgen en aanbevelingen. Uw wens om over strategische en andere onderwerpen met andere bestuurders dan de voorzitters in gesprek te gaan, zullen wij ter harte nemen. Het bestuur is voornemens later dit jaar zijn strategie te herijken naar een strategie 2020 – 2023.

Communicatie

Het bestuur constateert met het Verantwoordingsorgaan dat de interne communicatie tussen het bestuur en het Verantwoordingsorgaan dit jaar verder is verbeterd. Het gezamenlijk als bestuur, Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht participeren aan studiedagen heeft hieraan een belangrijke bijdrage geleverd en zetten wij graag voort. Wij zullen rekening houden met uw verzoek om u zo snel als mogelijk de adviesaanvragen toe te zenden.

Voor wat betreft de externe communicatie met de deelnemers en werkgevers heeft u een positief advies uitgebracht over ons lange-termijn-communicatiebeleidskader. U constateert de trend van een dalend aantal leden van vakbonden en werkgevers- en pensioengerechtigdenverenigingen. We zullen met uw advies rekening houden bij onze communicatie en stakeholderplannen. Met het centraal stellen van de vakbonds- en werkgeversconsulenten in de communicatie aan al onze deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers, ongeacht een eventueel lidmaatschap, verwacht het bestuur een bijdrage te kunnen leveren aan het dalend aantal leden. De toegankelijkheid van de communicatiemiddelen door deze consulenten is daarom ook een belangrijke voorwaarde in de communicatiebeleidskeuzes.

Uitbestedingsbeleid en APG Rechtenbeheer

Het bestuur heeft het afgelopen jaar nieuwe afspraken met APG Rechtenbeheer gemaakt en zal deze zorgvuldig monitoren. In 2020 zijn wij voornemens nadere afspraken te maken over de prijselementen in het contract, in het bijzonder voor wat betreft de werking van het prijsmodel.

Uitbestedingsbeleid en APG Asset Management en Bouwinvest

Het bestuur wil graag opmerken dat ook de afspraken met APG Asset Management en Bouwinvest zorgvuldig worden gemonitord. Er zijn in 2020 succesvol stappen gezet om tot nieuwe SLA-afspraken te komen met zowel Bouwinvest als APG Asset Management. Met APG Asset Management zijn we in gesprek over nieuwe prijsafspraken ten aanzien van het vermogensbeheer.

Verantwoord beleggingsbeleid

Het bestuur is net als het Verantwoordingsorgaan verheugd dat er goede resultaten zijn geboekt. Wij blijven als fonds bij veel initiatieven betrokken. Het bestuur ziet uw compliment als een aansporing om met dit beleid verder te gaan.

Premiebeleid en indexatie

Het bestuur voerde met het Verantwoordingsorgaan een waardevolle discussie over het lastige besluit dat het bestuur eind 2019 had te nemen ten aanzien van de premiestelling 2020. Het bestuur stelde de premie op 22,2 procent vast, hoger dan uw advies (20,4 procent). Onze wederzijdse standpunten zijn hierbij naar tevredenheid gewisseld. We zijn hierbij overeengekomen bij de premievaststelling voor het jaar 2021, bij de onderbouwing van de evenwichtige belangenafwegingen, de effecten voor de verschillende stakeholders van het fonds voor het Verantwoordingsorgaan meer cijfermatig inzichtelijk te maken.

Het bestuur is voornemens sociale partners maximaal in de gelegenheid te stellen te komen tot een tijdige en evenwichtige premiestelling voor 2021.

Tot slot

Het bestuur bedankt het Verantwoordingsorgaan voor de gevraagde en ongevraagde adviezen. We hebben vertrouwen in de voortzetting van onze constructieve samenwerking en gezamenlijke betrokkenheid bij de belangen van de actieve deelnemers, pensioengerechtigde werknemers en werkgevers van bpfBOUW.

Namens het Bestuur Stichting bpfBOUW

Drs. M.B. van Veldhuizen
Werknemersvoorzitter

D.J. Verhoeven
Werkgeversvoorzitter (fungerend)

Harderwijk, 28 mei 2020

Jaarrekening 2019

Balans per 31 december 2019

(na resultaatbestemming, bedragen in duizenden euro's)

		2019	2018
Activa			
Beleggingen	(1)		
- Beleggingen voor risico van pensioenfondsen		91.537.025	74.449.403
- Beleggingen voor risico van deelnemers		46.618	35.670
Totaal beleggingen		91.583.643	74.485.073
Vorderingen en overlopende activa	(2)		
- Vorderingen uit hoofde van beleggingen		107.355	49.324
- Overige vorderingen en overlopende activa		131.535	142.114
Totaal vorderingen en overlopende activa		238.890	191.438
Liquide middelen	(3)	183.571	194.925
Totaal van de activa		92.006.104	74.871.436
Passiva			
Stichtingskapitaal en reserves	(4)	8.365.599	6.926.021
Technische voorzieningen	(5)	57.987.117	49.671.353
Voorzieningen voor risico van deelnemers	(6)	46.618	35.670
Langlopende schulden	(7)	1.088.954	797.529
Overige schulden en overlopende passiva	(8)		
- Schulden uit hoofde van beleggingen		24.484.448	17.407.728
- Overige schulden en overlopende passiva		33.368	33.135
Totaal overige schulden en overlopende passiva		24.517.816	17.440.863
Totaal van de passiva		92.006.104	74.871.436

Staat van baten en lasten over 2019

(Bedragen in duizenden euro's)

		2019	2018
Baten			
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers	(9)	981.688	909.823
Premiebijdragen voor risico van deelnemers	(10)	15.121	12.505
Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfondsen	(11)	10.057.581	165.700
Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers	(12)	6.002	-406
Saldo overdracht van rechten	(13)	24.488	13.335
Overige baten	(14)	1.880	931
Totaal van de baten		11.086.760	1.101.888
Lasten			
Pensioenuitkeringen	(15)	1.282.114	1.251.218
Pensioenuitvoeringskosten	(16)	38.007	40.029
Mutatie technische voorzieningen uit hoofde van :			
- pensioenopbouw		1.205.315	1.070.735
- toeslagverlening		126.842	506.642
- rentetoevoeging		-116.131	-125.063
- onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten		-1.285.913	-1.256.128
- wijziging marktrente		8.225.940	2.213.154
- overdracht van rechten en pensioeninkoop BeterExcedent		31.412	15.242
- wijziging grondslagen		88.481	-834.641
- overige		39.818	14.473
Mutatie technische voorzieningen	(17)	8.315.764	1.604.414
Mutatie voorzieningen voor risico van deelnemers		10.948	943
Overige lasten	(18)	349	343
Totaal van de lasten		9.647.182	2.896.947
Saldo staat van baten en lasten		1.439.578	-1.795.059

Kasstroomoverzicht 2019

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

	2019	2018
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	823.884	768.230
Ontvangen gelden inzake aanvullingsregelingen	309.797	298.418
Ontvangen waardeoverdrachten	45.094	60.080
Betaalde pensioenuitkeringen	-1.283.656	-1.251.512
Betaalde waardeoverdrachten	-17.358	-47.780
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-34.792	-34.034
Overige mutaties	2.203	1.697
Kasstroom uit pensioenactiviteiten	-154.828	-204.901
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	5.708.635	6.414.128
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	533.503	422.495
Aankopen van beleggingen	-8.548.293	-7.577.882
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-24.142	-14.649
Overige mutaties	2.473.771	994.605
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	143.474	238.697
Mutatie liquide middelen	-11.354	33.796
Liquide middelen primo periode	194.925	161.129
Mutatie liquide middelen	-11.354	33.796
Liquide middelen ultimo periode	183.571	194.925

Onder kasstroom uit beleggingsactiviteiten in de post 'Overige mutaties' is voor 2.504.929 aan per saldo ontvangen cashcollateral (2018: 985.466) opgenomen.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

De stichting Bedrijfstakpensioenfonds 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.

Schattingswijziging Voorziening pensioenverplichtingen

Het bestuur heeft in 2019 besloten om verschillende (actuariële) grondslagen die gehanteerd worden voor de bepaling van de Voorziening pensioenverplichtingen te wijzigen. Het gaat daarbij om wijzigingen in partnerfrequenties, een vereenvoudiging van de berekening van de (excasso)kostenvoorziening en de wijziging van de waarderingsmethodiek van de voorzieningen voor premievrijgestelde toekomstige pensioenopbouw van arbeidsongeschikten en zieke deelnemers. De effecten van deze wijzigingen op de Voorziening pensioenverplichtingen zijn respectievelijk - 0,04 procent, 0,02 procent en 0,18 procent. Het wijzigen van deze actuariële grondslagen kwalificeert als een schattingswijziging. De schattingswijziging leidt tot een 0,2 procent hogere pensioenvoorziening en tot een 0,2 procent lagere dekkingsgraad ultimo 2019.

Consolidatie

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

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

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

De overige kapitaalbelangen bestaan uit private equity en infrastructuur. De belangen worden gehouden via participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools. De participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende NAV per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op reële waarde, volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen. De reële waarde van de private equity en infrastructuur is in beginsel bepaald op basis van de jaarrapportage 2019. 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 waarden beleggingen in vastrentende waarden tegen de reële waarde, waar voorhanden tegen beurswaarde. Voor hypotheekleningen, leningen op schuldbekentenis, repo's en deposito's en kasgeldleningen wordt de reële waarde bepaald aan de hand van de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende markttrente.

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

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 2019. Als deze nog niet beschikbaar is, is de reële waarde bepaald op basis van de meest recente periodieke rapportage van het betreffende fonds, zo nodig gecorrigeerd voor gewijzigde (markt)omstandigheden. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

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

Beleggingen voor risico van deelnemers

Op de balans van het fonds bevinden zich voorzieningen voor risico van deelnemers. Deze voorzieningen bestaan uit de 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 45 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 111).

Vorderingen en overlopende activa

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

Liquide middelen

De liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Stichtingskapitaal en reserves

Algemene reserve

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

Dekkingsgraad

De dekkingsgraad van het fonds wordt als volgt berekend:

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

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 aanvulling 55min niet ingegaan*

De Voorziening aanvulling 55min niet ingegaan 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 aanvulling 55min niet ingegaan voor deelnemers die nog niet de 60-jarige of 62-jarige leeftijd hebben bereikt (voor zover deze nog niet worden uitgekeerd).

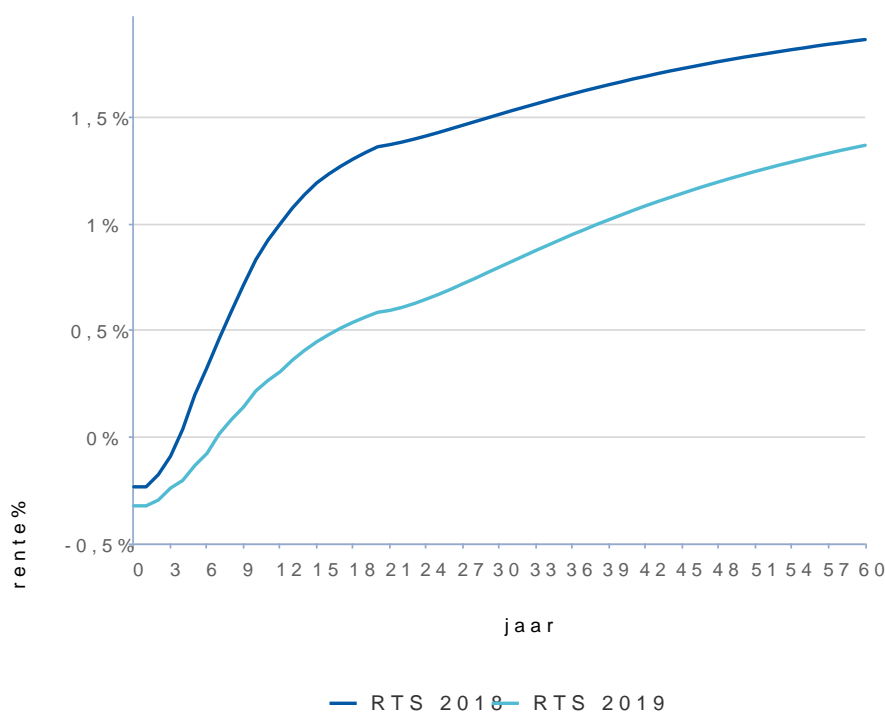
Grondslagen voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds

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

Rekenrente

De gehanteerde rekenrente is de rentetermijnstructuur (RTS) 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 markrente bepalend. Voor looptijden vanaf 21 jaar wordt de modelmatige benadering toegepast.

Rentetermijnstructuur



Overlevingstafels

Voor mannen en vrouwen wordt de Prognosetafel AG2018 (2018: Prognosetafel AG2018) gehanteerd met fondsspecifieke leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftেকansen. 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 sterftেকans 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 1,7 procent (2018: 1,5 procent) voor dekking van de kosten die aan de uitbetaling verbonden zijn (excassokosten). Door de verhoging van de excassokostenopslag van 1,5 procent naar 1,7 procent, vervalt de kostenvoorziening voor de dekking van administratiekosten van opgebouwd niet-ingegaan pensioen. Deze kostenvoorziening was ultimo 2018 gelijk aan 8,73 euro per (gewezen) deelnemer voor elk jaar tot de pensioenleeftijd van 67 jaar, en werd jaarlijks verhoogd met de prijsindex. Jaarlijks valt een deel van deze voorziening vrij ter dekking van de administratiekosten in dat jaar.

Daarnaast is voor de dekking van de administratiekosten in 2019 0,45 procentpunt (2018: 0,5 procentpunt) van de middelloonpremie, respectievelijk 2,7 procent (2018: 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.

Arbeidsongeschiktheidspensioen

Bij de waardering van de ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen en de premievrijgestelde toekomstige pensioenopbouw uit hoofde van arbeidsongeschiktheid wordt geen rekening gehouden met revalidatiekansen. Vanaf ultimo 2019 wordt in de voorziening voor premievrijgestelde toekomstige pensioenopbouw van arbeidsongeschikten en zieke deelnemers 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 kasgeldleningen die zijn opgenomen onder de schulden uit hoofde van beleggingen worden gewaardeerd volgens dezelfde grondslagen als de derivaten en vastrentende waarden aan de activazijde van de balans.

Overige schulden 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 2020 die betrekking hebben op premiejaar 2019 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 premieïnnings 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 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 terugstortingen van kapitaal door de vastgoedfondsen aan bpfBOUW opgenomen. Voorts worden hier de ontvangsten inzake verkopen van direct aangehouden beleggingen opgenomen.
- Onder de 'Ontvangen directe beleggingsopbrengsten' worden de dividendontvangsten uit hoofde van beleggingspools en vastgoedfondsen opgenomen en de rente- en dividendontvangsten uit de door bpfBOUW rechtstreeks aangehouden beleggingen.
- Onder de 'Aankopen van beleggingen' worden de aankopen van participaties in beleggingspools en de mutatie van het saldo op uitgezette deposito's opgenomen (afhankelijk van de mutatie onder 'Aankopen' of 'Verkopen'). Daarnaast worden hier de kapitaalstortingen door bpfBOUW in de vastgoedfondsen opgenomen.
- De 'Betaalde kosten van vermogensbeheer' bestaan uit de kosten van het vermogensbeheer en de verleende en uitgekeerde kortingen, per saldo betaald aan de vermogensbeheerder APG, voor de beleggingen die niet in de beleggingspools zitten. Daarnaast bestaat deze post uit de betaalde management-fee aan Bouwinvest voor het vastgoed dat niet in de vastgoedfondsen zit en de verleende en uitgekeerde korting betaald door de vermogensbeheerder Bouwinvest.
- Onder de 'Overige mutaties' van de kasstroom uit beleggingsactiviteiten zijn de kasstromen met betrekking tot cashcollateral opgenomen.

Toelichting op de balans per 31 december 2019

(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 dividenduitkeringen 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	10.039.392	939.329	-500.234	884.182	11.362.669
Aandelen	18.573.654	1.128.365	-1.169.155	4.699.373	23.232.237
Vastrentende waarden	26.556.250	12.112.989	-9.653.743	1.639.720	30.655.216
Overige beleggingen	4.241.495	17.233	-176.040	509.714	4.592.402
	59.410.791	14.197.916	-11.499.172	7.732.989	69.842.524
Derivaten met een positieve waarde [14]	15.074.152				21.740.902
	74.484.943				91.583.426
Af: Beleggingen voor risico deelnemers (BeterExcedent)	35.540	6.893	-2.002	5.970	46.401
	74.449.403				91.537.025

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

In de post 'Beleggingen voor risico pensioenfondsen' zijn beleggingen opgenomen voor 1.070 miljoen euro (2018: 780 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 pensioenfondsen en voor de regeling BeterExcedent samen.

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

	2019	2018
Totaal beleggingen (risico pensioenfondsen en BeterExcedent)	91.583.426	74.484.943
Vorderingen uit hoofde van beleggingen	107.355	49.324
Liquide middelen aangehouden voor beleggingen	125.645	131.963
Lening gemeente Amsterdam	-2.950	-2.950
Schulden uit hoofde van beleggingen	-24.484.448	-17.407.728
Saldo belegd vermogen	67.329.028	57.255.552

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 waarderingstechnieken. Daarbij wordt volgens een getrapte benadering te werk gegaan. Pas als een hoger gelegen methodiek niet toepasbaar blijkt wordt naar de eerstvolgende waarderingstechniek overgegaan.

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

	Genoteerde marktprijzen		Geen genoteerde marktprijzen		Totaal
	Actieve markt	Afgeleid	Onafhankelijke taxaties	Overige waarderingsmodellen en technieken	
Per 31 december 2019					
Vastgoedbeleggingen [15]	941.209	-	-	10.421.460	11.362.669
Aandelen	-	20.468.157	-	2.764.080	23.232.237
Vastrentende waarden	5.874.203	24.780.373	-	640	30.655.216
Derivaten	16.170	21.724.732	-	-	21.740.902
Overige beleggingen	-	4.574.823	-	17.579	4.592.402
Totaal 2019	6.831.582	71.548.085	-	13.203.759	91.583.426
Per 31 december 2018					
Vastgoedbeleggingen [15]	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
Totaal 2018	7.622.412	55.306.502	-	11.556.029	74.484.943

[15] 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 waarderingmodellen 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 146 van de risicoparagraaf.

Genoteerde marktprijzen

Actieve markt

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

Afgeleid

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

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

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

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

De 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 waarderingsmethodiek 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 waarderingswijzen 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 waarderingswijzen 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 Standaard 3402 Type 2-rapport.

Andere beleggingen

Hieronder worden niet-beursgenoteerde beleggingen gepresenteerd en die beleggingsfondsen die overwegend niet-beursgenoteerde beleggingen bevatten; het betreft onder andere private equity 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 Asset Management stuurt erop om eenmaal per jaar een onafhankelijk bepaalde waardering te ontvangen voor deze titels waarvan de waarde bepaald is op basis van een schatting. In alle gevallen worden de ontvangen schattingen eenmaal per jaar door de uitvoerder vergeleken met de waarden zoals opgenomen in de door de accountant gecontroleerde jaarrekening van het desbetreffende fonds. Ook kent de uitvoerder op kwartaalbasis een toetsingsproces voor beleggingen waar een waardemutatie heeft plaatsgevonden van meer dan 10 procent van de NAV ten opzichte van de vorige kwartaalrapportage, en van meer dan 10 miljoen euro. Voor deze beleggingen wordt binnen de uitvoeringsorganisatie een memorandum opgesteld waarin de waardemutatie wordt verklaard. Deze verklaringen worden op plausibiliteit beoordeeld en gevalideerd door de Finance & Risk Office van de uitvoerder en goedgekeurd door het Financial Risk & Valuation Committee van de uitvoerder.

Vastgoedbeleggingen

	2019	2018
Vastgoed in exploitatie	7.674.469	6.805.996
Vastgoed in ontwikkeling	64.779	63.337
Vastgoed via participaties	3.623.421	3.170.059
Totaal	11.362.669	10.039.392

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

Vastgoed in exploitatie

Vastgoed in exploitatie in de vastgoedfondsen is extern getaxeed. 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 2019 een nettovermogenswaarde van 34 miljoen euro (2018: 33 miljoen euro). Deze deelneming is hieronder opgenomen omdat de deelneming kleiner is dan 1 procent van het balanstotaal en omdat deze deelneming voor circa 45 procent (2018: circa 43 procent) belegt in vastgoedfondsen die als vastgoed in exploitatie zijn gerubriceerd.

Aandelen

	2019	2018
Aandelen	20.468.157	16.375.381
Overige kapitaalbelangen	2.764.080	2.198.273
Totaal	23.232.237	18.573.654

Onder de overige kapitaalbelangen zijn beleggingen in private equity en infrastructuur opgenomen. Het fonds heeft ultimo 2019 geen positie (2018: 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

	2019	2018
Obligaties	27.709.996	24.576.859
Hypotheke	4.206	5.651
Leningen op schuldbekentenis	21.259	20.728
Deposito's, repo's en verstrekte zekerheden	2.919.755	1.953.012
Totaal	30.655.216	26.556.250

Het fonds heeft ultimo 2019 voor 499 miljoen euro aan stukken uitgeleend aan derden uit hoofde van repo's (2018: 320 miljoen euro) en voor 83 miljoen euro uit hoofde van de initial margin voor de central cleared swaps (2018: 59 miljoen euro).

De hier gepresenteerde repo's en deposito's betreffen uitzettingen bij marktpartijen van 2,4 miljard euro (2018: 1,2 miljard euro) en bij APG Liquiditeitenbeheer bv van 51 miljoen euro (2018: 302 miljoen euro). Daarnaast bevat deze post een vordering uit hoofde van verstrekte zekerheden van 495 miljoen euro (2018: 475 miljoen euro). Daarnaast sluit bpfBOUW de derivatencontracten af met meerdere marktpartijen waarbij dagelijks collateral wordt uitgewisseld.

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.

	2019	2018
Renteswapcontracten	21.541.112	14.972.427
Valutatermijncontracten	183.620	53.286
Futures	16.170	48.439
Totaal	21.740.902	15.074.152

De looptijden van de valutatermijncontracten en futures zijn minder dan 1 jaar (2018: minder dan 1 jaar). De resterende looptijden van de renteswapcontracten variëren van minder dan 1 jaar tot 49 jaar (2018: minder dan 1 jaar tot 48 jaar).

In de jaarrekening worden de derivaten gesplitst in derivaten die ultimo boekjaar een positieve waarde hebben (opgenomen onder de 'Beleggingen') en derivaten die ultimo boekjaar een negatieve waarde hebben (opgenomen onder de 'Overige schulden en overlopende passiva': zie pagina 128).

	Positieve waarden 2019	Negatieve waarden 2019	Saldo 2019	Positieve waarden 2018	Negatieve waarden 2018	Saldo 2018
Renteswaps	21.541.112	-16.691.298	4.849.814	14.972.427	-12.405.389	2.567.038
Valutatermijncontracten	183.620	-58.557	125.063	53.286	-112.658	-59.372
Futures	16.170	-18.550	-2.380	48.439	-15.979	32.460
Totaal	21.740.902	-16.768.405	4.972.497	15.074.152	-12.534.026	2.540.126

Hieronder wordt het verloopoverzicht van de gesaldeerde derivaten weergegeven.

Verloopoverzicht gesaldeerd	2019	2018
Boekwaarde begin van het jaar	2.540.126	1.533.679
Aankopen	-	-
Verkopen	1.075.905	1.358.289
Waardeontwikkelingen	1.356.466	-351.842
Totaal	4.972.497	2.540.126

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. In beide jaren is er een negatief resultaat behaald op de verkopen waardoor in het verloopoverzicht van de Derivaten het bedrag opgeteld wordt.

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 2019 bedragen 5,5 miljard euro (2018: 2,9 miljard euro) (zie ook pagina 128). De verstrekte zekerheden ultimo 2019 bedragen 495 miljoen euro (2018: 475 miljoen). Het per saldo ontvangen cashcollateral is herbelegd volgens de beleggingsmix.

Overige beleggingen

	2019	2018
Hedgefondsen	2.193.473	2.125.464
Grondstoffen	2.381.350	2.084.891
Opportunities	17.579	31.140
Totaal	4.592.402	4.241.495

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

Beleggingen voor risico van deelnemers

De beleggingen voor risico van deelnemers van 46.618 (2018: 35.670) bestaan uit beleggingen voor de regeling BeterExcedent (2019: 46.401, 2018: 35.540) en uit beleggingen voor de Nettopensioenregeling (2019: 217, 2018: 130).

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.

	2019	2018
Vastgoedbeleggingen	2.888	2.212
Aandelen	13.570	10.394
Vastrentende waarden	24.994	19.144
Overige beleggingen	4.949	3.790
Totaal beleggingen BeterExcedent	46.401	35.540

Voor de Nettopensioenregeling worden beleggingen voor deelnemers aan deze regeling aangehouden ten bedrage van 217 (2018: 130). Vanwege het geringe bedrag aan beleggingen voor deze regeling worden deze beleggingen niet verder uitgesplitst naar de vier beleggingscategorieën.

2. Vorderingen en overlopende activa

	2019	2018
Nog te ontvangen opbrengst beleggingen	19.536	24.471
Overige debiteuren beleggingen	87.819	24.853
Vorderingen uit hoofde van beleggingen	107.355	49.324
Nog te ontvangen bijdragen werkgevers en werknemers	129.446	135.247
Nog te ontvangen waardeoverdrachten	397	3.034
Overige debiteuren	1.692	3.833
Totaal	238.890	191.438

Nog te ontvangen opbrengst beleggingen

Deze post heeft betrekking op nog te ontvangen dividendbelasting 13.986 (2018: 18.374), nog te ontvangen dividend vastgoedbeleggingen 564 (2018: 1.681) en nog te ontvangen overige opbrengsten beleggingen 4.986 (2018: 4.416).

Overige debiteuren beleggingen

De overige debiteuren beleggingen hebben betrekking op vorderingen inzake beleggingen 87.540 (2018: 24.574) en debiteuren vastgoed 279 (2018: 279).

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 129.446 (2018: 135.247). De vordering is verlaagd met een voorziening voor mogelijke oninbaarheid van 18.542 (2018: 9.679).

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

	2019	2018
Stand begin van het jaar	9.679	16.796
Toevoeging als gevolg van mogelijke oninbaarheid	16.793	5.298
Afboeking als gevolg van oninbaarheid	-7.930	-12.415
Stand eind van het jaar	18.542	9.679

Overige debiteuren

De overige debiteuren hebben betrekking op overlopende activa 1.692 (2018: 3.833).

3. Liquide middelen

Liquide middelen betreffen de saldi van de bankrekeningen van het fonds. De middelen staan ter vrije beschikking. Ultimo 2019 heeft bpfBOUW bij ING Bank nv een kredietfaciliteit van 45 miljoen euro (2018: 45 miljoen euro). Hier werd ultimo 2019 geen gebruik van gemaakt. Daarnaast heeft bpfBOUW bij ABN-AMRO bank een intraday-kredietfaciliteit van 100 miljoen euro. Hier is in 2019 geen gebruik van gemaakt.

	2019	2018
Liquide middelen aangehouden voor beleggingen	125.645	131.963
Overige	57.926	62.962
Stand eind van het jaar	183.571	194.925

Passiva

4. Stichtingskapitaal en reserves

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

Algemene reserve

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

Het verloop van de Algemene reserve vertoont het volgende beeld:

	2019	2018
Stand begin van het jaar	6.926.021	8.721.080
Resultaatverdeling	1.439.578	-1.795.059
Stand eind van het jaar	8.365.599	6.926.021

Bestemming van het saldo van baten en lasten

Krachtens het besluit van het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid, genomen op 28 mei 2020, is het saldo van baten en lasten over 2019 verwerkt in de Algemene reserve.

Dekkingsgraad

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

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

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

	2019	2018
Vereist eigen vermogen	23,9%	25,0%
Minimaal vereist eigen vermogen	4,2%	4,3%
Beschikbaar eigen vermogen (behorende bij de feitelijke dekkingsgraad)	14,4%	13,9%
Beschikbaar eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad)	12,4%	18,3%

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

Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruikgemaakt van het standaardmodel. Voor het bepalen van de vermogenspositie van het fonds 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 2019 niet voldoende, vanwege het niet beschikken over het vereist eigen vermogen.

Toelichting herstelplan

BpfBOUW had per 31 december 2019 een beschikbaar eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) dat lager was dan het vereist eigen vermogen. Omdat de situatie eind maart 2020 hetzelfde was heeft het bestuur een herstelplan opgesteld.

Dit herstelplan is ingediend bij DNB. In het herstelplan wordt de verwachting uitgesproken dat het fonds in staat moet zijn om binnen 10 jaar, gerekend vanaf 1 januari 2020, weer voldoende beschikbaar eigen vermogen te hebben. Het beschikbaar eigen vermogen (in procenten, behorende bij de beleidsdekkingsgraad) van bpfBOUW is over 2019 afgenomen van 18,3 procent naar 12,4 procent. In het herstelplan was uitgegaan van een beschikbaar eigen vermogen (in procenten, behorende bij de beleidsdekkingsgraad) van 15,6 procent ultimo 2019.

Het vereist eigen vermogen (in procenten) van het fonds bedraagt ultimo 2019 23,9 procent. Het fonds beschikt daarmee eind 2019 niet over het vereist eigen vermogen. In het bestuursverslag wordt uitgebreider ingegaan op het herstelplan.

Verder wordt hierbij verwezen naar de paragraaf 'Gebeurtenissen na balansdatum' in verband met de ontwikkelingen door het coronavirus zoals de onrust op de financiële markten en de lage rente, en de impact daarvan op bpfBOUW.

Analyse van het technisch resultaat

Technisch resultaat

	2019	2018
Interest	10.046.870	-215.879
Diversen	46.287	8.240
Sterfte	24.465	49.245
Administratiekosten	11.587	7.539
Wijziging rentetermijnstructuur	-8.225.940	-2.213.154
Premie	-330.801	-255.390
Wijziging grondslagen	-88.481	834.641
Arbeidsongeschiktheid	-25.097	6.485
Uitkeringen	-15.179	-13.619
Waardeoverdracht	-3.644	-903
Toekenningen	-489	-2.264
Totaal	1.439.578	-1.795.059

Toelichting

Het technisch resultaat van het boekjaar is gelijk aan de toename van de Algemene reserve met 1.439.578 (2018: afname 1.795.059). Het positieve resultaat over 2019 bestaat uit diverse deelresultaten, zoals winsten/verliezen op interest, administratiekosten, sterfte, premie, etc. De winst over 2019 wordt met name veroorzaakt het positieve resultaat op de beleggingen, ondanks de gestegen Voorziening pensioenverplichtingen door de gedaalde rente. 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 2018. De verandering van de RTS van ultimo 2018 naar ultimo 2019 is afzonderlijk verantwoord.

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 2020 is een toeslag verleend ter grootte van 0,26 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 per saldo positief: 10.046.870. Deze winst wordt voornamelijk verklaard door de positieve beleggingsopbrengsten van aandelen, vastgoed, private equity en grondstoffen. Door de dalende rente zijn positieve beleggingsresultaten behaald op vastrentende waarden en rentederivaten. Op valutaderivaten zijn negatieve beleggingsopbrengsten gehaald in 2019. Het totaalrendement inclusief derivaten over 2019 is 17,9 procent positief (exclusief is 15,0 procent positief).

De rentetoevoeging is voor het boekjaar zelf gebaseerd op de 1-jaars rente van -0,235 procent uit de RTS per 31 december 2018. Een negatieve 1-jaarsrente heeft tot gevolg dat de interestbijschrijving negatief is.

Ook de Voorziening pensioenverplichtingen wordt beïnvloed door de markttrente. Het beleggingsresultaat op renteafdeckingsinstrumenten en het (indirecte) beleggingsresultaat op vastrentende waarden dient daarom in samenhang 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 markttrente. Het totale resultaat van de wijziging van de RTS op de Voorziening pensioenverplichtingen is in 2019 negatief (8.225.940 negatief, zie de toelichting onder het resultaat op wijziging rentetermijnstructuur).

Diversen

Het totale resultaat op bijzondere en overige oorzaken is 46.287 positief. Het resultaat wordt onder meer veroorzaakt door incidentele resultaten. Dit betreft onder meer een vrijval van de voorziening als gevolg van niet-opgevraagd pensioen en een vrijval als gevolg van de wijziging in arbeidsongeschiktheidspensioenen. Dit is het gevolg van het bestuursbesluit eind 2018 tot toekenning van invaliditeits- en arbeidsongeschiktheidspensioenen met terugwerkende kracht tot 1 januari 2009 voor deelnemers en 1 januari 2011 voor gewezen deelnemers. In het verleden werd de toekenning tot maximaal 1 jaar voor aanvraag toegekend. Eind 2018 is hiervoor een voorziening opgevoerd en in 2019 is dit besluit uitgevoerd en valt deze voorziening vrij.

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

Sterfte

Het fonds heeft met een aantal verzekeringstechnische risico's te maken. Binnen deze categorie zijn het kortlevenrisico en het langlevensrisico de belangrijkste. Het kortlevenrisico is het risico dat deelnemers korter leven dan verwacht (op basis van de gehanteerde sterfte grondslagen). Het kortlevenrisico is van belang bij uitkeringen bij overlijden (en het al dan niet ingaan van partnerpensioenen). Het resultaat op kortlevenrisico is 26.820 positief. De toekenningen van partnerpensioenen waren lager dan de beschikbare risicopremie, de verwachte (theoretische) sterftenvrijval en de werkelijke vrijval van voorziening door overlijden.

Het langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer leven dan verwacht. Het langlevensrisico speelt bij ouderdomspensioenen en reeds ingegaan partner- en wezenpensioenen. Het resultaat op langlevensrisico bij ouderdomspensioenen is 13.190 negatief, en bij ingegaan partner- (en wezen) pensioenen is dit 10.835 positief. Samen heeft dit geleid tot een negatief resultaat op langlevensrisico van 2.355. De resultaten zijn in lijn met landelijke sterftewaarnemingen.

Het resultaat op sterfte in 2019 is in totaal 24.465 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 11.587.

Wijziging rentetermijnstructuur

Het resultaat als gevolg van wijziging rentetermijnstructuur op de Voorziening pensioenverplichtingen bedraagt 8.225.940 negatief. De rente (gemiddeld niveau van de RTS), die moet worden toegepast om de Voorziening pensioenverplichtingen te bepalen, is in 2019 gedaald. Dit is vergelijkbaar met een overgang van de vervangingsrente van 1,42 procent (RTS eind 2018) naar 0,78 procent (RTS eind 2019). De daling van de rente heeft geleid tot een stijging van de Voorziening pensioenverplichtingen met 8.225.940.

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 2019 is gebaseerd op premiedemping op basis van verwacht rendement rekening houdend met een toeslagambitie gelijk aan de prijsinflatie en een stabiliteitsopslag.

Het verlies op de middelloonregeling is 354.727. De inkoop van pensioen uit de aanvullingsregelingen leidde tot een winst van 24.099. Voor het arbeidsongeschiktheidspensioen was er een verlies van 173. Het totale resultaat op premie is 330.801 negatief.

Dit leidt tot de volgende opstelling:

	2019	2018
Resultaat middelloonregeling	-354.727	-269.117
Resultaat aanvullingsregelingen	24.099	13.686
Resultaat arbeidsongeschiktheidsregelingen	-173	41
Totaal	-330.801	-255.390

Wijziging grondslagen

Het resultaat als gevolg van wijzigingen van de grondslagen van de Voorziening pensioenverplichtingen was 88.481 negatief. Het resultaat als gevolg van de wijziging van de waarderingsmethodiek van de voorzieningen voor premievrijgestelde toekomstige pensioenopbouw van arbeidsongeschikten en zieke deelnemers was 102.219 negatief. De vereenvoudiging van de kostenvoorziening zorgde voor een negatief resultaat van 11.104 en de aanpassing van de partnerfrequenties voor een positief resultaat van 24.842.

Arbeidsongeschiktheid

Het totale resultaat is 25.097 negatief. Hiervan bedroeg het resultaat op premievrijstelling 26.579 negatief. Dit wordt onder meer veroorzaakt door de verhoging van de Voorziening pensioenverplichtingen van 19.252 als gevolg van de stijging van de pensioengrondslag door de loonstijging over 2019 van circa 4,7 procent. Een andere oorzaak is de toekenning van de premievrijgestelde opbouw met terugwerkende kracht. Hiermee wordt in de risicopremie geen rekening gehouden.

Het resultaat op arbeidsongeschiktheidspensioenen is 1.482 positief. Deze winst wordt onder meer verklaard door revalidatie.

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 15.179.

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 3.644 negatief is voornamelijk veroorzaakt doordat de grondslagen waarop de overdrachtswaarde is berekend afwijken van de fondsgrondslagen, zoals gehanteerde sterftetafels en rekenrente.

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) 489 negatief.

5. Technische voorzieningen

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

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds

Het verloop van de voorziening pensioenverplichtingen is als volgt:

	2019	2018
Stand aan het begin van het jaar	49.671.353	48.066.939
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds uit hoofde van:		
- pensioenopbouw	1.205.315	1.070.735
- toeslagverlening	126.842	506.642
- rentetoevoeging	-116.131	-125.063
- onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-1.285.913	-1.256.128
- wijziging marktrente	8.225.940	2.213.154
- overdracht van rechten en pensioeninkoop BeterExcedent	31.412	15.242
- wijziging grondslagen	88.481	-834.641
- overige	39.818	14.473
Stand voorziening pensioenverplichtingen aan het einde van het jaar	57.987.117	49.671.353

De voorziening pensioenverplichtingen bestaat uit de volgende drie voorzieningen:

	2019	2018
Ouderdomspensioen/partnerspensioen/wezenpensioen/vroegpensioen	56.384.890	48.160.105
Arbeidsongeschiktheidspensioen	239.149	252.877
Aanvulling 55min niet ingegaan	1.363.078	1.258.371
Stand voorziening pensioenverplichtingen aan het einde van het jaar	57.987.117	49.671.353

Voorziening ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen/vroegpensioen

	2019	2018
Contante waarde van door verzekerden verworven pensioenrechten:		
- deelnemers	23.355.308	19.035.953
- gewezen deelnemers	13.712.196	11.277.726
- pensioengerechtigden	19.317.386	17.846.426
Stand voorziening aan het eind van het jaar	56.384.890	48.160.105

Het verloop van de voorziening is als volgt:

Stand aan het begin van het jaar	48.160.105	46.547.011
Toevoeging ten laste van de staat van baten en lasten inzake mutatie Voorziening ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen/vroegpensioen	8.224.785	1.613.094
Stand aan het einde van het jaar	56.384.890	48.160.105

Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen

	2019	2018
Contante waarde van het arbeidsongeschiktheidspensioen:		
- CAO Bouw & Infra	206.863	219.897
- CAO Timmerindustrie	6.785	6.647
- CAO Afbouw	25.099	25.911
- CAO Betonmortelindustrie	402	422
Stand voorziening aan het eind van het jaar	239.149	252.877

Het verloop van de voorziening is als volgt:

Stand aan het begin van het jaar	252.877	267.208
Onttrekking ten gunste van de staat van baten en lasten inzake mutatie Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen	-13.728	-14.331
Stand aan het einde van het jaar	239.149	252.877

Voorziening aanvulling 55min niet ingegaan

	2019	2018
Contante waarde van door verzekerden verworven pensioenrechten:		
- deelnemers	1.363.078	1.258.371
Stand voorziening aan het eind van het jaar	1.363.078	1.258.371
Het verloop van de voorziening is als volgt:		
Stand aan het begin van het jaar	1.258.371	1.252.720
Toevoeging ten laste van de staat van baten en lasten inzake mutatie Voorziening aanvulling 55min niet ingegaan	104.707	5.651
Stand aan het einde van het jaar	1.363.078	1.258.371

Voorziening pensioenverplichtingen verdeeld over categorieën deelnemers

De verdeling over categorieën deelnemers is:

	Aantal 2019	Bedrag 2019	Aantal 2018	Bedrag 2018
Deelnemers	158.399	24.957.535	154.333	20.547.201
Gewezen deelnemers	371.092	13.712.196	372.310	11.277.726
Pensioengerechtigden	250.869	19.317.386	251.516	17.846.426
Totaal	780.360	57.987.117	778.159	49.671.353

In de groep Deelnemers bevinden zich 7.907 (2018: 7.950) arbeidsongeschikte deelnemers zonder arbeidsongeschiktheidsuitkering en 3.949 (2018: 4.218) arbeidsongeschikte deelnemers met arbeidsongeschiktheidsuitkering.

6. Voorzieningen voor risico van deelnemers

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

	2019	2018
Waarde van het opgebouwd belegd kapitaal:		
- deelnemers	46.618	35.670
Stand voorzieningen aan het eind van het jaar	46.618	35.670

Het verloop van de voorzieningen is als volgt:

Stand aan het begin van het jaar		35.670		34.727
Premiestortingen	15.121		12.505	
Rendement	6.002		-406	
Onttrekkingen	-10.175		-11.156	
Toevoeging ten laste van staat van baten en lasten inzake mutatie		10.948		943
Voorzieningen voor risico deelnemers				
Stand aan het einde van het jaar		46.618		35.670

Deze voorzieningen bestaan voor 46.401 (2018: 35.540) uit de voorziening voor de regeling BeterExcedent en voor 217 (2018: 130) uit de voorziening voor de Nettopensioenregeling.

7. Langlopende schulden

	2019	2018
Schuld inzake aanvullingsregelingen	1.070.417	779.687
Schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden	15.587	14.892
Lening Gemeente Amsterdam	2.950	2.950
Stand per 31 december	1.088.954	797.529

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:

	2019	2018
Stand per 1 januari	779.687	638.902
Toevoeging ontvangen gelden aanvullingsregelingen en pensioenuitvoeringskosten	303.398	302.062
Toevoeging rendement	159.597	2.283
Onttrekking voor inkoop aanvullingsregeling-aanspraken	-172.204	-164.146
Overige	-61	586
Stand per 31 december	1.070.417	779.687

Deze regeling wordt eind 2020 afgefinancierd. Hierdoor heeft het overgrote deel van deze schuld een kortlopend karakter.

Schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden

Via dit spaarfonds worden de spaargelden van 258 (2018: 253) 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 2019 bedraagt de bijschrijving 1,42 procent (2018: 1,53 procent).

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

	2019	2018
Stand per 1 januari	14.892	14.362
Toevoeging ontvangen gelden spaarfonds gemoedsbezwaarden	702	526
Toevoeging rendement (gesaldeerd met administratiekosten)	186	201
Onttrekking uitkeringen spaarfonds gemoedsbezwaarden	-193	-197
Stand per 31 december	15.587	14.892

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 looptijd tot eind 2021. Over deze lening is rente verschuldigd zodra op het onderhavige project een cumulatief positief resultaat wordt gerealiseerd. Tot op heden was het cumulatief exploitatieresultaat negatief en is geen rente afgedragen. De gemeente Amsterdam zal afzien van terugvordering van deze lening indien in 2021 nog geen sprake is van een cumulatief rendabele exploitatie van de parkeergarage.

8. Overige schulden en overlopende passiva

	2019	2018
Derivaten met een negatieve waarde	16.768.405	12.534.026
Ontvangen zekerheden	5.454.201	2.931.943
Deposito's en kasgeldleningen	2.171.673	1.893.899
Crediteuren beleggingen	90.169	47.860
Schulden uit hoofde van beleggingen	24.484.448	17.407.728
Nog te verwerken pensioenpremies	-	124
Te betalen uitkeringen	1.527	3.472
Overige schulden	31.841	29.539
Stand per 31 december	24.517.816	17.440.863

Derivaten met een negatieve waarde

De derivaten met een negatieve waarde bestaan uit valutatermijncontracten, renteswapcontracten en futures en bedragen 16,8 miljard euro (2018: 12,5 miljard euro). De valutatermijncontracten en futures hebben een looptijd korter dan 1 jaar (2018: korter dan 1 jaar) en de renteswapcontracten van minder dan 1 jaar tot 49 jaar (2018: minder dan 1 jaar tot 50 jaar).

Ontvangen zekerheden

Voor de waarde van de derivaten is als zekerheden cashcollateral ontvangen. De ontvangen zekerheden ultimo 2019 bedragen 5,5 miljard euro (2018: 2,9 miljard euro). De ontvangen cashcollateral is herbelegd volgens de beleggingsmix.

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

Deposito's 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.

Overige schulden

	2019	2018
Te betalen loonbelasting	20.058	19.842
Te betalen administratiekosten	4.746	3.928
Af te dragen premie zorgverzekeringswet	5.581	5.392
Te betalen waardeoverdrachten	874	262
Te betalen kosten	325	115
Te betalen personeelskosten	257	-
Stand per 31 december	31.841	29.539

De overige schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

	2019	2018
Vastgoedbeleggingen		
Aangegane contracten vastgoed via participaties	875.000	789.000
Aangegane verplichtingen vastgoed in exploitatie	440.000	678.000
Aandelen		
Aangegane verplichtingen private equity	1.612.568	1.539.325
Aangegane verplichtingen infrastructuur	39.590	51.381
Overige beleggingen		
Aangegane verplichtingen opportuniteiten	22.759	24.637
Aangegane verplichtingen hedgefondsen	-	203.598
Totaal	2.989.917	3.285.941

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

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

Langlopende contractuele verplichtingen

Inzake de uitvoering van rechten- en vermogensbeheeractiviteiten is het fonds meerjarige verplichtingen aangegaan met derden. Eén verplichting betreft rechtenbeheeractiviteiten en loopt ten minste tot eind 2021. De andere twee verplichtingen hebben betrekking op vermogensbeheeractiviteiten waarvan er één loopt tot eind 2022 en één tot medio 2023. De aan de verplichtingen verbonden kosten zijn afhankelijk van diverse variabelen, zoals omvang van het aantal deelnemers en het belegd vermogen. Voor 2020 bedragen de verwachte kosten uit deze overeenkomsten tezamen circa 115,3 miljoen euro (2019: 133,1 miljoen euro).

Huurverplichting

BpfBOUW heeft een huurcontract afgesloten voor de huur van 'gebouw 100' op het Bouw & Infrapark te Harderwijk. De huurverplichting bedraagt 199 duizend euro per jaar. Deze huurverplichting heeft een looptijd van 7,5 jaar vanaf ingangsdatum en loopt tot en met maart 2027.

Leaseverplichting auto's

BpfBOUW heeft voor medewerkers van het bestuursbureau voor acht leaseauto's leasecontracten op basis van operational lease afgesloten met wisselende resterende looptijden tussen 4 en 42 maanden. De verplichting tot en met december 2020 voor bpfBOUW op basis van de afgesloten contracten bedraagt ultimo 2019 circa 60 duizend euro; de verplichting voor de periode januari 2021 tot en met einde looptijd bedraagt ultimo 2019 circa 75 duizend euro.

Gebeurtenissen na balansdatum

Coronacrisis

Sinds maart 2020 veroorzaakt de verspreiding van het coronavirus een aanzienlijke ontwrichting van de samenleving, zowel nationaal als internationaal. Dit heeft ook gevolgen voor het fonds, haar deelnemers, de aangesloten werkgevers en onze uitvoeringsorganisaties. De financiële markten worden zwaar getroffen door sterke dalingen van rente en koersen in de periode tot de datum van dit verslag. Centrale banken en overheden wereldwijd reageren met omvangrijke crisismaatregelen en verdere ondersteunende maatregelen. Op de datum van de vaststelling van dit jaarverslag is de diepte en de duur van deze crisis nog onbekend.

Het bestuur volgt voortdurend de ontwikkelingen en de (potentiële) impact op ons fonds. De belangrijkste risico's waarmee wij in dit verband worden geconfronteerd, houden verband met de financiële markten (inclusief rentetarieven, aandelenkoersen en spreads), het verzekeringstechnisch risico (inclusief sterfte en gedrag van deelnemers), het debiteurenrisico op de werkgevers in de bouwnijverheid, en het operationeel risico (continuïteit van bedrijfsprocessen). In de toelichting op de jaarrekening is reeds een uitgebreide toelichting op de blootstelling aan dergelijke risico's opgenomen; er zijn geen aanwijzingen dat deze toelichtingen niet langer valide zijn. Samen met uitvoerders APG en Bouwinvest zijn succesvol de noodzakelijke maatregelen getroffen om de continuïteit van de bedrijfsprocessen te waarborgen. Vanaf medio maart 2020 zijn de medewerkers van het fonds en van onze uitvoerders in staat vrijwel de volledige dienstverlening vanuit thuiswerkplekken te verrichten.

Op de datum van vaststelling van dit jaarverslag is het te vroeg om de structurele impact van de coronacrisis op de financiële positie en eventuele lange termijn aannames te bepalen. Wij verwachten een effect van de crisis op in ieder geval de volgende punten:

- **Beleggingen:** de waarde van de beleggingen is in het eerste kwartaal van 2020 sterk gedaald. Dit zijn voornamelijk waardedalingen van liquide (beursgenoteerde) beleggingen geweest. Pas in een later stadium zal het negatieve effect van de crisis op de waarde van de illiquide beleggingen duidelijk worden. Ook worden dan pas de gevolgen van de crisis voor de economie op langere termijn duidelijk;
- **Technische voorzieningen en uitkeringen:** door de crisis is de rente in het eerste kwartaal 2020 gedaald waardoor de Technische voorzieningen gestegen zijn. Het virus zal voorts een negatief effect hebben op de overleving van onze deelnemers. We verwachten dat hierdoor de actuariële sterfteresultaten voor het fonds positief zijn en de uitkeringslasten lager. De precieze omvang van dit effect wordt pas op langere termijn duidelijk;
- **Premiebatens:** negatieve gevolgen van de crisis voor de economie zullen hoogstwaarschijnlijk ook een negatief effect hebben op de werkgelegenheid in de bouwnijverheid met als gevolg minder premiebatens voor het fonds. Dit leidt niet direct tot een negatief effect voor bpfBOUW, omdat gedurende een periode de premies door een wettelijke regeling grotendeels via het UWV ontvangen worden. De rechtenopbouw van deelnemers gaat dan ook nog door. Na die periode wordt geen premie meer ontvangen, maar zal ook geen rechtenopbouw meer plaatsvinden.

Toelichting op de staat van baten en lasten over 2019

(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.

	2019	2018
Premie middelloonregeling	794.139	730.711
Premie aanvullingsregelingen	182.216	174.103
Premie arbeidsongeschiktheidspensioen	5.333	5.009
Totaal premiebijdragen	981.688	909.823

De ontvangen gelden voor de aanvullingsregelingen worden verantwoord onder de 'Langlopende schulden' als Schuld inzake aanvullingsregelingen. De ingekochte aanspraken aanvullingsregelingen worden als premiebijdragen verantwoord (2019: 172.204; 2018: 164.146) tezamen met de in de ontvangen gelden begrepen kostenopslag voor premie-inning en beheer van deze gelden (2019: 10.012; 2018: 9.957).

In onderstaande tabel staan de premies:

	2019	2018
Totale feitelijke premie middelloonregeling	794.139	730.711
Totale gedempte kostendekkende premie middelloonregeling	684.060	631.233
Totale kostendekkende premie middelloonregeling	1.430.092	1.250.360
Totale feitelijke premie aanvullingsregelingen	182.216	174.103
Totale feitelijke premie arbeidsongeschiktheidspensioen	5.333	5.009
Totale gedempte kostendekkende premie arbeidsongeschiktheidspensioen	3.612	3.052
Totale kostendekkende premie arbeidsongeschiktheidspensioen	5.228	4.351

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

	2019	2018
Totale feitelijke premie middelloonregeling		
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	609.364	566.120
Risico-opslag partnerpensioen	31.451	28.939
Risico-opslag premievrijstelling	19.656	16.278
Kostenopslagen	21.623	19.896
Debiteurenrisico	1.966	1.809
Marge voor stabiliteit en prudentie	110.079	97.669
Totaal feitelijke premie middelloonregeling	794.139	730.711

BpfBOUW hanteert bij de vaststelling van de gedempte kostendekkende premie een verwacht rendement na aftrek van prijsinflatie. Bij deze methode van vaststelling is geen aparte opslag voor solvabiliteit nodig. De gedempte kostendekkende premie voor 2019 is 17,4 procent (2018: 17,5 procent). De feitelijke premie voor 2019 is gelijk aan 20,2 procent (2018: 20,2 procent). Het verschil betreft de marge voor stabiliteit en prudentie.

	2019	2018
Totale gedempte kostendekkende premie middelloonregeling		
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	609.364	562.502
Risico-opslag partnerpensioen	31.451	28.939
Risico-opslag premievrijstelling	19.656	18.087
Kostenopslagen	21.623	19.896
Debiteurenrisico	1.966	1.809
Totale gedempte kostendekkende premie middelloonregeling	684.060	631.233

	2019	2018
Totale kostendekkende premie middelloonregeling		
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	1.045.396	907.962
Risico-opslag partnerpensioen	43.245	39.793
Risico-opslag premievrijstelling	35.382	30.150
Solvabiliteitsopslag	282.480	250.750
Kostenopslagen	21.623	19.896
Debiteurenrisico	1.966	1.809
Totale kostendekkende premie middelloonregeling	1.430.092	1.250.360

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

10. Premiebijdragen voor risico van deelnemers

Dit betreft de door deelnemers afgedragen premie voor de regeling BeterExcedent 15.066 (2018: 12.468) en voor de Nettopensioenregeling 55 (2018: 37).

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 pensioenfonds en beleggingsresultaten voor risico van deelnemers).

11. Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfonds

Netto beleggingsresultaten per beleggingscategorie

	Directe beleggingsresultaten	Indirecte beleggingsresultaten	Kosten vermogensbeheer	2019 Totaal	2018 Totaal
Vastgoedbeleggingen	399.443	882.771	-80.438	1.201.776	1.112.775
Aandelen	126.925	4.699.373	-46.400	4.779.898	-605.307
Vastrentende waarden	648.606	1.610.650	-31.300	2.227.956	59.643
Derivaten	2.575	1.490.186	-4.685	1.488.076	-364.985
Overige beleggingen	33.485	509.714	-13.602	529.597	-30.623
	1.211.034	9.192.694	-176.425	10.227.303	171.503
Af: Algemene kosten toegerekend vanuit pensioenuitvoeringskosten			4.155	4.155	3.921
	1.211.034	9.192.694	-180.580	10.223.148	167.582
Af: Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (BeterExcedent)	750	5.323	-103	5.970	-401
	1.210.284	9.187.371	-180.477	10.217.178	167.983
Af: rendementstoevoeging schuld inzake aanvullingsregelingen				159.597	2.283
Beleggingsresultaten voor risico pensioenfonds				10.057.581	165.700

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 95.987 (bij beleggingspools in rekening gebrachte fee, en direct bij bpfBOUW in rekening gebrachte beheerfee minus kortingen; 2018: 93.316), de door de vastgoedvermogensbeheerder Bouwinvest gefactureerde beheerfee van 64.812 (bij vastgoedfondsen in rekening gebrachte fee, en direct bij bpfBOUW in rekening gebrachte beheerfee minus korting; 2018: 54.472), kosten die betrekking hebben op het vastgoed via participaties van 15.626 (2018: 9.363), en algemene kosten die vanuit pensioenuitvoeringskosten toegerekend zijn aan de kosten vermogensbeheer van 4.155 (2018: 3.921).

De totale kosten van vermogensbeheer worden toegelicht in het bestuursverslag op pagina 61 e.v. De in de jaarrekening zichtbare kosten vermogensbeheer zijn onderdeel van de beheervergoedingen van 242,9 miljoen euro (2018: 220,7 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 110,1 miljoen euro (2018: 106,4 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 2019 11,1 miljoen euro (2018: 16,8 miljoen euro) en zijn onderdeel van de totale

transactiekosten van 69,5 miljoen euro (2018: 73,4 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 6.002 (2018: -406), bestaan uit de resultaten voor de regeling BeterExcedent 5.970 (2018: -401) en de Nettopensioenregeling 32 (2018: -5).

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.

BeterExcedent				2019	2018
	Directe beleggingsresultaten	Indirecte beleggingsresultaten	Kosten vermogensbeheer	Totaal	Totaal
Vastgoedbeleggingen	125	216	-47	294	44
Aandelen	80	3.112	-27	3.165	-596
Vastrentende waarden	509	1.273	-21	1.761	262
Overige beleggingen	36	722	-8	750	-111
Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (BeterExcedent)	750	5.323	-103	5.970	-401

13. Saldo overdracht van rechten

	2019	2018
Overgenomen pensioenverplichtingen	42.457	61.214
Overgedragen pensioenverplichtingen	-17.969	-47.879
Totaal	24.488	13.335

14. Overige baten

Onder de overige baten zijn onder meer baten verantwoord door afboeking van premieverschillen en baten incassokosten 1.363 (2018: 793), uitkeringsverschillen 513 (2018: 113) en overige baten 4 (2018: 25).

Lasten

15. Pensioenuitkeringen

	2019	2018
Ouderdompensioenen	873.741	854.943
Partnerpensioenen	238.502	231.237
Wezenpensioenen	2.556	2.694
Afkoop van pensioenen	12.629	11.097
Overlijdensuitkeringen	26	34
Arbeidsongeschiktheidspensioenen	22.938	23.783
Vroegpensioenen en aanvullingsregelingen	131.722	127.430
Totaal	1.282.114	1.251.218

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.

	2019	2018
Administratiekosten	31.744	32.061
Algemene kosten (fondskosten)	10.418	11.889
Hiervan toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-4.155	-3.921
Totaal	38.007	40.029

Met ingang van 1 juli 2019 zijn de medewerkers van het bestuursbureau in dienst van bpfBOUW. De salarissen van 713 duizend euro, sociale lasten van 71 duizend euro en pensioenlasten van 89 duizend euro van deze medewerkers zijn verantwoord onder de post 'Algemene kosten (fondskosten)' en hebben betrekking op de periode juli tot en met december 2019. Vóór 1 juli 2019 waren de medewerkers in dienst van Stichting Technisch Bureau Bouw & Infra en werden deze kosten doorbelast aan bpfBOUW, eveneens als onderdeel van de Algemene kosten. Als gevolg hiervan zijn er geen vergelijkende cijfers opgenomen.

Vergoedingen bestuur

Het bestuur streeft naar een eenvoudig, transparant en goed uitlegbaar vergoedingenbeleid. Er wordt een vaste vergoeding verstrekt voor het bestuurslidmaatschap en deze is onafhankelijk van het aantal commissies en werkgroepen waaraan een bestuurslid deelneemt. De vaste vergoeding is vastgesteld conform wat gebruikelijk is in de sector. Het beleid is voor de lange termijn vastgesteld.

De vaste vergoeding voor een voorzitter is 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 2019 922.067 euro (inclusief BTW en reis- en verblijfkostenvergoeding; 2018: 934.519 euro).

Vergoedingen Raad van Toezicht

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 2019 69.574 euro inclusief BTW (2018: 59.105 euro).

Aantal werknemers

Met ingang van 1 juli 2019 zijn de medewerkers van het bestuursbureau in dienst van bpfBOUW. Ultimo 2019 waren 13 medewerkers in dienst; ultimo 2018 waren de medewerkers (12) in dienst van de stichting Technisch Bureau Bouw & Infra. Bij de deelneming Bouwinvest Real Estate Investors bv bedroeg het aantal werknemers ultimo 2019 184,7 fulltime eenheden (2018: 169,7).

Honoraria accountant

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

	2019	2018
Controle jaarrekening, basisgegevens en wettelijke staten 2019	176	315
Andere niet-controle diensten	26	-
Meerwerk controle jaarrekening en basisgegevens voorgaand boekjaar	-	24
Totaal *	202	339

Daarnaast heeft Ernst & Young Accountants LLP 150 duizend euro in rekening gebracht bij Bouwinvest inzake niet-controlediensten. Deze kosten zijn niet opgenomen in de pensioenuitvoeringskosten van bpfBOUW.

* Vanaf 2019 maakt Ernst & Young Accountants LLP gebruik van de controle-activiteiten van de huisaccountant van APG Rechtenbeheer nv Hierdoor zijn de kosten gedaald.

Honoraria certificerend actuaris

De certificerend actuaris van het fonds, Mercer, heeft over het boekjaar 85 (2018: 81) in rekening gebracht.

17. Mutatie technische voorzieningen

	2019	2018
Mutatie uit hoofde van:		
- pensioenopbouw	1.205.315	1.070.735
- indexering en overige toeslagen	126.842	506.642
- rentetoevoeging	-116.131	-125.063
- onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-1.285.913	-1.256.128
- wijziging marktrente	8.225.940	2.213.154
- overdracht van rechten en pensioeninkoop BeterExcedent	31.412	15.242
- wijziging grondslagen	88.481	-834.641
- overige	39.818	14.473
Totaal mutatie technische voorzieningen	8.315.764	1.604.414

Onder de post 'wijziging marktrente' is de mutatie verantwoord als gevolg van de wijziging van de rentetermijnstructuur. De rentetermijnstructuur ultimo 2019 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een gemiddelde nominale rente van 0,78 procent. Ultimo 2018 correspondeerde de rentetermijnstructuur met een gemiddelde nominale rente van 1,42 procent.

18. Overige lasten

De post 'Overige lasten' bestaat uit rente en bankkosten 79 (2018: 50), rendementstoevoeging aan de langlopende schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden (gesaldeerd met de administratiekosten spaarfonds gemoedsbezwaarden) 186 (2018: 201), afboekingen van uitkerings- en premieverschillen 84 (2018: 77) en overige lasten 0 (2018: 15).

Beheersing van de risico's

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

De kwantitatieve toelichtingen in deze paragraaf zijn op basis van het 'doorkijk'-principe. De mate van doorkijk verschilt enigszins per onderdeel. Voor de solvabiliteitstoets wordt volledige doorkijk gehanteerd conform de eisen van DNB voor de Wettelijke staten. Voor de overige toelichtingen vindt voor de 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:

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

S₂: de solvabiliteitsbuffer voor het marktrisico op zakelijke waarden (het effect van een daling van de zakelijke waarden aan de hand van een daling van de waarde van aandelen in ontwikkelde markten met 30 procent, aandelen in opkomende markten met 40 procent, private equity en hedgefondsen met 40 procent, direct vastgoed met 15 procent, indirect beursgenoteerd vastgoed met 30 procent en indirect niet-beursgenoteerd vastgoed met 30 procent);

S₃: de solvabiliteitsbuffer voor het valutarisico (het effect van een daling van alle valutakoersen in ontwikkelde markten ten opzichte van de euro met 20 procent en opkomende markten met 35 procent);

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

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

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

S₇: de solvabiliteitsbuffer voor liquiditeitsrisico. Het fonds beschikt over voldoende

liquide middelen uit premiebijdragen en beleggingsopbrengsten om de pensioenuitkeringen te kunnen doen. Tevens is op basis van stressscenario's vastgesteld dat de risico's van het niet kunnen terugbetalen van onderpand bij derivatenposities nihil kan worden verondersteld. De solvabiliteitsbuffer voor liquiditeitsrisico wordt nihil verondersteld;

S₈: de solvabiliteitsbuffer voor concentratierisico. In het beleggingsbeleid wordt nadrukkelijk rekening gehouden met het beperken van concentratierisico door actief te monitoren op het concentratierisico. Er is sprake van een breed gespreide portefeuille. De solvabiliteitsbuffer voor concentratierisico wordt nihil verondersteld;

S₉: de solvabiliteitsbuffer voor operationeel risico. De beheersing van de operationele risico's geeft geen aanleiding voor een verhoogd risico. De solvabiliteitsbuffer voor operationeel risico wordt nihil verondersteld;

S₁₀: de solvabiliteitsbuffer voor actief-beheerrisico wordt bepaald als het maximale verlies door actief beheer dat met een waarschijnlijkheid van 2,5 procent binnen een jaar kan optreden. Hieronder is eveneens een buffer opgenomen voor het voeren van tactische allocaties. Deze bedraagt 1,2 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	
	2019	2018
Buffers		
S1 renterisico	1.421	2.080
S2 Zakelijke waardenrisico	10.384	8.947
S3 Valutarisico	3.548	2.577
S4 Grondstoffenrisico	997	859
S5 Kredietrisico	2.474	2.082
S6 Verzekeringstechnisch risico	1.850	1.564
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief-beheerrisico	4.459	4.319
Diversificatie-effect	-11.234	-10.011
Vereist eigen vermogen	13.899	12.417

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):

	2019	2018
Technische voorzieningen en voorzieningen voor risico van deelnemers (a)	58.034	49.707
Algemene reserve behorende bij de beleidsdekkingsgraad	7.216	9.088
Beschikbaar vermogen	65.250	58.795
Vereist eigen vermogen (b)	13.899	12.417
Vereist vermogen (a+b)	71.933	62.124
Beschikbaar vermogen	65.250	58.795
Tekort	-6.683	-3.329
Totaal minimaal vereist eigen vermogen (c)	2.437	2.137
Minimaal vereist vermogen (a+c)	60.471	51.844
Beschikbaar vermogen	65.250	58.795
Overschot	4.779	6.951

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. Ultimo 2019 blijkt 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 2019 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 renteafdeckingsbeleid uitgaande van de verplichtingen op basis van de RTS zonder toepassing van de UFR.

Durations	2019	2018
Effectieve duration van de vastrentende waarden (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	3,68	3,45
Effectieve duration van de rentederivaten (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	5,05	5,61
Effectieve duration van de vastrentende waarden, inclusief rentederivaten (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	8,73	9,06
Modified duration van de verplichtingen (RTS zonder UFR)	22,30	20,60

In bovenstaande tabel is de duration van de vastrentende waarden weergegeven ten opzichte van de totale beleggingsportefeuille. Daarnaast is de duration van de rentederivaten ten opzichte van de totale beleggingsportefeuille opgenomen. Tezamen geven deze twee kengetallen opgeteld de 'Effectieve duration van de vastrentende waarden inclusief de rentederivaten' weer.

De bruto renteafdekking betreft de rentegevoeligheid van de rentederivaten inclusief vastrentendewaarden-portefeuilles ten opzichte van de rentegevoeligheid van de verplichtingen. De vergelijkende 30-jaars swaprente heeft in 2019 bewogen tussen niveaus van 0,04 en 1,41 procent (2018: tussen 1,37 en 1,68 procent). De normafdekking van bpfBOUW voor het renterisico lag gedurende 2019 op een niveau van 45,0 procent (2018: 45,0 procent) ten opzichte van de verplichtingen. Als gevolg van de verhoging van de renteafdekking met 10 procentpunten voor alle treden van de rentestafel werd eind 2019 toegewerkt naar deze nieuwe norm. Het werkelijk afdeckingsniveau ultimo 2019 is 41,6 procent (2018: 47,7 procent).

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

Type rentederivaat	Looptijd	Notional
Vaste interest ontvangend	< 1 jaar	8.125.144
Vaste interest ontvangend	1-5 jaar	36.971.365
Vaste interest ontvangend	6-10 jaar	27.708.861
Vaste interest ontvangend	11-20 jaar	34.875.334
Vaste interest ontvangend	> 20 jaar	27.563.646
Vaste interest betalend	< 1 jaar	9.593.368
Vaste interest betalend	1-5 jaar	38.674.649
Vaste interest betalend	6-10 jaar	28.749.725
Vaste interest betalend	11-20 jaar	32.858.893
Vaste interest betalend	> 20 jaar	19.390.768

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 2019 resteert een valutarisico op 29,8 procent (2018: 26,9 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)	2019	2018
			Netto-positie (in procenten)	Netto-positie (in procenten)
Amerikaanse dollar	35,7	20,6	15,1	12,6
Britse pond	3,0	2,4	0,6	0,4
Japanse yen	2,4	1,1	1,3	1,0
Zwitserse frank	0,9	0,5	0,4	0,5
Canadese dollar	1,2	0,4	0,8	0,8
Australische dollar	1,4	0,7	0,7	0,8
Overige valuta	11,0	0,1	10,9	10,8
Totaal	55,6	25,8	29,8	26,9

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

Resterende looptijden (in maanden)	2019	2018
Looptijd < 1 maand	55.384	-83.069
Looptijd ≥ 1 < 2 maanden	29.942	5.627
Looptijd ≥ 2 < 3 maanden	40.619	16.050
Looptijd ≥ 3 < 4 maanden	-882	-999
Looptijd > 4 maanden	0	3.019
Totaal valutatermijncontracten	125.063	-59.372

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 2019	Percentage 2018
Vastgoedbeleggingen	16,9	17,8
Aandelen		
- Aandelen	30,5	28,7
- Private Equity	3,8	3,5
- Infrastructuur	0,3	0,3
Vastrentende waarden		
- Obligaties	41,3	43,0
- Leningen op schuldbekentenis	0,0	0,0
- Hypotheken	0,0	0,0
- Deposito's en kasgeldleningen	0,4	-0,7
Overige beleggingen		
- Hedgefondsen	3,3	3,7
- Grondstoffen	3,5	3,6
- Opportuniteiten	0,0	0,1
Totaal	100,0	100,0

Verloopoverzicht van de vastgoedbeleggingen

	Boekwaarde begin van het jaar	Investerings	Verkopen	Herwaarderingen	Opleveringen	Boekwaarde eind van het jaar
Woningen	4.309.031	34.401	-67.879	120.840	495.505	4.891.898
Kantoren	451.477	17.229	0	87.870	137.959	694.535
Winkels	786.502	13.284	-22.416	-23.481	18.672	772.561
Overige	446.356	7.227	0	62.550	86.381	602.514
Vastgoed in exploitatie	5.993.366	72.141	-90.295	247.779	738.517	6.961.508
Vastgoed in ontwikkeling	797.827	375.595	-3.604	183.068	-738.517	614.369
Vastgoed via participaties	3.170.059	700.980	-486.235	238.617		3.623.421
Totaal	9.961.252	1.148.716	-580.134	669.464	-	11.199.298

Kengetallen van de vastgoedbeleggingen

	Waarde	Gemiddelde huidige huur in euro's [16]	Gemiddelde netto markthuur in euro's [16]	Huidige verhuurgraad	Lange termijn verhuurgraad	NAR (von)	BAR (von)
2019							
Vastgoed in exploitatie							
Woningen	4.891.898	1.104	1.166	98%	98%	2,8%	3,9%
Kantoren	694.535	195	210	90%	95%	3,2%	5,8%
Winkels	772.561	239	228	97%	98%	4,7%	5,4%
Zorgvastgoed	211.448	161	166	99%	99%	3,9%	5,3%
Hotels	295.080	248	268	100%	100%	4,9%	5,0%
Overige	95.986						
Totaal	6.961.508						
2018							
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	240	230	100%	100%	5,5%	5,7%
Overige	78.300						
Totaal	5.993.366						

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

	Land/regio	2019	2018
Regioverdeling vastgoedbeleggingen			
Vastgoed in exploitatie	NL	6.961.508	5.993.366
Vastgoed in ontwikkeling	NL	614.369	797.827
Vastgoed via participaties	NL	41.697	34.431
	Europa (excl. NL)	1.148.590	1.071.401
	Noord-Amerika	1.369.889	1.170.903
	Azië/Pacific	1.063.245	893.324
Totaal		11.199.298	9.961.252

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

Voor de waardering van het vastgoed in exploitatie (7,0 miljard euro; 2018 6,0 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 373,5 miljoen euro van het vastgoed in exploitatie (5,3 procent van de waarde) (2018: 295,5 miljoen euro; 5,0 procent van de waarde); een stijging van de huuropbrengsten van 5,0 procent leidt tot een hogere waardering van 373,5 miljoen euro van het vastgoed in exploitatie (5,3 procent van de waarde) (2018: 295,5 miljoen euro; 5,0 procent van de waarde).

Niet in de balans opgenomen verplichtingen vastgoedbeleggingen

	2019	2018
Vastgoedbeleggingen		
Aangegane contracten inzake vastgoed in ontwikkeling	946.000	915.000
Aangegane contracten vastgoed via participaties	875.000	789.000
Totaal	1.821.000	1.704.000

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

Sectorverdeling van de aandelenportefeuille (in procenten)

Sector	Percentage 2019	Percentage 2018
Consumptiegoederen	21,0	21,2
Financiële instellingen	21,1	20,5
Energie	7,5	8,7
Farmacie	9,4	10,6
Industrie en transport	9,3	9,1
ICT	18,9	17,0
Telecom	3,8	3,9
Basisindustrie	5,9	6,1
Overig	3,1	2,9
Totaal	100,0	100,0

Regioverdeling van de aandelenportefeuille (in procenten)

Regio	Percentage 2019	Percentage 2018
Europa	21,6	21,9
Noord-Amerika	50,0	49,1
Japan	5,9	5,8
Pacific (excl. Japan)	2,0	2,0
Opkomende markten	20,5	21,2
Totaal	100,0	100,0

Verdeling Beursgenoteerde en Niet-beursgenoteerde aandelen

	2019	2018
Beursgenoteerde aandelen	20.331.735	16.175.061
Niet-beursgenoteerde aandelen	2.900.502	2.398.593
Totaal	23.232.237	18.573.654

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 2019 voor 2,8 miljard euro (2018: 2,2 miljard euro) uit beleggingen in grondstoffen. De exposure welke samenhangt met deze beleggingen valt te verdelen over basismaterialen 465 miljoen euro (2018: 390 miljoen euro), energie 1,7 miljard euro (2018: 1,3 miljard euro) en dagelijkse goederen 581 miljoen euro (2018: 543 miljoen euro).

Tegenover deze exposures die voortvloeien uit de grondstoffenposities worden deposito's aangehouden voor een bedrag van 2,1 miljard euro (2018: 1,8 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 2019 is opgebouwd. De classificaties AAA tot en met BBB behoren tot de investment grade categorie.

Verdeling vastrentende-waardenportefeuille (in procenten)

Classificatie	Bedrijfsobligaties	Staatsobligaties	Percentage 2019	Bedrijfsobligaties	Staatsobligaties	Percentage 2018
AAA	9,8	28,5	38,3	10,4	28,7	39,1
AA	4,1	20,2	24,3	2,2	22,1	24,3
A	7,8	7,2	15,0	5,1	4,5	9,6
BBB	6,2	8,1	14,3	9,1	6,1	15,2
Lager dan BBB	3,9	3,2	7,1	6,5	4,3	10,8
Geen rating	1,2	-0,2	1,0	0,7	0,3	1,0
Totaal	33,0	67,0	100,0	34,0	66,0	100,0

Verdeling Beursgenoteerde en Niet-beursgenoteerde obligaties

	2019	2018
Beursgenoteerde obligaties	24.962.082	20.803.095
Niet-beursgenoteerde obligaties	2.747.907	3.773.764
Totaal	27.709.989	24.576.859

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 70 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 2019 bedraagt de dagelijkse gemiddelde liquiditeitsbehoefte over de 5 procent ongunstigste scenario's circa 0,4 procent (2018: 0,5 procent) van het vermogen en over een langere periode van één kwartaal circa 3,1 procent (2018: 3,8 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 2019 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 uitreden 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 2019 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2 procent van het balanstotaal aanwezig:

	2019	2018
Staatsobligaties Verenigde Staten	2.791.596	2.806.189
Staatsobligaties Frankrijk	2.392.333	3.595.723

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

S9 Operationeel risico

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

- De financiële administratie 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 1,2 procentpunt van de verplichtingen na diversificatie.

Ondertekening van de jaarrekening

Amsterdam, 28 mei 2020

Het bestuur,

D.J. Verhoeven (fungerend voorzitter)

M.B. van Veldhuizen (voorzitter)

W.J. van Houwelingen (fungerend secretaris)

C.A.J. Bastiaansen (secretaris)

N. van den Berg

M.A. Blomberg

A. van den Brink

L.J.H. Ceelen

C.A.M. van 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 2019

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2019 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 2019 en van het resultaat over 2019, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2019;
- de staat van baten en lasten over 2019;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid (hierna: 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	€ 495 miljoen
Toegepaste benchmark	0,75% van het pensioenvermogen per 31 december 2019, 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:

- vastgoedbeleggingsactiviteiten van Bouwinvest Real Estate Investors bv en de vastgoedbeleggingen onder haar beheer;
- beleggingsactiviteiten onder beheer bij APG Asset Management nv;
- de pensioenactiviteiten en actuariaat onder beheer bij APG Rechtenbeheer nv;
- de financiële administratie gevoerd door APG Groep nv;
- de activiteiten van bestuur en toezicht.

Wij hebben gebruikgemaakt van Deloitte Accountants voor de controle van de vastgoedbeleggingsactiviteiten en van KPMG Accountants bij de controle van de overige beleggingsactiviteiten, pensioenactiviteiten, actuariaat en financiële administratie, welke is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening van bpfBOUW. 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.

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 vorig jaar het kernpunt 'treasury activiteiten' niet langer opgenomen, omdat de ontmanteling van APG Treasury Center bv in 2018 is afgerond. 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 2019 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van bpfBOUW beoordeeld op basis van het actuariële rapport van de certificerend actuaaris en de controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen is specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die in dit kader zijn 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 zijn de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maand dekkingsgraden:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht alsmede de juiste maandtoerekening van zogenaamde key items vastgesteld. In 2019 betrof een key item onder meer het indexatiebesluit. ▶ Daarnaast heeft de certificerend actuaaris 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 actuaaris.
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2019.</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 waarderingmodellen en technieken.</p> <p>De waarderingonzekerheid neemt inherent toe bij overige waarderingmodellen 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 waarderinggrondslagen 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 2019 € 10,4 miljard is belegd in vastgoed en € 2,8 miljard in kapitaalbelangen waarvoor geen genoteerde marktprijzen aanwezig zijn. Dit betreft 14% van de totale beleggingen.</p>
Onze controleaanpak	<p>Wij hebben de gehanteerde waarderinggrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2019.</p> <ul style="list-style-type: none">▶ 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▶ 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 2019.▶ Het controledossier van de FGR's was onderdeel van de door ons uitgevoerde kwaliteitsreview.▶ Tevens hebben wij beoordeeld of de toelichtingen inzake beleggingen adequaat zijn.
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van beleggingen zonder genoteerde marktprijzen per 31 december 2019 en de gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening.</p>

Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

Risico	<p>De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van bpfBOUW.</p>
--------	--

	<p>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 Actuariel 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.</p> <p>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 op basis van nader onderzoek (schattings)wijzigingen hebben plaatsgevonden als gevolg van de aanpassing van de partnerfrequentie, de (excesso)kostenvoorziening en de voorzieningen voor premievrijgestelde toekomstige pensioenopbouw van arbeidsongeschikten en zieke deelnemers. Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor per saldo € 88 miljoen (0,2 procent) hoger uitgekomen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd en toegelicht zijn.</p>
Onze controleaanpak	<p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerende actuaris van bpfBOUW. De certificerende actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerende actuaris 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 certificerende actuaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2019. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2019:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerende actuaris. ▶ Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerende actuaris en met gebruikmaking van onze eigen actuariële specialist gelet op de besluitvorming van het bestuur, de recentheid van beschikbaar grondslagenonderzoek, de toetsing op de <p>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.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ 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 beoordeelen van het verloop en de uitkomsten van de actuariële analyse. <p>Tevens hebben wij de toelichtingen ten aanzien van de technische voorzieningen onderzocht.</p>
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2019 of de toelichting van de technische voorzieningen.</p>

Benadrukking van de gevolgen van de Corona-uitbraak voor het pensioenfonds

De ontwikkelingen rondom het Corona (Covid-19) virus hebben grote invloed op de gezondheid van mensen en onze samenleving en daarbij ook op de operationele en financiële prestaties van organisaties en de beoordeling van de mogelijkheid om de continuïteit te handhaven. De jaarrekening en onze controleverklaring daarbij zijn gebaseerd op de condities op het moment dat deze zijn opgemaakt. De situatie verandert van dag tot dag en heeft inherent gevolgen. Ook bpfBOUW heeft te maken met de gevolgen zoals uiteen zijn gezet in het bestuursverslag en in de toelichting op de jaarrekening ten aanzien van de gebeurtenissen na balansdatum. Wij vestigen de aandacht op deze uiteenzettingen. Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

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 2019;
- 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, 28 mei 2020

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) bv de opdracht verleend tot het afgeven van een Actuariële Verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2019.

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) bv beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Mercer (Nederland) bv 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 € 116,1 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 10,0 miljoen 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 hoger 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 hoger dan 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.

In het kader van dit oordeel wijs ik op de ontwikkelingen na balansdatum als gevolg van de Coronacrisis, zoals die door het pensioenfonds in het jaarverslag zijn toegelicht.

Amstelveen, 28 mei 2020

Ir. M.W. Heemskerk AAG
verbonden aan Mercer (Nederland) bv

Bijlage 1 Samenstelling Bestuur, Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht

De samenstelling van deze gremia wordt weergegeven voor de gehele periode van begin van het boekjaar tot de datum van vaststelling van het jaarverslag over het boekjaar. Alle mutaties gedurende deze periode worden vermeld.

Samenstelling van het bestuur per 28 mei 2020

Werkgeversbestuursleden

D.J. Verhoeven

Functie in bestuur: Fungerend voorzitter (vanaf 1 november 2019 tot en met 31 december 2019 voorzitter)

Geboortejaar: 1954

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Bouwend Nederland en Nederlandse Branchevereniging voor de Timmerindustrie

Benoemingsdatum: 1 november 2019

Aftreden volgens rooster: 1 november 2023

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Voorzitter Raad van Commissarissen Countus Groep
- Lid Dagelijks Bestuur Bouwend Nederland
- Bestuurslid Stichting Woningborg
- Lid van het Clusterbestuur Bedrijfstak Eigen Regelingen

J. Ruis

Functie in bestuur: in 2019 voorzitter (afgetreden op 1 november 2019)

Geboortejaar: 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 (in 2019 fungerend secretaris)

Geboortejaar: 1961

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

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

Benoemingsdatum: 3 maart 2015

Aftreden volgens rooster: 3 maart 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

Geboortejaar: 1962

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

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

Benoemingsdatum: 18 mei 2018

Aftreden volgens rooster: 18 mei 2022

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Bestuursvoorzitter Pensioenfonds Vervoer
- Adviseur pensioenaangelegenheden bij Bouwend Nederland
- Lid/voorzitter visitatiecommissie Stichting Pensioenfonds A.S. Watson Nederland
- Lid/voorzitter visitatiecommissie Stichting Roba Pensioenfonds

Drs. R.E. Hulshof RBA

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 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
- Implementatiemanager NN IP
- Lid beleggingsadviescommissie Pensioenfonds Essity

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:

- Lid Verantwoordingsorgaan namens Pensioengerechtigden bij Personeelspensioenfonds APG (tot en met 31 december 2019 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 (in 2019 fungerend voorzitter)

Geboortejaar: 1955

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: FNV

Benoemingsdatum: 13 september 2007

Aftreden volgens rooster: 13 september 2021

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: 30 december 2020

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
- Bestuurslid Pensioenfonds Zoetwaren

W.J. van Houweligen CPE

Functie in bestuur: Fungerend secretaris (in 2019 secretaris)

Geboortejaar: 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
- Niet uitvoerend bestuurslid bij Pensioenfonds PME
- Bestuurslid van de Stichting Garantiefonds Loondoorbetaling bij Vorst

Bestuursleden namens de pensioengerechtigden

Mr. N. van den Berg CPE CPV

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1959

Geslacht: vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 9 september 2019

Aftreden volgens rooster: 9 september 2023

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Owner Van den Berg Legal & HR Advies
- Bestuurslid Bedrijfstakpensioenfonds Waterbouw
- Bestuurslid Pensioenfonds Astellas
- Lid Belanghebbendenorgaan pensioenkring Ballast Nedam, Stap APF

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 RA RBA

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
- Lid Raad van Commissarissen CED
- Lid Raad van Toezicht Amsterdamse Hogeschool van de kunsten
- Managing Partner NewDawn (einddatum 1 april 2020)

Onafhankelijke deskundigen

Drs. C.A.M. van Eggermond MBA

Functie in bestuur: expert-bestuurslid

Geboortjaar: 1963

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 20 maart 2017

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
- Lid Raad van Toezicht PVF particuliere hypotheekfondsen
- Lid Raad van Toezicht PVF zakelijk hypotheekfondsen
- Strategisch adviseur Hypoport

J.H.G. Sniijders MBA

Functie in bestuur: expert-bestuurslid

Geboortjaar: 1956

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 20 maart 2017

Aftreden volgens rooster: 20 maart 2021

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Voorzitter Raad van Toezicht Commanderie College
- Lid Raad van Commissarissen Rabobank HelmondPeelNoord
- Lid Raad van Commissarissen Caceis NL
- DGA Cquinn Consulting bv
- Voorzitter Raad van Commissarissen van Syntrus Achmea Real Estate & Finance bv

Samenstelling van het Verantwoordingsorgaan per 28 mei 2020

Werkgeversleden

- Drs. A.A. Boot, voorzitter (man, 1958)
- J.J. Hoekman (man, 1961)
- Mr. J.A.H. Pustjens (man, 1959)

Leden namens deelnemers

- L. Faro (man, 1973)
- H.L.Th.A.C. van Ekert
- J.E. de Jong (man, 1956)
- T.B.J. Oude Hesselink (man, 1956)

Leden namens pensioengerechtigden

- Th.A. Andriessen (man, 1946)
- T.P.L.M. van Beek (man, 1949)
- T.J.M. Meulemans
- L.J. Oomen (man, 1947)
- J.S. Sens (man, 1950)
- Mr. E.C. de Weij-de Wit (vrouw, 1950)

Waarnemer

- Mr. C.F. Woortman (man, 1961) (waarnemer namens werkgevers)

Samenstelling van de Raad van Toezicht per 28 mei 2020

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
- Lid Raad van Advies Financial Investigator

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 (tot 22 januari 2020)
- Lid Raad van Toezicht bij pensioenfonds MSD
- Lid Beleggingsadviescommissie De Nationale 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 per 28 mei 2020 waarbij de mutaties vanaf het begin van het boekjaar tot de vaststellingsdatum van het jaarverslag over het boekjaar ook zijn vermeld):

Algemene Zaken

De commissie Algemene Zaken adviseert het bestuur ten aanzien van algemene zaken in de breedste zin van het woord, zoals de bewaking van de integraliteit van het fonds, de advisering aan het bestuur, 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 mevrouw M.B. van Veldhuizen en de heer D.J. Verhoeven.

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, de heer A. van den Brink, de heer L.J.H. Ceelen (voorzitter) en mevrouw R.M. Schoutsen.

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 Commissie (tot 1 april 2019) / Risico Commissie (vanaf 1 april 2019)

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.

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

De Risico Commissie adviseert het bestuur op zijn verzoek of op eigen initiatief over onderwerpen en aangelegenheden die binnen de reikwijdte van haar aandachtsgebied (risicomanagement) vallen.

In deze commissie hebben zitting mevrouw N. van den Berg, mevrouw T.E. Monzon, mevrouw R.M. Schoutsen (tot 1 april 2019), de heer J.H.G. Snijders (voorzitter) en de heer H.G.M. Zaan.

Auditcommissie (tot 27 juni 2019) / Financiële Commissie (vanaf 27 juni 2019)

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.

De Financiële commissie adviseert het bestuur op het gebied van financieel beleid, het jaarverslag en de keuze van de externe accountant en waarmerkend actuaris. Daarnaast heeft het bestuur een aantal aanvullende beleidsvoorbereidende en beleidsbepalende taken gemandateerd aan de commissie en ondersteunt de commissie het bestuur op het gebied van monitoring en evaluatie van het financieel beleid.

In deze commissie hebben zitting: de heer C.A.J. Bastiaansen (voorzitter) en de heer W.J. van Houwelingen.

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 bouwnijverheid 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.

BAR (Bruto AanvangsRendement)

Bruto huurinkomsten gedeeld door de waarde van de vastgoedbeleggingen.

Belegd vermogen

Dit is de totale waarde van de beleggingen van het fonds.

Beleidsdekkingsgraad

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

Beschikbaar eigen vermogen

Dit betreft de Algemene reserve van het fonds. Het beschikbaar eigen vermogen is een onderdeel van het beschikbaar vermogen dat gebruikt wordt om de dekkingsgraad te berekenen.

Beschikbaar vermogen

Dit betreft de som van het totaal van de technische voorzieningen, de voorzieningen voor risico van deelnemers en het beschikbaar eigen vermogen. Dit beschikbaar vermogen wordt gebruikt als teller in de breuk om de dekkingsgraad te berekenen.

Contante waarde

Het bedrag dat op dit moment nodig is om in de toekomst één of meer betalingen te kunnen verrichten, waarbij rekening is gehouden met rente en actuariële grondslagen.

CSA

Credit Support Annex is een juridisch document die de uitwisseling van collateral (zekerheden) reguleert.

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.

ESG

In de investeringswereld wordt veelal gesproken over 'ESG' in plaats van 'duurzaamheid'. Deze afkorting staat voor Environmental, Social & Governance.

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.

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.

Opportunities

Investerings in rechten van films en tv-series, farmaceutische royalty's en investeringen in energie-infrastructuur en energie-mezzanine-financieringen.

Overlay

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

Pensioengrondslag

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

Pensioenverplichtingen

Zie 'voorziening pensioenverplichtingen'.

Premiegrondslag

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

Private equity

Investerings in niet-beursgenoteerde ondernemingen.

Reële waarde

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

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.

Solvabiliteit

Verhouding tussen totale bezittingen en schulden.

Standaard 3402-rapport

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

Statuten

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

UFR

De dekkingsgraad en de pensioenverplichtingen van het fonds worden berekend op basis van de rentetermijnstructuur. Voor de bepaling van de rentetermijnstructuur wordt o.a. de Ultimate Forward Rate (UFR) toegepast. Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen (vanaf 20 jaar) een ten opzichte van de markt aangepaste rentecurve wordt gehanteerd.

UTA

Uitvoerend, Technisch en Administratief.

Valutatermijncontract

Een termijncontract waarin twee partijen een verbintenis aangaan tot aankoop of verkoop van deviezen op een latere datum en tegen een koers die wordt vastgelegd bij het sluiten van het contract.

Vastrentende waarden

Beleggingen waarvoor in beginsel een vaste rentevergoeding en een vaste looptijd geldt, zoals obligaties, onderhandse leningen en hypotheekleningen.

Vereist eigen vermogen (VEV)

Dit betreft het Vereist eigen vermogen conform de definitie hiervan in de Pensioenwet.

Voorziening pensioenverplichtingen

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

Waardeoverdracht

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van opgebouwde pensioenaanspraken of pensioenrechten. Zo bestaat bij het veranderen van werkgever een wettelijk recht op waardeoverdracht.

Z-score

Mate waarin het werkelijke rendement van een pensioenfonds afwijkt van het rendement van de door het bestuur vastgestelde normportefeuille.