



JAARVERSLAG 2014

---



Bouwinvest  
Real Estate  
Investment  
Management B.V.



# Inhoudsopgave

2014 in één oogopslag	3
Kerncijfers	3
MVO kerngegevens	6
Vijfjarenoverzicht	7
Bericht van de directievoorzitter	8
Verslag van de Raad van Commissarissen	10
Samenstelling van de Raad van Commissarissen	10
Verslag van de Raad van Commissarissen	12
Directieverslag	15
Samenstelling van de directie	15
Markontwikkelingen en trends	17
Missie en strategie	17
Voortgang in 2014	19
Financiële analyse 2014	22
Vooruitzichten	23
Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen	24
Inleiding	24
MVO-pijlers	25
Voortgang in 2014	26
Human Resources Management	28
Corporate governance	31
Directie	31
Raad van Commissarissen	31
Aandelhoudersvergadering	31
Interne regelgeving	31
Internal control framework	32
Externe regelgeving	33
Fondsen in beheer van Bouwinvest	33
Externe accountant	33
Wet van Bestuur en Toezicht	33
'In control' statement	34
Risicomanagement en compliance	35
Inleiding	35
Risk Management Framework	35
Belangrijkste risico's en mitigerende maatregelen	35
Beheersing investeringsbeslissingen	36
AIFMD	36
Monitoring en rapportage	37

Jaarrekening 2014	38
Balans per 31 december	38
Winst- en verliesrekening	39
Kasstroomoverzicht	40
Toelichting op de jaarrekening	41
Toelichting op de balans	44
Toelichting op de winst- en verliesrekening	47
Overige gegevens	50
MVO doelstellingen	52
MVO performance indicators	53

# 2014 in één oogopslag

## Kerncijfers

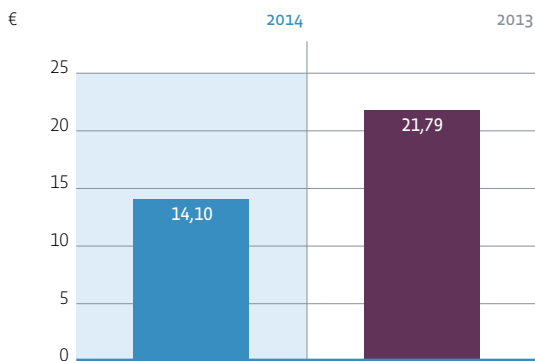
### Belangrijke ontwikkelingen 2014

- Groei van beheerd vermogen tot € 6,7 miljard (10%)
- Rendement op beheerd vermogen van 6,5% (exclusief valutaresultaat) en 8,8% (inclusief valutaresultaat)
- Recordinvestering van ruim € 600 miljoen in de Nederlandse portefeuille en meer dan € 500 miljoen in internationale niet-beursgenoteerde en beursgenoteerde fondsen
- Eerste twee aankopen voor het Healthcare Fund
- Nieuwe investeerders in het Residential Fund
- Management fee (0,5%) lager dan de benchmark voor Nederlandse beleggingen
- AIFMD-vergunning verkregen op 17 februari 2014
- GRESB-score 'Green Star' voor onze drie Nederlandse sectorfondsen
- Twee nieuwe leden toegetreden tot de Raad van Commissarissen
- Nieuwe financieel directeur benoemd per 1 oktober 2014
- Toename van het aantal fte's tot 128,0 (4,4%)
- Laag ziekteverzuim (2,35%)

### Resultaat per aandeel

	2014	2013
Nettowinst (in €)	14,10	21,79
Nettowaarde (in € per ultimo)	120,83	106,72

### Nettowinst per aandeel

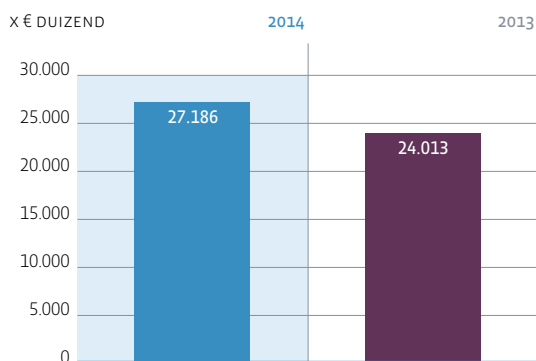


## Balans

x € DUIZEND

	2014	2013
Totaal activa	30.770	28.980
Eigen vermogen	27.186	24.013
Aantal aandelen	225.000	225.000

## Eigen vermogen

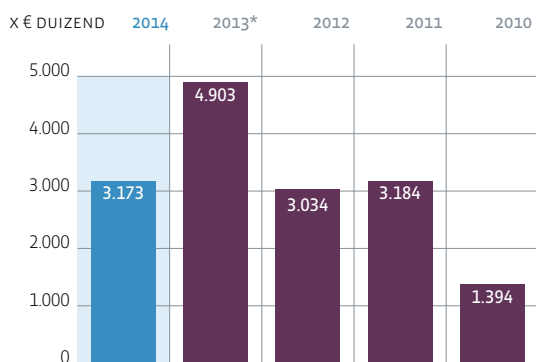


## Resultaat

x € DUIZEND

	2014	2013
Resultaat na belastingen	3.173	4.903
Resultaat voor belastingen	2.953	2.653

## Resultaat na belastingen



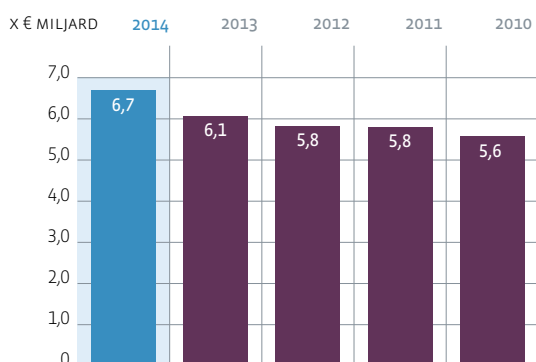
\* Het resultaat na belastingen van € 4,9 miljoen is inclusief € 2,9 miljoen bate als gevolg van de vorming van de actieve belastinglatentie in 2013

## Cijfers managementorganisatie

x € DUIZEND

	2014	2013
Beheerd vermogen	6.700.206	6.060.282
Fee-opbrengsten	27.854	27.324
Personeelskosten	17.014	16.815
Aantal medewerkers (in fte)	128,0	122,6
Kosten per medewerker	132,92	137,15
Fee-opbrengsten per medewerker	217,61	222,87

## Beheerd vermogen

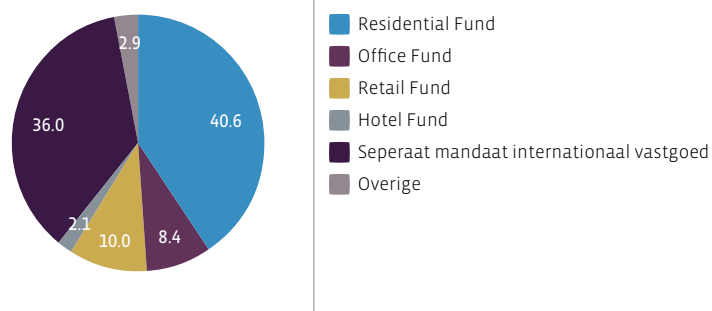


## Verdeling beheerd vermogen

x € DUIZEND

	2014	2013
Residential Fund	2.715.283	2.599.612
Office Fund	565.113	469.201
Retail Fund	670.322	605.784
Hotel Fund	140.935	154.992
Separate mandaat Internationaal vastgoed	2.412.267	1.947.231
Overige	196.286	283.462
	<b>6.700.206</b>	<b>6.060.282</b>

PERCENTAGE



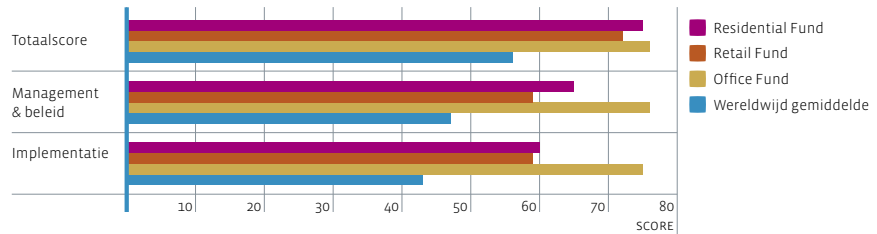
## MVO kerngegevens

GRESB benchmark  
GRESB Green Star status



Alle drie de sectorfondsen  
GRESB Green Star

Score Bouwinvest sectorfondsen in GRESB benchmark

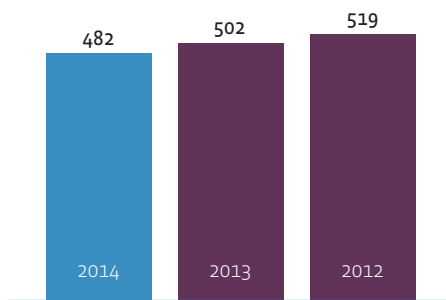


Prestaties Internationale Investerings Bouwinvest ESG evaluatie (gebaseerd op GRESB benchmark)

	2014	2013	2012
<b>Respons (op basis van NAV)</b>			
Beursgenoteerd	55%	76%	82%
Niet-beursgenoteerd	70%	59%	46%
Totale portefeuille	67%	61%	44%
Prestatie hoger dan benchmark - beursgenoteerd	78%	75%	79%
Prestatie hoger dan benchmark - niet-beursgenoteerd	49%	38%	56%
Aantal Green Stars beursgenoteerd	18	9	8
Aantal Green Stars niet-beursgenoteerd	15	11	7
Beursgenoteerd hogere score dan in 2013	54%	31%	n/a
Niet-beursgenoteerd hogere score dan in 2013	43%	48%	n/a

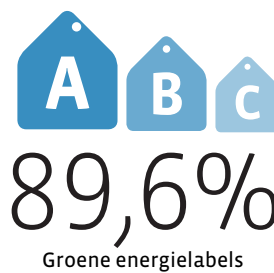
### Emissies

CO<sub>2</sub> uitstoot managementorganisatie (in ton CO<sub>2</sub>e)



CO<sub>2</sub>reductie (baseline 2012): 7,2%

Groene energielabels  
(op basis van de totale waarde Nederlandse sectorfondsen)



2014: 86,2%

### Bouwinvest medewerkers

	Aantal medewerkers	Senior management	Personeelsverloop	Ziekteverzuim	Aantal stageplekken	% loonsom voor trainingen en ontwikkeling
2014	Vrouw 34% / Man 66% Totaal 128,0 fte	Vrouw 15% / Man 85%	5,0%	2,35% Benchmark 3,1%	6	3,5%
2013	Vrouw 33% / Man 67% Totaal 122,6 fte	Vrouw 9% / Man 91%	8,4%	2,10%	7	3,0%



# Vijfjarenoverzicht

Alle bedragen in € duizenden, tenzij anders vermeld.

	2014	2013	2012	2011	2010
Aantal aandelen (werkelijk)	225.000	225.000	225.000	225.000	225.000
<b>Nettowinst</b>	3.173	4.903	3.034	3.184	1.394
Per aandeel	14,10	21,79	13,48	14,15	6,20
<b>Beheerd vermogen</b>	6.700.206	6.060.282	5.826.789	5.802.464	5.564.177
<b>Balanstotaal</b>	30.770	28.517	23.336	20.094	18.941
<b>Eigen vermogen</b>	27.186	24.013	19.110	16.076	12.892
Per aandeel	120,83	106,72	84,93	71,45	57,3
<b>Solvabiliteit</b>	88%	83%	82%	80%	68%
<b>Fee omzet</b>	27.854	27.324	27.115	26.925	26.253
<b>Personeelskosten</b>	17.014	16.815	17.278	16.832	16.579
<b>Aantal fte (ultimo boekjaar)</b>	128,0	122,6	129,4	125,6	136,8
Personeelskosten per fte	132,92	137,15	133,52	134,01	121,19
Fee per fte	217,61	222,87	209,54	214,37	191,91

# Bericht van de directievoorzitter

In 2014 zagen we de eerste echte tekenen van herstel in de vastgoedsector, getuige het aantal transacties in de Nederlandse markt, dat meer dan verdubbelde vergeleken met 2013, en dat was al een redelijk goed jaar. 2014 was ook het jaar waarin we volop oogstten van wat we in de afgelopen paar jaar hebben gezaaid. We beleefden een topjaar, waarbij onze business unit Nederland ruim € 600 miljoen investeerde en de business unit Internationale Investerings meer dan € 500 miljoen investeerde in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde fondsen. Al onze investeringen van ruim € 400 miljoen in de Nederlandse woningsector zijn nieuwbouw, hierdoor hebben we een goed gevulde pijplijn voor de komende jaren.

We hebben de eerste objecten aangekocht voor ons Healthcare Fund. Deze sector heeft veel groeipotentieel door de vergrijzende bevolking, de toenemende vraag naar verschillende niveaus van begeleid wonen en de toenemende kwaliteitseisen in de gezondheidszorg. Deze sector mag niet ontbreken op de radar van vastgoedbeleggers die streven naar een gebalanceerde portefeuille. We verwachten in 2015 en volgende jaren meer aankopen te doen in deze sector.

We plukken nu de vruchten van onze strategie die gericht is op het afbouwen van onze ontwikkelingsactiviteiten en openstelling van onze fondsen voor externe investeerders. En van al de checks & balances die we hebben geïntroduceerd om te voldoen aan de Europese richtlijn voor Investment managers in alternatieve beleggingen (AIFMD, European Alternative Investment Fund Managers Directive). Het gevolg is dat het Residential Fund een tweede nieuwe investeerder mocht verwelkomen, na de investering begin 2014 door het Rabobank Pensioenfonds. Per 2 januari 2015 zijn nog eens drie investeerders toegetreden tot het fonds. Daarnaast zien we nu ook serieuze belangstelling van investeerders voor onze commerciële sectorfondsen.

Belangrijk is uiteraard dat onze fondsen ondanks de nog steeds uitdagende markten solide rendementen blijven genereren. Onze business unit Nederland behaalde een rendement van 3,3% en versloeg (met uitzondering van het Office Fund) de betreffende IPD marktindices. Onze business unit Internationale Investerings presteerde afgelopen jaar opmerkelijk goed en behaalde een rendement van 19,5% op haar beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde fondsen, zij het met enige hulp van een sterke US dollar.

Dit is grotendeels te danken aan onze keuze om te blijven investeren tijdens de crisis. Om die reden worden wij in de markt als een betrouwbare partner gezien en laten we zien dat we ambitieuze doelstellingen hebben. Hierdoor verkeren wij in een uitstekende positie nu het beter gaat met de markt en investeerders vastgoed als een sterk alternatief zien.

De markt is veranderd en is weer een echte verkopersmarkt. De investeringsvolumes in Nederland verdubbelden tot € 10 miljard in het afgelopen jaar nu investeerders op zoek zijn naar beleggingen met hogere rendementen. Obligaties staan op recordhoogte en aandelen worden verhandeld tegen reële waarde, waardoor vastgoed als een echt alternatief wordt gezien. De grootste uitdaging voor beleggers is de juiste vermogensbeheerder te vinden, en dat is waar wij in beeld komen. We hebben een duidelijke marktvisie, onze wortels in pensioenen en vastgoed, een hoogwaardige governance-structuur, een sterke commitment ten aanzien van duurzaamheid en een uitstekende staat van dienst. Beleggers weten dat hun vermogen bij ons in veilige handen is.

Bovendien houden we onze fees scherp in de gaten. Uit een recent onderzoek is gebleken dat onze fees voor Nederlandse beleggingen onder de benchmark en die voor onze internationale portefeuille op benchmarkniveau liggen. De uitkomst van een klanttevredenheidsonderzoek bij bpfBOUW en onze eerste twee nieuwe aandeelhouders was uitermate positief, getuige de gemiddelde score van 7,7. Dit onderzoek verschaftte ons ook veel inzicht in wat zij verlangen van hun investment manager. De resultaten van het onderzoek waren de kroon op wat al een uitstekend jaar voor ons was.

Ik wil graag, ook namens de directie, al onze medewerkers bedanken voor hun betrokkenheid, toewijding en inzet in het afgelopen jaar in een tijd van onzekerheid en veranderingen binnen Bouwinvest zelf. Verder heet ik onze nieuwe financieel directeur, Arno van Geet, die in 2014 bij ons in dienst is getreden, van harte welkom.

We nemen afscheid van Jacques van Ek, die in de afgelopen acht jaar voorzitter van de Raad van Commissarissen is geweest. We zijn hem veel dank verschuldigd voor zijn betrokkenheid, zijn inspirerende leiding en zijn bijdrage aan het succes van Bouwinvest. We wensen hem alle goeds.

Dick van Hal

Directievoorzitter en statutair directeur



‘Vastgoed is juist nu een sterk alternatief voor investeerders.’

**Dick van Hal,**  
*Directievoorzitter en  
statutair directeur*

# Verslag van de Raad van Commissarissen

## Samenstelling van de Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen van Bouwinvest Real Estate Investment Management ('Bouwinvest') bestaat per 1 januari 2015 uit de volgende vier leden: C.J. Beuving (voorzitter), M. Sint (vicevoorzitter), J.H.W.R. van der Vlist en R.Th. Wijmenga.

De heer Beuving trad toe tot de Raad van Commissarissen op 22 augustus 2014 en werd benoemd tot voorzitter van de Raad op 12 december 2014. De heer Wijmenga trad toe tot de Raad van Commissarissen op 1 oktober 2014. De heer van Ek trad af als voorzitter van de Raad van Commissarissen op 11 december 2014, na de maximale zittingsduur van twee termijnen van elk vier jaar.

Alle leden van de Raad van Commissarissen zijn onafhankelijk volgens de criteria zoals die zijn neergelegd in het reglement van de Raad van Commissarissen.



### C.J. (Kees) Beuving

(1951, Nederlandse nationaliteit)

Voorzitter

Kees Beuving trad in augustus 2014 toe tot de Raad van Commissarissen van Bouwinvest en is in december 2014 benoemd tot voorzitter. De heer Beuving heeft een lange staat van dienst in de banksector. Tot 2012 was hij voorzitter van de Raad van Bestuur van Friesland Bank en daarvoor bekleedde hij diverse functies binnen de Raad van Bestuur van Fortis Bank, inclusief die van voorzitter van 2002 tot 2006. In de periode van 2006 tot 2010 bekleedde de heer Beuving diverse bestuurs- en toezichtsfuncties, onder meer bij het pensioenfonds van Fortis Nederland en bij Currence B.V. Momenteel is hij lid van de Raad van Commissarissen van Bank Nederlandse Gemeenten (BNG) en voorzitter van het bestuur van Stichting VSB Vermogensfonds. Voorts is hij voorzitter van de Raad van Commissarissen van het liefdadigheidsfonds Tear en van Qredits Microfinanciering Nederland. Per 1 februari 2015 is hij benoemd als commissaris bij Delta Lloyd Bank N.V. De heer Beuving studeerde bedrijfseconomie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam.

De heer Beuving trad in 2014 toe tot de Raad van Commissarissen van Bouwinvest. Zijn termijn loopt af in 2018.



#### M. (Marjanne) Sint

(1949, Nederlandse nationaliteit)

Vicevoorzitter

Marjanne Sint is sinds januari 2007, het jaar waarin de toenmalige Raad van Toezicht werd ingesteld, commissaris bij Bouwinvest. Zij is momenteel voorzitter van de Raad van Commissarissen van NL Healthcare BV, lid van de Raad van Commissarissen van de Bank Nederlandse Gemeenten (BNG) en lid van de Raad voor de Volksgezondheid en Zorg (RvZ). Mevrouw Sint was tot 1 februari 2014 voorzitter van de Raad van Bestuur van de Isala-klinieken in Zwolle en tot 1 mei 2014 was zij voorzitter van de Raad van Commissarissen van NV ROVA Holding. Van 2000 tot 2007 was zij Secretaris-Generaal van VROM. Zij heeft daarvoor diverse functies bekleed bij centrale en lokale overheden en bij VNU Business Publications.

Mevrouw Sint trad in 2007 toe tot de Raad van Commissarissen van Bouwinvest. Haar tweede en laatste termijn loopt af in 2015.



#### J.H.W.R. (Jan) van der Vlist

(1954, Nederlandse nationaliteit)

Lid Raad van Commissarissen

Jan van der Vlist is in 2013 toegetreden tot de Raad van Commissarissen van Bouwinvest. De heer Van der Vlist is momenteel principaal van Klockensteijn B.V., een consultancyonderneming. Van 2006 tot 2011 was hij Hoofd Investment Management en Managing Director bij NIBC Bank N.V. Daarvoor was hij werkzaam bij PGGM, waarbij hij in zijn laatste functie verantwoordelijk was voor Structured Investments (Real Estate en Private Equity). De heer Van der Vlist vervult momenteel diverse (toezichts)functies, waaronder lid Board of Directors van European Real Estate Investment Trust Ltd, lid van de Raad van Commissarissen van Holland Property Group B.V., voorzitter van de directie van NIBC Infrastructure Partners I B.V., Senior Board Advisor van NIBC Bank N.V., lid van de Advisory Board van NIBC Merchant Banking Fund IB en directeur van Barrage Vastgoed B.V.

De heer Van der Vlist trad in 2013 toe tot de Raad van Commissarissen van Bouwinvest. Zijn termijn loopt af in 2017.



#### R.Th. (Roel) Wijmenga

(1957, Nederlandse nationaliteit)

Lid Raad van Commissarissen

Roel Wijmenga is op 1 oktober 2014 toegetreden tot de Raad van Commissarissen van Bouwinvest. De heer Wijmenga heeft een achtergrond in de verzekeringsbranche en bekleedde diverse financiële bestuursfuncties bij vooraanstaande financiële ondernemingen in Nederland, waaronder AMEV, Interpolis en Eureko/Achmea. Zijn meest recente functie was die van CFO bij ASR Verzekeringen. Roel Wijmenga studeerde economie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam. Hij vervult diverse toezichthoudende functies, waaronder voorzitter van het algemeen bestuur van het Philips Pensioenfonds en lid van de Raad van Commissarissen van verzekeringsmaatschappij Achmea.

De heer Wijmenga trad in 2014 toe tot de Raad van Commissarissen van Bouwinvest. Zijn termijn loopt af in 2018.

## Verslag van de Raad van Commissarissen

### Jaarrekening en winstbestemming

De directie van Bouwinvest heeft de jaarrekening opgesteld en deze met de Raad van Commissarissen besproken. Deloitte Accountants B.V. heeft de jaarrekening gecontroleerd en van een goedkeurende verklaring voorzien. De jaarrekening zal ter vaststelling aan de in 2015 te houden Algemene Vergadering van Aandeelhouders worden voorgelegd als onderdeel van het jaarverslag 2014. De Raad van Commissarissen stelt voor de jaarrekening vast te stellen en decharge te verlenen aan de directie voor het bestuur van de onderneming en het door haar beheerde vermogen, en aan de Raad van Commissarissen voor het toezicht daarop.

### Belangrijkste ontwikkelingen

De investeringen in vastgoed wereldwijd waren in 2014, bijna weer terug op de pre-crisisniveaus. Dankzij 'in house' regionale experts, een eigen researchafdeling en samenwerking met lokale partners heeft Bouwinvest diepgaande kennis van de Nederlandse en internationale vastgoedmarkten. De onderneming wist hier ten volle van te profiteren in 2014 en investeerde bijna € 1,2 miljard voor haar Nederlandse en internationale portefeuilles, het grootste bedrag dat de onderneming ooit in één jaar heeft geïnvesteerd. Het woningfonds investeerde afgelopen jaar meer dan € 400 miljoen in nieuwbouwprojecten wat inhoudt dat het fonds over een goed gevulde pijplijn beschikt voor de komende jaren. Zowel het kantorenfonds als het winkelfonds investeerden in uitermate veelbelovende vastgoedobjecten, geheel in lijn met de strategie van beide fondsen, terwijl het nieuw opgerichte zorgfonds zijn eerste twee investeringen deed in een markt die veelbelovend lijkt te zijn.

### Vergaderingen van de Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen kwam in 2014 tienmaal bijeen. Alle commissarissen zijn frequent bij de vergaderingen aanwezig geweest. De belangrijkste onderwerpen die tijdens deze bijeenkomsten aan de orde kwamen, waren de strategie van Bouwinvest, de strategie van de beheerde fondsen en de investeringen van de onderneming in internationale beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen, en daarnaast marktontwikkelingen in de vastgoedsector. De Raad van Commissarissen besprak ook het strategische vastgoedbeleggingsplan van bpfBOUW voor de jaren 2015 tot 2017, de verschillende (kwartaal)rapportages en het beleid van Bouwinvest inzake compliance en risicomanagement.

De Raad van Commissarissen besprak de middellangetermijnstrategie van Bouwinvest en deed suggesties voor de langetermijnstrategie en het beheer van de Bouwinvest-fondsen. In april 2014 keurde de Raad de middellangetermijn- en langetermijnstrategie van Bouwinvest goed.

#### Nieuwe beleggers

In 2014 mocht Bouwinvest twee nieuwe beleggers verwelkomen voor het Bouwinvest Residential Fund, te weten Stichting Rabobank Pensioenfonds en Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zoetwarenindustrie. De Raad van Commissarissen besprak niet alleen de toetreding van deze nieuwe aandeelhouders en de wijzigingen in de corporate governance van het Residential Fund, maar kwam eind 2014 ook bijeen om de eventuele toetreding van drie nieuwe beleggers te bespreken, die alle drie besloten om per 2 januari 2015 toe te treden tot het Residential Fund. Deze nieuwe beleggers zijn Stichting Pensioenfonds voor Fysiotherapeuten, Stichting Bedrijfstakpensioenfonds PNO Media en Stichting COOP Pensioenfonds.

De Raad van Commissarissen heeft met bijzonder veel genoegen deze nieuwe beleggers in het Residential Fund verwelkomd en kennis genomen van de toegenomen belangstelling voor het Office Fund en het Retail Fund van Bouwinvest.

#### Financiële resultaten

Tijdens vier bijeenkomsten besprak de Raad van Commissarissen de kwartaalrapportages van de onderneming, alsmede de kwartaalrapportages met betrekking tot compliance, risicomanagement en business incidents. De jaarrekening 2014 werd in maart 2015 besproken. De Raad van Commissarissen evalueerde verder de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

Voorts boog de Raad van Commissarissen zich over afzonderlijke rapportages met betrekking tot het beheer door Bouwinvest van de internationale portefeuille van bpfBOUW en de Heritage-portefeuille.

#### AIFMD-vergunning

De Raad van Commissarissen besprak verder de voortgang van de aanvraag van een vergunning bij de Autoriteit Financiële Markten (AFM) in het kader van de Europese Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD), zoals per 25 juni 2013 geïncorporeerd in de Wet op het financieel toezicht. De vergunning is op 17 februari 2014 verkregen en Bouwinvest staat nu onder toezicht van de AFM en DNB.

#### Management fees

Afgelopen jaar is onderzoek gedaan naar de management fees van Bouwinvest. De Raad van Commissarissen besprak de uitkomst van dit onderzoek, waaruit bleek dat de fees van Bouwinvest voor Nederlandse beleggingen onder de benchmark en die voor onze internationale portefeuille op benchmarkniveau liggen.

#### Maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO)

Zoals elk jaar, besteedde de Raad van Commissarissen extra aandacht aan de MVO-strategie van Bouwinvest. Het doet ons derhalve genoegen te kunnen melden dat de drie Nederlandse sectorfondsen van Bouwinvest de GRESB-status 'Green Star' hebben verworven vanwege enerzijds de transparante rapportages van de fondsen over maatschappelijk verantwoord ondernemen en duurzaamheid en anderzijds de inspanningen van de fondsen gericht op verdere verduurzaming van de bedrijfsactiviteiten en de vastgoedportefeuilles.

#### Overige onderwerpen

De Raad van Commissarissen besprak het reglement van de Selectie en Remuneratie Commissie en verleende daar zijn goedkeuring aan. Voorts kwam onder meer de werving van nieuwe leden voor de Raad van Commissarissen aan de orde, teneinde de vacatures in te vullen die waren ontstaan door het vertrek van Gerard Groener in 2013 en het aftreden van voorzitter Jacques van Ek eind 2014. Kees Beuving en Roel Wijmenga werden respectievelijk in augustus en oktober 2014 benoemd tot lid van de Raad van Commissarissen. In december 2014 verving Kees Beuving Jacques van Ek als voorzitter van de Raad van Commissarissen.

De Raad van Commissarissen kwam in 2014 viermaal bijeen in afwezigheid van de directie. In deze vergaderingen besprak en evalueerde de Raad het eigen functioneren en dat van de commissies van de Raad en de individuele commissarissen. Deze zelfevaluatie door de Raad van Commissarissen vond plaats op basis van een uitgebreide enquête. De voornaamste conclusie was dat de Raad goed en effectief opereert. De Raad van Commissarissen besprak ook het functioneren van de directie en de individuele leden van de directie.

De voorzitter van de Raad van Commissarissen, de voorzitter van de directie en de voorzitter van het bestuur van bpfBOUW, als aandeelhouder van Bouwinvest, kwamen in de loop van 2014 enkele malen bijeen. Leden van de Raad van Commissarissen woonden ook enkele vergaderingen van de ondernemingsraad van Bouwinvest bij.

### Bijeenkomsten Audit Committee

Het Audit Committee heeft per 1 januari 2015 twee leden: J.H.W.R. van der Vlist, voorzitter, en R. Wijmenga. Het Audit Committee kwam in 2014 vier keer bijeen om de jaar- en kwartaalresultaten en de rapportages van de externe accountant te bespreken. Naast de financiële rapportages besprak het Audit Committee het accountantsverslag, de taxaties, het monitoring- en control framework, inclusief risicomanagement, de risicorapportages, de compliancerapportages en de Internal Audit-functie. Het Audit Committee besteedde ook in het bijzonder aandacht aan de ISAE 3402 type II-certificering, de implementatie van SEPA en de implementatie van de AIFMD-vergunning. Het Audit Committee adviseerde de Raad van Commissarissen over het functioneren van de externe accountant, dat als adequaat werd beoordeeld.

### Bijeenkomsten Selectie en Remuneratie Commissie

De Selectie en Remuneratie Commissie heeft per 1 januari 2015 twee leden: M. Sint, voorzitter, en C.J. Beuving. De Selectie en Remuneratie Commissie kwam tweemaal bijeen. De Commissie besprak het HRM-beleid van Bouwinvest, (management) development en de successieplanning. De Commissie besprak ook het functioneren van de leden van de directie en de targets.

De Selectie en Remuneratie Commissie kwam daarnaast een aantal keren bijeen om de benoeming van een nieuwe financieel directeur te bespreken, na het vertrek van Roel de Weerd eind 2013. Op 1 oktober 2014 trad Arno van Geet toe tot Bouwinvest als financieel directeur. Gezien zijn ervaring en lange staat van dienst in de financiële sector was de Raad bijzonder ingenomen met het feit dat de heer Van Geet in dienst wilde treden bij Bouwinvest. Tot zijn verantwoordelijkheden behoren financieel beheer en risicomanagement, de financiële verslaglegging, rapportages, corporate control, de interne auditfunctie, bedrijfsprocesbeheer, IT en research.

### Een woord van dank

Jacques van Ek trad in december 2014 af als voorzitter van de Raad van Commissarissen. We willen de heer Van Ek bijzonder bedanken voor zijn toewijding en de ingebrachte deskundigheid. Zijn bijdrage is van grote waarde geweest voor de ontwikkeling van Bouwinvest gedurende de afgelopen acht jaar.

Wij willen ook de leden van de directie en alle medewerkers van Bouwinvest bedanken voor hun grote inzet en hun betrokkenheid, alsmede voor de goede resultaten die zij in 2014 hebben behaald.

Amsterdam, 16 maart 2015

### De Raad van Commissarissen

Kees Beuving, *voorzitter*

Marjanne Sint, *vicevoorzitter*

Jan van der Vlist

Roel Wijmenga



# Directieverslag

## Samenstelling van de directie



Directievoorzitter en statutair directeur

[D.J. \(Dick\) van Hal](#)

(1958, Nederlandse nationaliteit)

Dick van Hal is directievoorzitter van Bouwinvest sinds zijn benoeming op 1 maart 2008. Van 1999 tot dat moment heeft hij diverse bestuursfuncties bekleed bij Syntrus Achmea Vastgoed, waaronder Managing Director en CEO. Dick is zijn carrière begonnen bij Centraal Beheer Beleggingen en Staal Bankiers. Hij heeft Investment Analysis (VBA) gestudeerd aan de Universiteit van Amsterdam. Naast zijn positie bij Bouwinvest is hij bestuurslid van de Dutch Green Building Council, een onafhankelijke Nederlandse stichting zonder winstoogmerk voor duurzaam bouwen in Nederland. Tevens is hij vicevoorzitter van de Vereniging van Institutionele Beleggers in Vastgoed (IVBN).



Financieel directeur

[A. \(Arno\) van Geet](#)

(1973, Nederlandse nationaliteit)

Arno van Geet is op 1 oktober 2014 toegetreden tot Bouwinvest als financieel directeur. Daarvoor heeft de heer Van Geet gedurende zijn gehele carrière uitsluitend in de financiële sector gewerkt, onder meer in diverse managementfuncties bij Interpolis en Westland Utrecht Hypotheekbank, als laatste als Chief Financial Officer bij Allianz Nederland. Hij is verantwoordelijk voor financieel beheer en risicomanagement, de financiële verslaggeving, rapportages, corporate control, de interne auditfunctie, bedrijfsprocesbeheer, IT en research. Hij studeerde rechten en economie aan de Universiteit Utrecht.



Directeur Nederland

[A. \(Allard\) van Spaandonk](#)

(1961, Nederlandse nationaliteit)

Allard van Spaandonk is op 1 november 2008 bij Bouwinvest begonnen als directeur Asset Management. Sinds 1 januari 2013 is hij als directeur Nederland verantwoordelijk voor beleggingen in Nederlands vastgoed. Hij was eerder directeur Woning- en Winkelbeleggingen bij Syntrus Achmea Vastgoed en Hoofd Woninghypotheken bij Achmea Vastgoed. Hij begon zijn carrière in het vastgoed in 1986 bij ABP Hypotheken.



Directeur Internationale Investeringsen

[S.A. \(Stephen\) Tross](#)

(1967, Nederlandse nationaliteit)

Stephen Tross is op 1 september 2010 benoemd tot directielid en directeur Internationale Investeringsen. Hij startte in 2009 bij Bouwinvest als ad-interim COO Internationale Investeringsen. Daarvoor werkte Stephen in de vastgoedcontrolepraktijk van KPMG Accountants N.V. en PricewaterhouseCoopers in Nederland, New York en Londen. Hij studeerde bedrijfseconomie aan de Hogeschool Utrecht en vervolgens accountancy aan het NivRA-Nyenrode. Stephen is professioneel lid van het British Institution of Chartered Surveyors en lid van de management board van ANREV.

## Marktontwikkelingen en trends

### Gebruikersmarkt

De Nederlandse woningmarkt heeft zich hersteld in 2014 en de Nederlandse markt voor huurwoningen als geheel biedt stabiele huurinkomsten. Na jaren van afwaarderingen trekt de marktdynamiek weer aan, waarbij steden in de Randstad het best presteren. De kantorenmarkt heeft al een langere periode te kampen met overaanbod en huurprijzen die onder druk staan. Het hoogwaardige segment van de kantorenmarkt staat er daarentegen aanzienlijk beter voor, met overwegend stabiele huurprijzen en hoge bezettingsgraden. Nederlands winkelvastgoed heeft goed geredeneerd in de afgelopen jaren, maar staat aan de vooravond van een uitdagende periode op de gebruikersmarkt. Signalen duidend op overaanbod, mede door trends als online shoppen, vergrijzing en (te) ambitieuze bouwplannen uit het verleden, zullen naar verwachting bijdragen tot een verdere polarisatie. Binnen de winkelmarkt lijken de A1-winkelstraten in de grote steden, plus de buurt- en wijkwinkelcentra het beste tegen deze trends bestand te zijn en het meest attractief als beleggingscategorie binnen dit segment. Voor hotels zijn eveneens de grote steden het meest attractief, waarbij Amsterdam als beste locatie uit de bus komt in zowel de toeristische als de zakelijke markt.

Wereldwijd gezien, is de hoogste groei te vinden in Azië-Pacific, met de Noord-Amerikaanse regio als goede tweede. In Europa is sprake van lagere groeiverwachtingen, maar deze regio biedt veel meer stabiliteit. En zelfs binnen deze regio's zijn grote verschillen waarneembaar tussen landen, steden, sectoren en segmenten. Binnen de 'core' beleggingsstrategie ligt de focus op stabiele, transparante, grootschalige, dynamische en liquide markten.

### Beleggingsmarkt

De beleggingsdynamiek op de wereldwijde vastgoedmarkt viel sterk terug in 2008. Sindsdien heeft deze dynamiek geleidelijk de weg omhoog gevonden. De beleggingsvolumes hebben bijna weer de pre-crisisniveaus bereikt na de records die in het laatste kwartaal van 2014 zijn gevestigd. In de afgelopen jaren heeft veel kapitaal zijn toevlucht genomen tot 'core' markten en assets. Deze hoogwaardige vastgoedbeleggingen hebben veel van hun waarde grotendeels herwonnen, waarbij sommige delen van de markt zich ontwikkelen in de richting van niet eerder vertoonde aanvangsrendementen. Daarentegen verkeren minder hoogwaardige, of secundaire, assets nog altijd in zwaar weer. De daarmee samenhangende polarisatietrend onder zowel gebruikers als beleggers heeft geresulteerd in sterk afgenomen liquiditeit en negatieve prijsvorming. Wel waren zowel nieuwe als bestaande beleggers afgelopen jaar bereid meer risico te nemen, in ieder geval meer dan in 2013. Dit komt doordat de risicopremies zijn opgelopen in met name het secundaire segment. Toch zijn beleggers nog steeds voorzichtig met leverage en, in relatieve termen, wars van risico's vergeleken met investeringen in de pre-crisisjaren.

Het wereldwijde vastgoedtransactievolume in 2014 kwam uit op circa € 700 miljard. EMEA en de Verenigde Staten lieten de sterkste groei zien. In beide regio's was sprake van enorme transactievolumes in het laatste kwartaal. Steden in de VS maakten de helft uit van de wereldwijde top 20 van beleggingsbestemmingen, met opmerkelijke groei van de belangstelling voor de secundaire markt. De groei in Azië-Pacific werd vooral gerealiseerd in Australië, China, Japan en, in het bijzonder, Zuid-Korea en Nieuw-Zeeland. In Europa was Londen een zeer dynamische investeringsmarkt met transactievolumes in 2014 van circa € 45 miljard.

De Nederlandse vastgoedmarkt piekte door toenemende activiteit van zowel Nederlandse als buitenlandse investeerders. Afgelopen jaar werd voor ongeveer € 10 miljard aan transacties geregistreerd in Nederland. Het langjarig gemiddelde bedraagt circa € 6 miljard aan transacties in direct Nederlands vastgoed. In de afgelopen jaren lag het transactievolume echter op pakweg € 4 miljard per jaar. Traditioneel waren kantoren het grootste segment, maar met name de beleggingsactiviteit op de woningmarkt is sterk toegenomen in de afgelopen jaren.

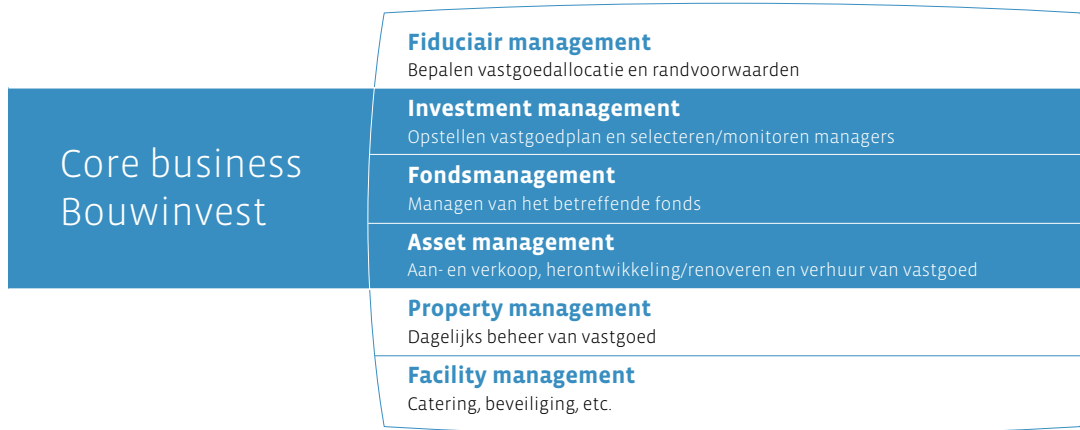
## Missie en strategie

Bouwinvest is een vermogensbeheerder die gespecialiseerd is in vastgoed voor institutionele investeerders. Bouwinvest heeft een beheerd vermogen van € 6,7 miljard dat beheerd wordt door 128 fte's, die allen actief zijn vanuit Amsterdam.

Onderscheidende kenmerken van onze organisatie zijn:

- Gespecialiseerde vermogensbeheerder
- Wortels in vastgoed en pensioenen
- Stabiele, self-supporting organisatie met een robuuste governance-structuur
- Met de vereiste checks & balances
- Klantgerichte organisatie (maatwerk)

De core business van Bouwinvest omvat investment management, fondsmanagement en asset management.



**Onze missie**

Wij voorzien in een solide rendement op vastgoedinvesteringen, op een verantwoorde manier, voor institutionele investeerders en hun deelnemers. Ons team van toegewijde vastgoedprofessionals bereikt dit door het beheer van Nederlandse vastgoedfondsen en internationale vastgoedinvesteringen.

**Onze strategie en doelstellingen**

De managementorganisatie heeft als doelstelling om beheerst te groeien, met daarbij 100% tevreden opdrachtgevers.

Voor de periode van 2015 tot 2017 vertaalt dit zich in de volgende doelstellingen:

- Verwezenlijking van de doelstellingen van het Vastgoedbeleggingsplan 2014 van bpfBOUW
- Behoud en werving van nieuwe opdrachtgevers voor de Nederlandse sectorfondsen
- Geleidelijke verlaging van de management fee voor bpfBOUW
- Toevoeging van zorgvastgoed aan de portefeuille

**De investeerder**



**Bouwinvest**  
**Ontzorgen**  
 Wij voorzien in een solide rendement op vastgoedinvesteringen op een verantwoorde manier, voor institutionele investeerders en hun deelnemers

**Soorten vastgoed**



### Onze marktpropositie: ontzorgen

Uitgangspunt voor Bouwinvest is het besef dat het door ons beheerde vermogen ingelegd is door pensioendeelnemers. Alles wat wij doen is daarom gebaseerd op de overtuiging dat financiële zekerheid één van de belangrijkste waarden is die een vermogensbeheerder kan bieden.

Wij bieden deze zekerheid door te ontzorgen: Bouwinvest ontzorgt opdrachtgevers door een brug te slaan tussen de vastgoedbeleggingsopdracht en de diverse soorten vastgoed waarin belegd kan worden. We geven invulling aan deze ontzorging door enerzijds een separaat vastgoedmandaat van bpfBOUW en anderzijds Nederlandse vastgoedfondsen waarin investeerders kunnen deelnemen, te beheren.

Strategische pijlers	Tactische pijlers	Operationele pijlers
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Demand oriented:</b> Gericht op vraag van investeerders</li> <li>• <b>Investment beliefs opdrachtgever zijn uitgangspunt:</b> rendement, risico, kosten, MVO</li> <li>• <b>Tailor-made:</b> invullen gehele vastgoedallocatie of delen daarvan</li> <li>• <b>Adequate reporting</b></li> <li>• <b>Customer intimacy</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Focus op hoogwaardig vastgoed</b> in regio's met gezonde economische en demografische vooruitzichten</li> <li>• <b>Diversificatie strategie</b></li> <li>• <b>Actief asset management</b> om de bezettingsgraad en kasstroom te maximaliseren</li> <li>• <b>Actieve ontwikkeling van nieuwe activiteiten:</b> maatwerk voor investeerders</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Wereldwijd netwerk</b> in vastgoed van de hoogste kwaliteit</li> <li>• <b>Checks and balances geïmplementeerd</b></li> <li>• <b>Beheerst beloningsbeleid</b></li> <li>• <b>Toegewijde en gepassioneerde vastgoedprofessionals</b></li> <li>• <b>Teamwork</b></li> </ul>

## Voortgang in 2014

### Belangrijke ontwikkelingen 2014

- Groei van beheerd vermogen tot € 6,7 miljard (10%)
- Rendement op beheerd vermogen van 6,5% (exclusief valutaresultaat) en 8,8% (inclusief valutaresultaat)
- Recordinvestering van ruim € 600 miljoen in de Nederlandse portefeuille en meer dan € 500 miljoen in internationale niet-beursgenoteerde en beursgenoteerde fondsen
- Eerste twee aankopen voor het Healthcare Fund
- Nieuwe investeerders in het Residential Fund
- Management fee (0,5%) lager dan de benchmark voor de Nederlandse beleggingen
- AIFMD-vergunning verkregen op 17 februari 2014
- GRESB-score 'Green Star' voor onze drie Nederlandse sectorfondsen
- Twee nieuwe leden toegetreden tot de Raad van Commissarissen
- Nieuwe financieel directeur benoemd per 1 oktober 2014
- Toename van het aantal fte's tot 128,0 (4,4%)
- Laag ziekteverzuim (2,35%)

### Beleggingsplan Vastgoed bpfBOUW

De belangrijkste resultaten zijn de beheerste groei van het belegd vermogen, de verbetering van kwaliteit en stabiliteit van de rendementen, de diversificatie en internationalisering van de beleggingen, kostenbeheersing, de verfijning van de MVO-strategie en de implementatie van striktere checks & balances en waarborgen binnen de investment management organisatie. Naast verkrijging van de AIFMD-vergunning hebben we een aantal belangrijke stappen gezet ter verbetering van de governance. Zo hebben we de ISAE 3402 type II-verklaring aangevraagd en verkregen, voldeden we aan COBIT 4 level 3 (eis DNB) en hebben we een plan voor de bedrijfscontinuïteit opgesteld. Afgelopen jaar hebben we de eerste investeringen gedaan in de zorgsector, die naar wij menen enorm groeipotentieel heeft. En tot slot hebben we samen met bpfBOUW een met APG georganiseerd studiebezoek aan Londen gebracht.

### Toegenomen belangstelling voor onze fondsen

De deelneming van het Rabobank Pensioenfonds in het Residential Fund begin 2014 was een eerste stap in het proces van realisatie van onze multi-clientstrategie. Deze kreeg nog meer vorm doordat later in het jaar en begin 2015 vier externe investeerders tot het fonds toetraden. We zien toegenomen belangstelling voor onze fondsen, deels door de inspanningen van onze afdeling van Investor Relations, zoals een seminar voor investeerders en rondleidingen langs Nederlands vastgoed. Investerings ten bedrage van ruim € 120 miljoen in de afgelopen twaalf maanden boven op het bestaande commitment van bpfBOUW hebben ons in een nog betere positie geplaatst om adequaat op de kansen in de komende jaren in te spelen en tegelijkertijd trouw te blijven aan onze strategie van stabiele en duurzame groei van onze fondsen.

## Vastgoedsectoren

### Residential Fund (open voor externe investeerders)

Goed gevulde pijplijn door recordinvesteringen van meer dan € 400 miljoen

Het woningfonds leverde een totaalrendement van 5,1% op (2013: 0,0%), met een direct rendement van 3,9% (2013: 3,6%) en een indirect rendement van 1,2% (2013: -3,6%). Het fonds kende een hoge bezettingsgraad van 96,5%. De huurgroei op vergelijkbare basis ('like-for-like') in 2014 bedroeg 3,2% (2013: 3,1%), terwijl achterstallige huurbetalingen met 1,2% laag waren (2013: 1,5%). Het dividendrendement over 2014 was 3,9% (2013: 3,6%).

Het woningfonds plukte de vruchten van onze strategie van beheerste groei na de voltooiing en oplevering van zeven uitstekende nieuwbouwprojecten, waarvan zes al voor de voltooiing volledig waren verhuurd. Na een record aantal investeringen van in totaal € 407 miljoen in 2014 hebben we ons verzekerd van een pijplijn van 18 nieuwe woningbouwprojecten die 1.447 appartementen en 207 eengezinswoningen aan onze portefeuille zullen toevoegen. We verwachten dat we zullen profiteren van de groeiende schaarste aan hoogwaardige wooneenheden in de vrije huursector. Dit betekent dat het fonds goed voorbereid is op de toekomst en de groeidoelstellingen van het fonds op de lange termijn geborgd zijn.

Het herstel in de woningmarkt en de groeiende belangstelling van Nederlandse en buitenlandse investeerders hebben geleid tot een gestage waardeinstijging. Dit heeft ons in 2014 een positief indirect rendement opgeleverd, en we verwachten dat deze trend zal aanhouden in de komende paar jaar. De hernieuwde belangstelling voor de woningsector bood het woningfonds de kans afgelopen jaar om zijn portefeuille te optimaliseren: voor een totaalbedrag van € 116 miljoen werden 21 non-core assets verkocht, wat dicht in de buurt komt van de desinvesteringdoelstelling voor een periode van drie jaar.

Door het herstel in de woningsector en de zeer hoge kwaliteit van de woningportefeuille wist het fonds in een periode van twaalf maanden tot en met januari 2015 vijf nieuwe investeerders aan te trekken naast de belangrijkste investeerder bpfBOUW. Het Rabobank Pensioenfonds deed een investering in januari 2014, gevolgd door een investering van € 30 miljoen van het Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zoetwarenindustrie in juli 2014. Nog eens drie pensioenfondsen volgden op de voet en hadden in januari 2015 in totaal € 72,5 miljoen geïnvesteerd, terwijl het Bedrijfstakpensioenfonds voor de Zoetwarenindustrie nog eens € 20 miljoen toevoegde aan de aanvankelijke investering in het fonds.

Per eind 2014 bestond de portefeuille van het woningfonds uit 210 objecten met een totale waarde van € 2,6 miljard.

### Retail Fund (open voor externe investeerders)

Tweeledige strategie begint vruchten af te werpen

Het winkelfonds leverde in 2014 een rendement van 1,8% op (2013: 8,1%). Dit was het resultaat van een direct rendement van 4,5% (2013: 5,1%) en een negatief indirect rendement van -2,7% (2013: 3,0%). De gemiddelde bezettingsgraad nam toe tot 94,4% in 2014 tegenover 92,9% het jaar daarvoor. Het dividendrendement over 2014 is 4,5% (2013: 5,0%).

Het winkelfonds profiteerde van substantiële waardeinstijgingen van de winkelobjecten in Amsterdam, en verbeterde daarnaast de portefeuille door investeringen en renovaties in bestaande objecten. Het fonds is ook gedurende de crisisjaren blijven investeren in objecten met solide groeivoorzichten. Ofschoon winkelvastgoed een uitdagende sector zal zijn in de komende jaren, denken we dat de portefeuille met een goede balans tussen op 'experience'- en 'convenience'-gerichte winkelpanden solide rendementen op blijft leveren op de lange termijn.

In 2014 hebben we enkele uitstekende objecten aangekocht die geheel voldoen aan onze strategische focus op 'experience'- en 'convenience'-gericht winkelvastgoed. Tegen het eind van het jaar hebben we bijna 30 winkelunits aangekocht in het multifunctionele complex Beurs-WTC in hartje Rotterdam. Deze aankoop is een uitmuntende toevoeging aan het Experience-segment van onze winkelportefeuille. In het Convenience-segment van het winkelvastgoed voegden we het nieuwe winkelcentrum Parkweide in Ede aan onze portefeuille toe. Het winkelfonds deed in 2014 aankopen voor een bedrag van meer dan € 57 miljoen en is van plan diverse bestaande objecten op te waarderen en toekomstbestendig te maken. Hieruit blijkt ons niet-aflatende geloof in dit segment van de vastgoedmarkt.

Positief was ook dat het winkelfonds nieuwe huurovereenkomsten sloot en bestaande contracten verlengde voor een totaaloppervlak van 32.590 m<sup>2</sup>, wat overeenkomt met een huurwaarde van zo'n € 9,3 miljoen.

Per eind 2014 bestond de portefeuille van het winkelfonds uit 41 objecten met een totale waarde van € 0,6 miljard.

### Office Fund (open voor externe investeerders)

Drie topobjecten aangekocht op het dieptepunt van de markt

Het kantorenfonds realiseerde een rendement van 0,1% in 2014 (2013: -0,3%). Dit is het resultaat van een direct rendement van 5,7% (2013: 5,6%) en een negatief indirect rendement van 5,6% (2013: -5,9%). De gemiddelde bezettingsgraad daalde licht naar 89,9% in 2014 tegenover 90,4% in 2013. Het dividendrendement was 5,7% (2013: 5,5%).

Afgelopen jaar liet een kentering zien voor het kantorenfonds, dat zijn eerste investeringen deed sinds 2008. Het fonds investeerde € 138,1 miljoen in drie topobjecten in respectievelijk Amsterdam en Rotterdam. De Nederlandse kantorenmarkt blijft een zeer uitdagende sector, maar deze hoogwaardige aankopen op toplocaties laten zien dat er nog steeds uitgelezen kansen zijn. Gezien ons langetermijncommitment aan dit vastgoedsegment blijven we op zoek naar kansen in het hoogwaardige deel van de kantorenmarkt.

Het fonds kocht twee topobjecten aan in Amsterdam: het kantoorgebouw Valina in het centrum en de voormalige Citroën gebouwen in het populaire zuidelijk deel van de stad. De panden bevinden zich op topkantoorlocaties en zijn een belangrijke toevoeging aan de algehele portefeuille van het fonds. Tegen het eind van 2014 kocht het fonds ook het multifunctionele complex Beurs-WTC in het hart van het Rotterdamse zakendistrict. Het Citroën gebouw en Beurs-WTC zijn beide multifunctionele complexen met meerdere huurders – de primaire focus van het kantorenfonds.

Een hoogtepunt in 2014 was dat het fonds voor het tweede opeenvolgende jaar de IPD European Property Investment Award ontving vanwege de hoogste outperformance over de voorgaande drie jaar (2011-2013). Dankzij actief asset management en onverminderde investeringen in het opwaarderen van kantoorpanden wist het fonds in 2014 contracten te verlengen en/of te sluiten voor een totaaloppervlak van 22.507 m<sup>2</sup>, wat het equivalent is van € 4,1 miljoen aan jaarlijkse huurinkomsten.

Per eind 2014 bestond de portefeuille van het kantorenfonds uit 30 vastgoedobjecten met een totale waarde van € 0,6 miljard.

### Hotel Fund (exclusief voor bpfBOUW)

Best presterende fonds in Nederlandse portefeuille

Het hotelfonds zag het resultaat stijgen naar € 9,8 miljoen in 2014 (2013: € 5,6 miljoen) in het rapportagejaar. Het totaalrendement van het fonds daalde naar 6,5% tegenover 7,1% in 2013. Belangrijke ontwikkelingen in het jaar waren de investering van € 1,7 miljoen in uitbreiding van het restaurant van CASA400 en de installatie van een warmte-koude opslagsysteem voor CASA400 en NH Den Haag. De portefeuille van het hotelfonds bestaat uit drie volledig verhuurde hotels, met een totale waarde € 140 miljoen. Het hotelfonds was in 2014 ons best presterende Nederlandse fonds.

### Healthcare Fund (exclusief voor bpfBOUW)

Eerste aankopen in veelbelovende markt

In zijn eerste jaar rapporteerde het nieuwe zorgfonds een resultaat van € 0,4 miljoen en kwam het totaalrendement uit op 3,1%. In 2014 investeerde het fonds € 3,0 miljoen. Aankopen betroffen zorgresidentie Hildebrand in Haarlem en het woon- en zorgcentrum Ingenhouszhof in Amsterdam. Nu de gezondheidszorg overgaat van de publieke naar de private sector, verwachten we dat de vraag naar diensten van betere kwaliteit aanzienlijk zal toenemen omdat mensen meer waar voor hun geld willen. We staan op de drempel van een nieuw tijdperk waarin 'one size fits all' niet langer de norm is: consumenten zullen overeenkomstig hun leefstijl en behoeften verschillende niveaus van zorg en huisvesting eisen.

Het uiteindelijke potentieel voor marktpartijen die de zorgvastgoedmarkt in Nederland willen betreden, is aanzienlijk. De vraag naar objecten in deze sector zal naar verwachting toenemen tot 30 miljoen m<sup>2</sup> in vloeroppervlakte in 2030 en daarmee qua omvang uitkomen tussen, of ruwweg halverwege, de winkel- en kantorenmarkt. Vastgoedmakelaars DTZ en CBRE schatten dat de jaarlijkse volumes aan investeringstransacties in deze sector kunnen oplopen tot € 650 miljoen à € 800 miljoen in de komende vijf jaar. Het bpfBOUW-mandaat voor investeringen in de zorgsector is € 300 miljoen voor de komende jaren.

### Internationale Investerings

Toevoeging van beursgenoteerde fondsen verbeterde het rendement

Het totale vastgoedrendement op de internationale investeringen van Bouwinvest kwam in 2014 uit op 12,5%, exclusief valutaverschillen. De uitzonderlijke prestaties van niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen in Noord-Amerika (17,3% in 2014) en van investeringen in beursgenoteerd vastgoed (23% in 2014) sprongen eruit, ofschoon alle regio's goed presteerden. Het totaalrendement van 9,8% op de Europese investeringen was een aanzienlijke

verbetering ten opzichte van het voorgaande jaar en een teken van het geleidelijke herstel dat we in Europa zien. Azië-Pacific presteerde goed met een rendement van 9,0% in 2014. Ultimo 2014 was de gemiddelde leverage in de portefeuille gedaald tot 33,6% tegenover een gemiddelde van 36% in 2013. Er staan echter nieuwe investeringen met een hogere leverage gepland voor de jaren 2015 tot 2017. De gemiddelde portefeuille-leverage mag maximaal 45% bedragen, met een maximum van 60% leverage per investering. De portefeuille van Internationale Investerings had per eind 2014 een waarde van in totaal € 2,4 miljard tegenover iets meer dan € 1,9 miljard een jaar eerder. De investeringen in 2014 bedroegen in totaal € 438 miljoen, tegenover een bedrag van € 307 miljoen aan desinvesteringen, in overeenstemming met de groeistrategie, zoals geschetst in het mandaat voor internationale investeringen. Wisselkoersen (€ 137 miljoen) en waardeinstijgingen (€ 197 miljoen) droegen bij aan de groei van de portefeuille in 2014 van meer dan € 500 miljoen.

#### Bouwinvest Development

Grondposities bieden mogelijkheden

Bouwinvest Development boekte in 2014 een negatief rendement van 16,7%, dat verder in de min dook vergeleken met het rendement van -13,8% in 2013. Het directe resultaat kwam uit op -2,5% (2013: 0,4%) en het indirecte resultaat bedroeg -14,2% (2013: -14,2%), voornamelijk als gevolg van een significante afwaardering van een grondpositie in Nieuw-Vennep. De in portefeuille gehouden grondposities winnen weer steeds meer aan belang. Deze grondposities vertegenwoordigen een potentieel van 5.000 woningen.

## Financiële analyse 2014

### Inkomsten en kosten

De fee-inkomsten in 2014 ten bedrage van € 27,9 miljoen zijn 1,9% hoger uitgekomen dan in 2013. Gecombineerd met lagere totale managementkosten van € 24,6 miljoen (2013: € 25,3 miljoen) heeft dit jaar een hoger dan verwachte marge van € 3,3 miljoen opgeleverd, € 1,3 miljoen meer dan in 2013. Belangrijkste factor in de lagere managementkosten waren de lagere operationele kosten (€ 0,7 miljoen minder dan in 2013).

### Fiscaal resultaat

De herbeoordeling van de fiscaal compensabele verliezen in verband met de vennootschapsbelasting had een positief effect van € 1,0 miljoen op het resultaat van Bouwinvest. In deze eenmalige post is het effect opgenomen van in voorgaande jaren geleden verliezen die op basis van de beschikking van de Belastingdienst verrekend mogen worden met huidige en toekomstige winsten van Bouwinvest.

### Totaalresultaat

Het totale resultaat 2014 kwam uit op € 3,2 miljoen, wat bijna gelijk is aan het gemiddelde totale resultaat van € 3,3 miljoen in de afgelopen drie jaar.

### Financiële positie

Als gevolg van het behaalde resultaat is het eigen vermogen van Bouwinvest in 2014 gestegen van € 24,0 miljoen tot € 27,2 miljoen, bij een solvabiliteitsratio van 88% (exclusief dividend) (eind 2013: 83%).

### Liquiditeitspositie

Er was eind 2014 € 12,5 miljoen aan rekeningcouranttegoeden bij huisbankier ABN AMRO beschikbaar. Hiermee kon ruimschoots worden voldaan aan alle uitstaande verplichtingen en werd tevens formeel voldaan aan de vereisten die volgen uit de Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD).

### Winstverdeling en dividendbeleid

De directie stelt voor een dividend van € 2,1 miljoen uit te keren in 2015.

### Phui Energy

De warmte-koude-installaties zijn tegen marktwaarde aan de fondsen van Bouwinvest verkocht, wat heeft geleid tot een negatief resultaat van € 0,6 miljoen. In het laatste kwartaal van 2014 is Phui Energy geliquideerd.



## Vooruitzichten

We verwachten dat de meeste vastgoedmarkten herstel blijven vertonen in 2015 en de daaropvolgende jaren, en we zijn over het algemeen positief over de groeivoorzichten voor het rendement op ons belegd vermogen. In 2014 trokken we profijt van onze onverminderde investeringen in de afgelopen paar jaar en in 2015 zullen we de vruchten plukken van deze investeringen in hoogwaardige vastgoedobjecten. We beschikken over een zeer goed gevulde pijplijn met transacties van totaal € 700 miljoen die in de komende jaren zullen leiden tot stortingen en groei in de verschillende portefeuilles.

Natuurlijk is er ook een keerzijde: steeds meer investeerders ontdekken dat vastgoed een attractieve beleggingscategorie is met solide inkomsten uit beleggingen op de lange termijn. De markt zal hierdoor waarschijnlijk competitiever en duurder worden, zeker voor topobjecten in onze kernregio's. Anderzijds zijn veel investeerders op zoek naar een vermogensbeheerder met expertise en een gedegen staat van dienst in de vastgoedbranche.

Dat verklaart waarom investeerders veel belangstelling hebben voor onze open fondsen. We verwachten dat deze interesse verder zal toenemen in de toekomst en dat meer investeerders zullen toetreden tot deze fondsen, en dit zal zich vertalen in een erg sterke marktpositie voor Bouwinvest. We beschikken over de middelen, het commitment en de marktkennis om onze reeds goed gevulde pijplijn verder uit te breiden, ook in 2015 en daaropvolgende jaren, zodat we tegemoet kunnen komen aan deze groeiende vraag van investeerders.

Amsterdam, 16 maart 2015

[Bouwinvest Real Estate Investment Management B.V.](#)

Dick van Hal, *Directievoorzitter en statutair directeur*

Arno van Geet, *Financieel directeur*

Allard van Spaandonk, *Directeur Nederland*

Stephen Tross, *Directeur Internationale Investerings*

# Maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO)

## Inleiding

Bouwinvest ziet het als zijn verantwoordelijkheid ervoor te zorgen dat de investeringen aan duurzaamheids-criteria voldoen en dat we op een verantwoorde en ethische manier ons werk doen. We hebben altijd al vanuit een langetermijnvisie gewerkt, en pijlers op het gebied van milieu, maatschappij en governance spelen een belangrijke rol in onze beleggingsstrategie. Dit hangt samen met onze overtuiging dat duurzame en maatschappelijk verantwoorde doelstellingen geïntegreerd in onze bedrijfsactiviteiten een belangrijke bijdrage leveren aan stabiele rendementen op onze vastgoedinvesteringen.

### Belangrijke MVO-ontwikkelingen in 2014

- Diverse successen geboekt met het creëren van waarde op lange termijn via duurzame partnerships.
- 'Green Star'-status (GRESB) voor onze drie Nederlandse sectorfondsen – twee jaar eerder dan gepland.
- Het aantal best presterende 'Green Star'-fondsmanagers in onze internationale portefeuille verdubbelde ruim in de afgelopen drie jaar.
- De CO<sub>2</sub>-emissies van de managementorganisatie namen verder af met 4,0% in 2014 (7,2% sinds 2012).
- Begin gemaakt met de samenstelling van een materialiteitsmatrix.
- Actieve ondersteuning van onze maatschappelijke verantwoordelijkheid in ons aannamebeleid voor nieuw personeel en via een partnership met HomePlan.

### Stakeholderbetrokkenheid en -communicatie

Bouwinvest ziet een open en transparante dialoog als de beste manier om in gesprek te blijven met zijn stakeholders. Dit helpt ons belangrijke zaken te identificeren die relevant zijn voor de Bouwinvest-organisatie en haar fondsen, en te achterhalen wat onze stakeholders willen en wat zij relevant vinden. Het identificeren van die zaken helpt ons vervolgens om (maatschappelijk) rendement te optimaliseren, de organisatie toekomstbestendig te maken en uiteindelijk waarde te creëren voor al onze stakeholders.

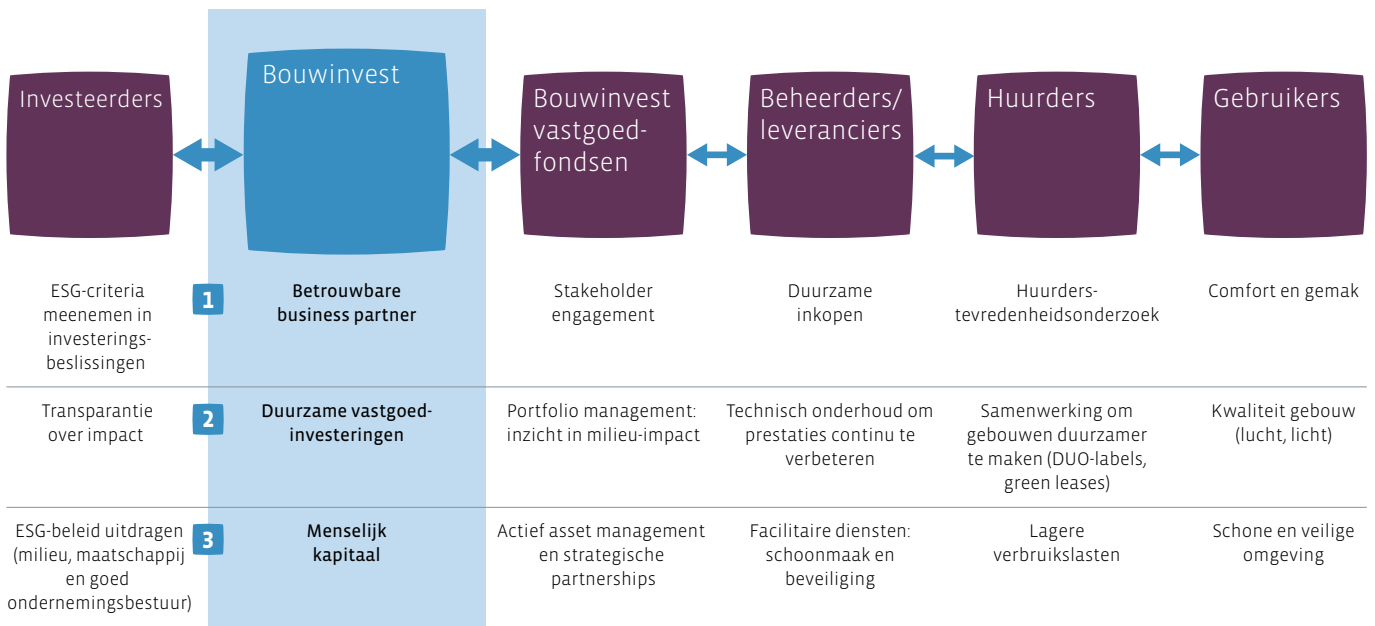
# MVO-pijlers

## Onze MVO-pijlers

De MVO-missie en -activiteiten van Bouwinvest rusten op drie pijlers:

1. We streven ernaar een betrouwbare zakenpartner te zijn en te voldoen aan de verwachtingen van onze aandeelhouders, reden waarom we volledige openheid van zaken geven over onze staat van dienst en onze doelen op het gebied van MVO.
2. We trachten de duurzaamheid van onze beleggingsportefeuille voortdurend te verbeteren in samenwerking met al onze stakeholders.
3. Wij stellen ons ten doel een flexibele, ethische en billijke werkgever te zijn, teneinde onze mensen te helpen de ambities van Bouwinvest te verwezenlijken.

### Duurzaamheidsstrategie en materiële onderwerpen



### 1. Duurzame en betrouwbare zakenpartner

Bouwinvest beschouwt duurzaamheid als een integraal onderdeel van zijn bedrijfsactiviteiten, en volgens ons is openheid over waar en hoe wij impact hebben op de maatschappij van essentieel belang voor verbetering van onze prestaties op het vlak van duurzaamheid. Deze transparantie geeft ons inzicht in zaken die relevant zijn voor zowel ons als onze stakeholders, en stelt ons in staat duidelijke prioriteiten te stellen en concrete en meetbare doelen te formuleren.

#### Waardecreatie

In de hedendaagse uitdagende markt is het van vitaal belang een betrouwbare zakenpartner te zijn, zowel in economisch opzicht als op het vlak van duurzaamheid. Natuurlijk zijn investeerders op zoek naar toegevoegde economische waarde, maar vandaag de dag verwachten zij ook van hun partners dat ze maatschappelijke en milieuw waarde toevoegen. En ze willen volledige openheid over duurzaamheidsdoelen en -prestaties en de daarmee samenhangende kwesties die zij relevant vinden.

Voor meer informatie raadpleegt u het hoofdstuk Corporate governance elders in dit jaarverslag.

### 2. Duurzaam vastgoed

Bouwinvest werkt voortdurend aan verbetering van de transparantie en duurzaamheid van zijn drie belangrijkste sectorfondsen, zowel op gebouw-, gebieds-, als op fondsniveau. Aan de hand van wereldwijd aanvaarde prestatie-indicatoren (INREV, GRI) en duurzaamheidslabels (GRESB, BREEAM) toetsen we onze prestaties en onze voortgang. Echte duurzaamheid komt alleen tot stand door samenwerking is onze overtuiging.

#### Gezamenlijke inspanning

Om die reden is het een van de topprioriteiten van Bouwinvest om in samenwerking met alle stakeholders de duurzaamheid van de vastgoedobjecten en van het bedrijf als geheel te verbeteren. We werken samen met

onze huurders, zakenpartners en andere stakeholders, zoals gemeenten, om duurzaam vastgoed en duurzame leefomgevingen te creëren – locaties waar mensen willen wonen, werken en winkelen, nu en in de toekomst.

#### ‘Green Star’-status voor Nederlandse vastgoedfondsen

Bouwinvest hanteert de Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) om de duurzaamheidsprestaties van onze drie belangrijkste Nederlandse sectorfondsen te meten en vergelijken. Afgelopen jaar namen deze drie sectorfondsen opnieuw actief deel aan dit initiatief, dat stimulerend van transparantie en duurzaamheid in de vastgoedsector als oogmerk heeft. Het resultaat van de ingezette strategie en acties die Bouwinvest heeft ondernomen om zijn prestaties op het vlak van milieu en maatschappij te verbeteren is dat onze drie fondsen Residential, Office en Retail in 2014, ruim eerder dan gepland, alle zijn gepromoveerd van ‘Green Talker’ tot ‘Green Star’, de hoogst haalbare GRESB-categorie.

#### Benchmark internationale vastgoedinvesteringen

Afgelopen jaar ging Bouwinvest door op de weg van actieve samenwerking met andere institutionele beleggers, met als oogmerk de duurzaamheid en transparantie in de vastgoedsector te verbeteren. We continueerden ons lidmaatschap als investor member van GRESB en moedigden de fondsmanagers van onze (internationale) indirecte investeringen aan om deel te nemen aan de GRESB-benchmark.

De uitkomsten van de GRESB-benchmark laten in 2014 een verbetering zien ten opzichte van zowel 2013 als 2012, en de responsrate binnen de internationale portefeuille van Bouwinvest was afgelopen jaar bovendien hoger.

#### Belangrijkste resultaten GRESB in de internationale portefeuille:

- Het percentage van de investeringen dat deelneemt aan de benchmark nam opnieuw toe, van 61% tot 68% gemeten naar netto contante waarde.
- Het aantal ‘Green Stars’ nam toe van 11 tot 15 (niet-beursgenoteerd) en verdubbelde van 9 tot 18 voor beursgenoteerde fondsen. Dit betekent dat het totale aantal ‘Green Stars’ ruimschoots verdubbeld is sinds de start met deze benchmark.
- Met een gemiddelde totaal score van 52 tegenover 47 (wereldwijd gemiddelde), een groter verschil dan in 2013, presteerde de internationale portefeuille beter dan de benchmark.
- De score liet een substantiële verbetering zien binnen de gehele portefeuille. Van de niet-beursgenoteerde investeringen wist 43% de score te verbeteren vergeleken met het voorgaande jaar (2013: 48%). Bij de beursgenoteerde investeringen was de verbetering zelfs nog indrukwekkender: 54%, na de toename met 31% in 2013.

Duurzaamheid-prestaties maken nu deel uit van de belangrijkste criteria aan de hand waarvan wij investeringsbeslissingen nemen en risico's beoordelen, en we hebben een duidelijke voorkeur voor investeringen met hogere duurzaamheidsscores. Een corruptie-index voor landen en de duurzaamheidsindex voor landen RobecoSAM geïntegreerd in onze eigen Bouwinvest Global Market Monitor stelt ons bovendien in staat om MVO risico's nog beter te beoordelen en beheersen bij de selectie van internationale investeringen.

Voor meer informatie verwijzen we u naar de desbetreffende MVO-hoofdstukken in onze fondsverslagen en naar de MVO-prestatie-indicatoren elders in dit jaarverslag.

### 3. Een duurzame, ethische en billijke werkgever

Bouwinvest ziet zijn medewerkers als belangrijkste bron van waardecreatie. Ons HR-beleid is erop gericht de organisatie van de noodzakelijke kennis, expertise en vaardigheden te voorzien en de talenten van onze medewerkers tot ontwikkeling te laten komen in een aangename en stimulerende werkomgeving. De uitkomsten van het medewerkersonderzoek van de afgelopen jaren bevestigen dat we met dit beleid op de goede weg zitten. Drie jaar op rij heeft Bouwinvest verbeteringen weten aan te brengen in wat wij beschouwen als een van de belangrijkste speerpunten van ons HR-beleid. Als gevolg daarvan steeg de medewerkerstevredenheid in de laatste meeting opnieuw, van 7,4 in 2011 naar 7,8 in 2013.

Voor meer informatie raadpleegt u het HRM-hoofdstuk in dit jaarverslag.

## Voortgang in 2014

In 2014 heeft Bouwinvest een aantal belangrijke stappen gezet om MVO verder te integreren in de dagelijkse bedrijfsvoering, en de pijlers van de MVO-strategie verder doorontwikkeld. Deze laatste rust nu op drie pijlers: ons streven om een betrouwbare zakenpartner te zijn, het doel om onze vastgoedinvesteringen verder te

verduurzamen in samenwerking met onze stakeholders en ons streven een ethische en billijke werkgever te zijn. Deze verschuiving naar een meer gedifferentieerde set MVO-pijlers brengt ons een stap dichterbij ons einddoel, namelijk een koppeling tussen onze financiële en duurzaamheid-gerelateerde ambities en strategie teneinde stakeholderwaarde op lange termijn te creëren.

### Duurzaamheids-hotspots

In plaats van op zijn lauweren te rusten, werkt Bouwinvest momenteel aan een zogenoemde materialiteitsmatrix die de onderneming helpt de belangrijkste duurzaamheidsthema's te identificeren en een strategie uit te werken voor een structurele aanpak van deze materiële onderwerpen. Dit is van belang omdat duurzaamheid over veel meer gaat dan alleen het milieu en het verlagen van de CO<sub>2</sub>-uitstoot. Echte duurzaamheid behelst ook kwesties op het vlak van ethiek, recht, maatschappij, compliance, risico's en HR.

In een wereld waarin steeds hogere eisen worden gesteld moet een serieuze MVO-strategie antwoord geven op al deze kwesties om duurzame waarde te kunnen creëren voor de stakeholders van een organisatie. De materialiteitsmatrix zal ons helpen het bewustzijn verder te vergroten dat integratie van ESG-criteria ('environmental, social and governance'; milieu, maatschappij en governance) in onze dagelijkse bedrijfsvoering van groot belang is. Daarnaast helpt het ook om onze prioriteiten en targets te verfijnen. Deze matrix is het vertrekpunt voor verder overleg met verschillende relevante stakeholdergroepen in 2015.

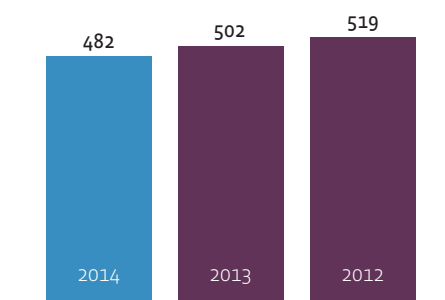
### CO<sub>2</sub>-footprint Bouwinvest-organisatie

In 2012 is Bouwinvest begonnen meer inzicht te verschaffen in de CO<sub>2</sub>-uitstoot van de managementorganisatie. Afgelopen jaar spraken we de ambitie uit dat onze organisatie in 2020 klimaatneutraal moet zijn. In de afgelopen jaren hebben we al belangrijke voortgang geboekt met het terugdringen van onze emissies en in 2014 hebben we verdere stappen gezet om onze emissies te verlagen. We hebben onder meer op de volgende terreinen voortgang geboekt:

- De CO<sub>2</sub>-uitstoot als gevolg van energieverbruik daalde met 17% na de introductie van Flex Work 2.0 en de daaruit voortvloeiende sluiting van twee verdiepingen in het kantoorgebouw van Bouwinvest.
- Renovaties in verband met de introductie van Flex Work 2.0 resulteerden in een eenmalige, met afvalverwijdering samenhangende toename van de CO<sub>2</sub>-emissies met 28%. Op vergelijkbare basis bleef deze component stabiel.
- Het gebruik van meer brandstofzuinige leaseauto's (waaronder hybride en elektrische leaseauto's) leidde tot een vermindering van onze CO<sub>2</sub>-emissies met ruim 11%, terwijl het aantal gereden kilometers toenam met 9%.
- Een neveneffect van de gestegen internationale investeringen is een toename van de CO<sub>2</sub>-emissies met 36% als gevolg van vliegvluchten.

Deze en andere maatregelen hebben geleid tot een totale reductie van onze CO<sub>2</sub>-emissies met 4,0% vergeleken met het voorgaande jaar. De emissie-intensiteit, uitgedrukt in ton CO<sub>2</sub>/fte, nam af met 8,1%. Bovendien koopt Bouwinvest hernieuwbare energie (elektriciteit) voor de gehele vastgoedportefeuille. Dit is onderdeel van ons beleid om negatieve impact op het milieu te beperken en gebruik van duurzame bronnen te stimuleren.

### CO<sub>2</sub> uitstoot managementorganisatie (in ton CO<sub>2</sub> e)



CO<sub>2</sub> reductie (baseline 2012): 7,2%

# Human Resources Management

Na de organisatorische veranderingen bij Bouwinvest in 2013 heeft HRM (Human Resources Management) zich in 2014 gericht op verfijning en verbetering van de organisatie, met de nadruk op met name efficiencyverbetering en bevordering van meer samenwerking en kennisuitwisseling binnen de organisatie. Bouwinvest wil de beste in de vastgoedmarkt zijn, het beste zijn in wat we doen en, bepaald niet onbelangrijk, beleggers en andere stakeholders op het hoogst mogelijke niveau van dienst zijn. De enige manier om dit te verwezenlijken, is met een organisatie die de beste mensen op de juiste plek inzet, die zowel slagvaardig als efficiënt is en die waarde kan toevoegen op individueel en organisatorisch niveau.

## Belangrijke HRM-ontwikkelingen in 2014:

- Instigatie van echte verandering door onze mensen meer verantwoordelijkheid te geven.
- Verbetering van de commerciële focus en efficiency van de back-officeprocessen, inclusief digitalisering van inkoopfacturen en een nieuw administratief systeem voor de business unit Internationale Investerings.
- Vergroting van het bewustzijn van AIFMD-gerelateerde processen en eisen.
- Bevordering van samenwerking en kennisuitwisseling via een open kantoorruimte, zakelijk en sociaal netwerken, en intensievere interne communicatie.
- Actieve ondersteuning van onze maatschappelijke verantwoordelijkheid in ons aannamebeleid voor nieuw personeel en via een partnership met HomePlan.

## Ontwikkeling organisatie

Een van de strategische doelstellingen van Bouwinvest is de groei van het beheerd vermogen tot € 7,7 miljard in 2017. Maar we zijn niet geïnteresseerd in groei omwille van groei. Wat ons wel voor ogen staat, is beheerste groei die het resultaat is van ondernemingsgeest gecombineerd met checks & balances. Onze handel en wandel wordt nauwlettender gevolgd dan in het verleden omdat we nu onder het toezicht vallen van de AFM en DNB. Bovendien moeten we nu voldoen aan de richtlijnen van de AIFMD-vergunning. Met andere woorden: we moeten voldoen aan zeer strikte controle- en rapportagenormen én nog sterker focussen op de commerciële zijde van onze activiteiten.

## Een nieuwe bedrijfscultuur vormgeven

In 2014 ondernam HRM verdere stappen om de nieuwe bedrijfscultuur van Bouwinvest vorm te geven, met als uitgangspunten verantwoording, focus en samenwerking. Natuurlijk is een nieuwe bedrijfscultuur niet van de ene op de andere dag een feit. Organisatorische verandering moet gepaard gaan met een verandering in de beleving van de mensen die erdoor worden geraakt.

Daarom staan mensen voorop in onze benadering van veranderingsprocessen en maken we hen belanghebbende in die verandering. Dit is mogelijk niet de snelste weg naar verandering, maar we hebben ondervonden dat het samenstellen van kleine, maar diverse projectgroepen die betrokken worden bij het definiëren van de noodzakelijke veranderingen, de meest effectieve wijze is om echte verandering tot stand te brengen. Vervolgens hebben we zoveel mogelijk mensen betrokken bij het doorvoeren van de veranderingen bij het inbedden in de organisatie. Mensen zijn veel eerder bereid om verandering te aanvaarden die ze zelf mede hebben vormgegeven. Dit vergroot niet alleen de betrokkenheid en de kansen op succes, het helpt Bouwinvest ook om veranderingen door te voeren die echt werken en tot waardevermeerdering leiden voor opdrachtgevers, de organisatie en medewerkers.

## Focus op kerncompetenties, efficiency en controle

Teneinde deze toegevoegde waarde te realiseren, moeten we ons meer laten leiden door competenties, waarbij we de beste experts daar inzetten waar ze het effectiefst zijn. We hebben bijvoorbeeld een groot aantal experts op gebieden van naleving van wet- en regelgeving, risicomanagement, compliance, tax en rapportages. En we hebben de procedures in huis voor continu beheer van processen, documenten en organisatorische veranderingen. Met andere woorden: we hebben de zaken onder controle. In feite is hier als het ware sprake van een bedrijf binnen het bedrijf, wat van vitaal belang is in de veeleisende compliance-omgeving waarin we nu opereren.

Afgelopen jaar hebben we een aantal praktische maatregelen getroffen om deze processen en de efficiency van de back-office te verbeteren. Enkele van deze maatregelen waren de introductie van het SEPA-systeem (Single European Payments Area), de digitalisering van inkoopfacturen en het verminderen van de administratieve last. We verbeterden onze kwartaalrapportages, zowel kwantitatief als kwalitatief, en hebben deze op het niveau van de AIFMD-norm gebracht. In 2014 hebben we ook verschillende maatregelen genomen ter verbetering van het AIFMD-complianceproces en ter vergroting van het bewustzijn van AIFMD-richtlijnen. Verder besloot Bouwinvest

om zijn IT-systemen te decentraliseren en te migreren van één leverancier naar een aantal gespecialiseerde IT-bedrijven. Hierdoor kregen we meer grip op ons ondernemingsbrede IT-systeem. En gezien de fors gestegen investeringen in onze internationale portefeuille besloten we tot de aanschaf van een nieuw en veel efficiënter administratiesysteem.

### Samenwerking cruciaal

De vastgoedbeleggingssector is 'people business' en volledig afhankelijk van knowhow en expertise. En voor de juiste commerciële focus zijn binnen de organisatie zeer hoge niveaus van samenwerking en kennisuitwisseling vereist. In de komende jaren zal dit een van de belangrijkste aanjagers van verandering bij Bouwinvest zijn. Samenwerking is al impliciet aanwezig in vrijwel alles wat we doen, maar in de toekomst zal samenwerking expliciet en integraal deel uitmaken van de manier waarop we zakendoen.

Met het oog op bevordering van samenwerking hebben we een open kantoorruimte geïntroduceerd, waarbij we letterlijk barrières hebben weggenomen en mensen uit verschillende delen van de organisatie dicht bij elkaar hebben gebracht. Deze verandering kreeg een extra impuls door de introductie van een flexwerkomgeving waarin veel van onze medewerkers geen vaste werkplek meer hebben.

### Communicatie

Communicatie vervult een sleutelrol in de bevordering van samenwerking, reden waarom Bouwinvest de interne communicatie op verschillende manieren heeft opgevoerd. We maken nu maximaal gebruik van interne media, waaronder ons groepsintranet en diverse interne magazines, en publiceren vaker nieuwsitems en projectupdates. Onze mensen zijn zich nu veel meer bewust van de ontwikkelingen in andere delen van de organisatie.

### Mensen op de eerste plaats

Onze mensen en hun knowhow, toewijding en betrokkenheid zijn essentieel voor aanhoudend succes. Daarom hecht Bouwinvest zoveel belang aan de professionele en persoonlijke ontwikkeling van zijn medewerkers. Wij willen toegewijde mensen die rekenschap afleggen voor hun resultaten. Maar toewijding en rekenschap werken in twee richtingen. We kunnen niet van mensen verwachten dat ze betrokken zijn als we zelf als organisatie niet dezelfde mate van betrokkenheid aan de dag leggen. Wij voorzien onze mensen van de hulpmiddelen die ze nodig hebben, en zorgen voor een bedrijfscultuur waarin ze zich kunnen richten op hun werk.

### Respect, plezier en werk

We investeren zowel tijd als geld in de ontwikkeling van professionele en persoonlijke vaardigheden, in uitdagende projecten en in de bevordering van een vitaliteitsprogramma dat diverse individuele sportactiviteiten en groepsactiviteiten omvat. Volgens ons heeft deze betrokkenheid, naast ons commerciële succes, er mede toe bijgedragen dat wij een van de laagste ziekteverzuimpercentages in de vastgoedbranche en zelfs van het Nederlandse bedrijfsleven hebben.

We organiseren ook regelmatig sociale en netwerkevenementen voor de gehele organisatie. Hierdoor zijn de mogelijkheden voor intern netwerken toegenomen en is er veel meer samenhang ontstaan in de organisatie, met minder barrières voor communicatie binnen de onderneming. Bovendien stellen de sociale evenementen onze medewerkers in staat elkaar te leren kennen in een ontspannen sfeer.

### Investeren in de toekomst

We willen ons als organisatie blijven verbeteren met de mensen die we in huis hebben, en we willen ook dat zij met ons mee groeien. We beschikken al over een strategisch plan voor persoonlijke ontwikkeling en successieplanning en in 2013 hebben we het Management Development-programma geïntroduceerd, dat een breed scala aan managementvaardigheden bestrijkt. De introductie afgelopen jaar van een programma voor de ontwikkeling van teamleiders en 'high potentials' was de volgende logische stap in dit proces. Dit programma zal in 2015 verder worden uitgerold en daarmee de weg plaveien voor de volgende generatie leidinggevend. We zullen ook ons tweejaarlijkse medewerkeronderzoek uitvoeren, waaruit zal blijken of we volgens onze medewerkers op de juiste koers zitten en waaruit mogelijk andere verbeteringen naar voren komen die ons nog slagvaardiger maken.

### Maatschappelijke verantwoordelijkheid nemen

Bouwinvest opereert niet in een vacuüm, maar streeft ernaar een actieve en positieve rol te spelen in de ons omringende wereld. We bevorderen actief de renovatie van wijken in Nederlandse stadscentra, zowel op hoofdkantoorniveau als via onze investeringsfondsen, en moedigen onze medewerkers aan deel te nemen aan sociale initiatieven.

Bouwinvest verlengde zijn partnership met het liefdadigheidsfonds HomePlan, dat huizen bouwt voor de armsten in deze wereld. Gedurende een eerste periode van drie jaar zal Bouwinvest een vast bedrag doneren ten behoeve van de huizenprojecten. Daarnaast hebben we toegezegd dat we onze eigen mensen ertoe trachten te

bewegen deel te nemen aan initiatieven verspreid over de hele wereld. In november afgelopen jaar hebben drie medewerkers van Bouwinvest tijd doorgebracht in Mexico en met een team van HomePlan huizen gebouwd in de sloppenwijk van San Andrés Azumiatla in de provincie Puebla. Tien gezinnen konden nog voor de kerst een nieuw huis betrekken.

Het is momenteel erg moeilijk voor jonge mensen om de arbeidsmarkt te betreden. Bouwinvest heeft daarom het aantal stagiaires dat we jaarlijks aannemen verhoogd, zodat we meer jonge mensen een kans kunnen geven om te werken in een zeer professionele omgeving en waardevolle werkervaring op te doen.

Bij de aanbesteding van Facility Management-diensten, zoals catering en schoonmaakdiensten, is billijk en verantwoord personeelsbeleid bij zakenpartners nu onderdeel van het selectieproces. Behalve de prijs is nu ook maatschappelijke verantwoordelijkheid een doorslaggevend criterium bij de keuze van een nieuwe partner en tevens onderdeel van onze Service Level Agreements.

Voor meer informatie over de MVO-initiatieven van Bouwinvest raadpleegt u het hoofdstuk 'Maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO)' elders in dit jaarverslag.



# Corporate governance

Bouwinvest Real Estate Investment Management B.V. ('Bouwinvest') is een besloten vennootschap met een directie en een Raad van Commissarissen. Bouwinvest is een 100% dochteronderneming van de Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid (bpfBOUW), het Nederlandse pensioenfonds voor de bouwsector.

## Directie

Bouwinvest heeft een directie die bestaat uit een statutair directeur, tevens voorzitter van de directie, en drie managing directors: de financieel directeur, de directeur Nederland en de directeur Internationale Investerings. De statutair directeur wordt benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op voordracht van de Raad van Commissarissen van Bouwinvest. De directie heeft een reglement waarin taken en verantwoordelijkheden zijn omschreven.

## Raad van Commissarissen

Bouwinvest heeft een onafhankelijke Raad van Commissarissen met ten minste drie en maximaal vijf leden. Op dit moment heeft de Raad vier leden. De maximale zittingstermijn is vier jaar, met de mogelijkheid van herbenoeming voor nog eens vier jaar. De rol van de Raad van Commissarissen is het toezien op het beleid van de directie en de algemene gang van zaken binnen de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. De Raad van Commissarissen is verantwoordelijk voor de kwaliteit van zijn eigen functioneren. De leden van de Raad van Commissarissen worden benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Bij het uitoefenen van zijn taken laat de Raad van Commissarissen zich leiden door de belangen van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming.

### Commissies

De Raad van Commissarissen heeft een Audit Committee en een Selectie en Remuneratie Commissie benoemd. De taak van deze commissies is voorbereidend werk te verrichten ter ondersteuning van de Raad van Commissarissen. De taken en verantwoordelijkheden van het Audit Committee worden omschreven in het reglement van het Audit Committee van de Raad van Commissarissen. De taken en verantwoordelijkheden van de Selectie en Remuneratie Commissie worden omschreven in het reglement van de Selectie en Remuneratie Commissie van de Raad van Commissarissen. Meer informatie over de samenstelling van de commissies vindt u in het Bericht van de Raad van Commissarissen elders in dit verslag.

### Secretaris van de vennootschap

De Raad van Commissarissen wordt ondersteund door de secretaris van de vennootschap. Deze zorgt ervoor dat de juiste procedures worden gevolgd en dat de Raad van Commissarissen handelt conform de wettelijke en statutaire verplichtingen en bevoegdheden en de van toepassing zijnde regels op het gebied van corporate governance.

## Algemene Vergadering van Aandeelhouders

De Algemene Vergadering van Aandeelhouders wordt ten minste eenmaal per jaar gehouden om de gang van zaken binnen de onderneming in het afgelopen jaar en het jaarverslag te bespreken, de jaarrekening vast te stellen, een besluit te nemen over het dividendvoorstel en decharge te verlenen aan de directieleden voor het bestuur en aan de leden van de Raad van Commissarissen voor het gehouden toezicht. Andere zaken die aan de orde komen, zijn de benoeming van leden van de Raad van Commissarissen en de benoeming van de statutair directeur. Goedkeuring van de aandeelhouders is vereist voor besluiten die een wezenlijke wijziging van de strategie of het risicoprofiel van Bouwinvest betreffen.

## Interne regelgeving

### Corporate governance code

Hoewel de Nederlandse Corporate governance code voor Bouwinvest als niet beursgenoteerde onderneming niet verplicht is, onderschrijft de directie de best practices van de code, voor zover deze op Bouwinvest van toepassing zijn.

### Gedragcode

Bouwinvest heeft een gedragscode vastgesteld die op alle medewerkers van toepassing is en die regels bevat die van toepassing zijn op de directie en de Raad van Commissarissen met betrekking tot tegenstrijdige belangen en beleggingen. In de gedragscode zijn bepalingen opgenomen over onder meer ethisch gedrag, tegenstrijdige belangen, naleving van wet- en (interne en externe) regelgeving, MVO (maatschappelijk verantwoord ondernemen), gezondheid en veiligheid en de eisen aan onze zakenpartners.

Bouwinvest heeft ook een klokkenluidersregeling ingesteld met richtlijnen voor het melden en onderzoeken van onethisch gedrag. Alle medewerkers krijgen training in en over de gedragscode.

### Compliance

Een onafhankelijke compliancefunctionaris binnen Bouwinvest identificeert, beoordeelt en monitort de compliancerisico's van de onderneming en adviseert en rapporteert daarover. Het betreft hier onder meer het risico van wettelijke of toezichthoudende sancties, financiële verliezen of reputatieschade die de managementorganisatie zou kunnen lijden als gevolg van het niet naleven van de van toepassing zijnde wetten, regelgeving, gedragscodes en normen voor een goede taakuitoefening. De compliancefunctionaris rapporteert maandelijks aan de statutair directeur en, bij kwesties die de directie betreffen, aan de voorzitter van de Raad van Commissarissen. Meer informatie over de compliancefunctie vindt u in het hoofdstuk Risk management elders in dit jaarverslag.

### Tegenstrijdige belangen

Bouwinvest heeft beleid geformuleerd met het oog op tegenstrijdige belangen. Doel van dit beleid is de bescherming van de belangen van Bouwinvest en van de fondsen die door Bouwinvest worden beheerd, en van aandeelhouders, indien en wanneer Bouwinvest overweegt een transactie aan te gaan of een regeling te treffen die tot persoonlijk voordeel van een functionaris of directeur van Bouwinvest kan strekken, of zou kunnen resulteren in een mogelijke 'excess benefit'-transactie. Het beleid beschrijft ook hoe Bouwinvest dient te handelen met betrekking tot de toewijzing van verschillende beleggingsmogelijkheden aan de diverse fondsen en investeerders. Het beleid is bedoeld als aanvulling op en niet als vervanging van enige Nederlandse wetgeving ten aanzien van tegenstrijdige belangen.

In 2014 waren er geen tegenstrijdige belangen zoals bedoeld in het beleid van Bouwinvest ten aanzien van tegenstrijdige belangen tussen leden van de directie, de managementorganisatie en/of door Bouwinvest beheerde fondsen.

## Internal control framework

Bouwinvest heeft een effectief framework voor interne controle geïmplementeerd op basis van het COSO-framework. Het interne-controleframework biedt een redelijke mate van zekerheid dat de managementorganisatie en de door haar beheerde fondsen hun financiële en operationele doelen halen, en anderzijds voor de effectiviteit en efficiency van de bedrijfsactiviteiten, de betrouwbaarheid van de financiële rapportage en de naleving van toepasselijke wet- en regelgeving. In het eerste kwartaal van 2015 verkreeg Bouwinvest de ISAE 3402 type II-verklaring voor het jaar 2014.

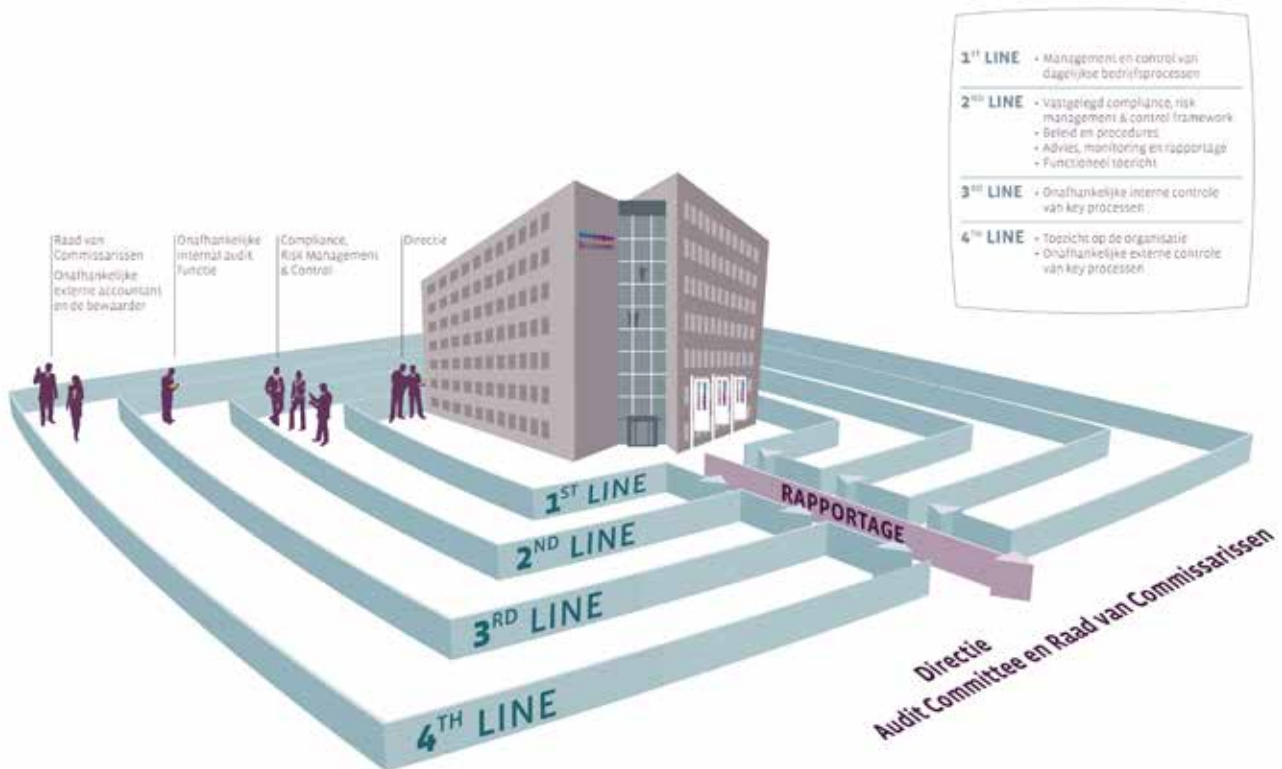
### Four lines of defense

Bouwinvest heeft een monitoring en control framework geïmplementeerd op basis van het 'four lines of defence'-model (zie figuur). Compliance, risk management, control en internal audit zijn conform dit model ingericht. Dit model biedt een integrale benadering van compliance en risicobeheersing, met beleid dat zo is vormgegeven dat het aan de eisen van zowel de toezichthouder, de publieke opinie, als de aandeelhouders voldoet, terwijl de uitoefening van de toezichthoudende functies zo gericht, efficiënt en kosteneffectief mogelijk wordt gemaakt.

De four lines of defense zijn de volgende:

1. Directie – verantwoordelijk voor het integreren van een risico- en controleomgeving in de dagelijkse activiteiten van de organisatie.
2. Compliance, risk management en control – verantwoordelijk voor beleidslijnen inzake risico's, naleving en controle, een efficiënte en kosteneffectieve implementatie van deze beleidslijnen en een continu verbeteringsproces.
3. Onafhankelijke Internal Auditor – waarborgt dat de vereiste beheersingsmaatregelen worden uitgevoerd.
4. Raad van Commissarissen en externe accountant – de Raad van Commissarissen houdt toezicht op de directie en geeft advies. De Raad houdt ook toezicht op de interne risicobeheersings- en controlesystemen, de financiële rapportage en beoordeelt de Internal Auditor en de externe accountant.

## Bouwinvest 'lines of defense'



## Externe regelgeving

Aan Bouwinvest is een vergunning verleend zoals bedoeld in artikel 2:65 van de Wet op het financieel toezicht. Bouwinvest is derhalve onderworpen aan toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB).

## Fondsen in beheer van Bouwinvest

De onderneming heeft vijf fondsen in beheer:

- Bouwinvest Dutch Institutional Residential Fund N.V.
- Bouwinvest Dutch Institutional Retail Fund N.V.
- Bouwinvest Dutch Institutional Office Fund N.V.
- Bouwinvest Dutch Institutional Hotel Fund N.V.
- Bouwinvest Dutch Institutional Healthcare Fund N.V.

Bouwinvest heeft een separaat mandaat van bpfBOUW voor het beheer van internationale vastgoedinvesteringen. Ook Bouwinvest Development, een projectontwikkelingsmaatschappij, is in beheer van Bouwinvest.

## Externe accountant

Deloitte Accountants B.V. is de externe accountant van Bouwinvest. Deloitte controleert de jaarrekening van Bouwinvest. Deloitte controleert ook de jaarrekening van de door Bouwinvest beheerde fondsen.

## Wet Bestuur en Toezicht

Met ingang van 1 januari 2013 is de Wet Bestuur en Toezicht in werking getreden. Bouwinvest heeft diensengevolge de statuten en interne regelgeving aangepast – voor zover van toepassing en indien nodig – om te voldoen aan genoemde wetgeving. De Wet Bestuur en Toezicht bevat onder meer een richtlijn voor een evenwichtige verdeling naar geslacht binnen de Directie en Raad van Commissarissen. Ten minste 30% van deze posities zou ingevuld moeten zijn door vrouwen en ten minste 30% door mannen. Momenteel zijn bij Bouwinvest zowel

de posities binnen de Directie als die binnen de Raad van Commissarissen nog niet op de hiervoor genoemde evenwichtige verdeling ingevuld. Mede afhankelijk van het profiel van de leden van de Directie en/of de Raad van Commissarissen die in de toekomst zullen aftreden, zal een evaluatie worden uitgevoerd om het gewenste profiel van de nieuwe leden vast te stellen. Vanzelfsprekend spelen daarbij diversiteitscriteria, waaronder een evenwichtige verdeling tussen mannen en vrouwen, een rol.

## ‘In control’ statement

De directie heeft een ‘in control’ statement afgegeven over de risico’s in de financiële rapportage en de strategische en operationele risicobeheersing bij Bouwinvest. De directie is verantwoordelijk voor een deugdelijke risicobeheersing en goed functionerende interne-controlesystemen en voor de beoordeling van de effectiviteit daarvan.

Op basis van de beoordeling van de risicobeheersings- en interne-controlesystemen is de directie van mening dat deze systemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële rapportage geen onjuistheden van materieel belang bevat.

In het algemeen geldt dat de risicobeheersings- en interne-controlesystemen op de juiste wijze functioneerden in 2014 en er geen indicatie is dat deze systemen in 2015 niet op de juiste wijze zullen functioneren. In 2014 zijn er in deze systemen geen tekortkomingen aan het licht getreden die materiële gevolgen zouden kunnen hebben, en evenmin tot het moment waarop dit jaarverslag in 2015 werd ondertekend. Verder zijn er geen tekortkomingen in de interne-controlesystemen geconstateerd die een materieel effect zouden kunnen hebben op de operationele en compliancerisico’s, alsmede op de financiële rapportagefunctie en het functioneren van de Internal Auditor en de externe accountant.

# Risicomanagement en compliance

Bouwinvest erkent het belang van een solide risk management framework. Het doel van het framework is risico's te identificeren en mitigeren, waardoor de onderneming haar doelen effectiever kan nastreven.

## Inleiding

De ontwikkelingen van de afgelopen jaren in de financiële wereld alsmede bij vermogensbeheerders hebben geleid tot een steeds sterkere roep om strengere wet- en regelgeving om herhaling van de verschillende crises te voorkomen. Banken, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen hebben nu alle te maken met strengere regelgeving en verscherpt toezicht door toezichhoudende instanties. Het gevolg daarvan is dat institutionele beleggers steeds meer belang hechten aan interne risicobeheersing, compliance, transparantie en het afleggen van verantwoording aan stakeholders.

Verschillende gevallen van vastgoedfraude in het verleden hebben geleid tot een omslag in denken in de vastgoedsector. Los van de strengere regelgeving en stakeholders die de sector hebben gedwongen om maatregelen te treffen, hebben vastgoedspelers zich gerealiseerd dat dit soort gedrag eenvoudigweg niet kan worden getolereerd. Mede door nieuwe regelgeving en de behoefte van de sector aan interne hervormingen, werken vastgoedvermogensbeheerders continu aan verbetering van risicobeheersing, naleving van wet- en regelgeving en interne controles om toekomstige incidenten te voorkomen. De veranderingen in de vastgoedwereld volgen elkaar snel op en de spelers in de sector maken waar mogelijk gebruik van de lessen uit de banken- en verzekeringswereld.

## Risk Management Framework

Bouwinvest heeft het wereldwijd bekende COSO framework gekozen als model voor de interne risicobeheersing. Dit model richt zich niet alleen op interne controle maar op het gehele systeem van interne beheersing en staat bekend als COSO II of het Enterprise Risk Management Framework (ERMF). Op basis van dit framework heeft Bouwinvest ook zijn eigen Verantwoording en Monitoring Framework opgesteld met de zogenoemde 'Four Lines of Defence', die zijn beschreven in het hoofdstuk 'Corporate governance' in dit jaarverslag.

## Belangrijkste risico's en mitigerende maatregelen

Binnen Bouwinvest worden de volgende beheerrisico's onderscheiden:

- continuïteit
- kwaliteit
- relatieve prestaties
- transparantie
- management fee

### Continuïteit

Het continuïteitsrisico is het risico op discontinuïteit van de managementorganisatie waardoor geen uitvoering kan worden gegeven aan afspraken met bpfBOUW en andere opdrachtgevers. Dit risico wordt gemitigeerd door het sluiten van Service Level Agreements met uitbestedingspartners het opstellen en bijhouden van een bedrijfscontinuïteitsplan en het up-to-date houden van het beleid voor informatiebeveiliging.

### Kwaliteit

Het kwaliteitsrisico is het risico dat de managementorganisatie onvoldoende kwaliteit kan leveren waardoor Bouwinvest geen juiste uitvoering kan geven aan afspraken met bpfBOUW en andere aandeelhouders. Dit risico wordt gemitigeerd door toepassing van een intern (proces)beheersingskader conform ISAE 3402, dat jaarlijks wordt getoetst door een externe accountant. Daarnaast wordt de actielijst met betrekking tot Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen gemonitord en is een procedure voor bedrijfsincidenten beschikbaar.

### Relatieve prestaties

Dit risico betreft de mate waarin de managementorganisatie met de door haar gemanagede entiteiten achterblijft bij de van toepassing zijnde benchmark, waardoor bpfBOUW en andere aandeelhouders kunnen besluiten om de opdrachten weg te halen bij Bouwinvest. Dit risico wordt gemitigeerd door de prestaties van Bouwinvest ten

opzichte van de relevante benchmark te volgen op basis van kwaliteit (IPD Property Index, INREV Fund Index en NCREIF Fund Index) en op jaarbasis (ANREV Index), en door (de resultaten van) de gemanagede entiteiten bij te sturen.

### Transparantie

Het transparantierisico betreft de kans dat de managementorganisatie geen verantwoording kan afleggen over de uitgevoerde activiteiten conform de vereisten met betrekking tot tijdige rapportage en kwaliteit, zoals vastgelegd in de Service Level Agreement die met opdrachtgever bpfBOUW en andere aandeelhouders is gesloten. Het risico wordt gemitigeerd door actief te sturen op tijdige oplevering van kwalitatief goede rapportages.

### Management fee

Dit betreft het risico dat de fee-inkomsten van Bouwinvest lager uitvallen dan de kosten. Dit risico wordt gemitigeerd door de ontwikkeling van de fee-inkomsten nauwlettend te volgen en, indien nodig, daarop te reageren met passende kostenreductiemaatregelen.

## Beheersing investeringsbeslissingen

Het Investment Committee (IC) is een belangrijk adviesorgaan voor de directie in het kader van risicobeheersing. Met steun van de Risk Controller participeert de Corporate Control Manager in het IC en toetst het investeringsproces, de besluitvorming en de investeringsvoorstellen. Hierbij zijn ook de Compliance Officer en diverse andere experts van Bouwinvest betrokken. Vooraf worden investeringsvoorstellen getoetst aan de KPI's, waarvan de onderliggende waarden jaarlijks worden vastgelegd in het beleggingsplan en de fondsplannen. Hierbij wordt onder meer gekeken of de investeringen passen binnen de gebudgetteerde bedragen van de verschillende allocaties en of de risicoclassificering correct en in lijn is met de beoogde investeringsstrategie en de geformuleerde doelen voor de diversificatie van de portefeuille. Nadat het IC advies heeft uitgebracht, wordt het voorstel voorgelegd aan de directie. De directie zal het IC-advies in overweging nemen en vervolgens een definitieve beslissing nemen. Investeringsbeslissingen die een bepaald drempelbedrag te boven gaan, vereisen aanvullende goedkeuring van de Raad van Commissarissen. Uitzondering hierop zijn investeringen door fondsen van Bouwinvest die een eigen aandeelhouderscommissie hebben.

Het gebruik van leverage is een bekende risicofactor in de vastgoedsector. In tegenstelling tot veel andere vastgoedinvesteerders maakt Bouwinvest in Nederland geen gebruik van leverage. Bij investeringen van Bouwinvest in het buitenland komt leverage wel voor. Dit betreft een laag percentage binnen de afspraken met BPF Bouw en er vindt continue monitoring plaats via financiële- en risico rapportages.

Bij beleggingen in binnen- en buitenland zijn naast leverage ook zakenpartners, de bijbehorende due diligence en fiscale aspecten extra risicofactoren waar scherp op wordt gelet door risk- en compliance-functionarissen. Extra aandacht is er bij de buitenlandse beleggingen ook voor de fee-structuren en hoe deze zich verhouden tot de prestaties van de fondsen.

## Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)

Begin 2014 was Bouwinvest een van de eersten in Nederland die een AFM-vergunning verkreeg in het kader van de AIFMD. Bouwinvest mag op basis van deze vergunning de Bouwinvest vastgoedfondsen beheren en aanbieden aan andere institutionele beleggers naast bpfBOUW. De AIFMD stelt onder meer eisen aan de integere en beheerste bedrijfsvoering, een bewaarder, beloningsbeleid, het voeren van een passend risico- en liquiditeitsbeheer en het zorgen voor een onafhankelijke waardering van de activa en diverse transparantieplichtingen. Voor Bouwinvest betekende dit meer rapportagewerk. Bovendien vereiste de afstemming met onze nieuwe custodian – Intertrust Group – een extra operationele inspanning. Niettemin heeft 2014 aangetoond dat Bouwinvest berekend is op deze extra taken. Voor 2015 voorzien we geen met AIFMD samenhangende uitdagingen behalve een verdere verfijning van interne processen.

Voor meer informatie over de financiële risico's wordt u verwezen naar financiële risico's in de toelichting op de jaarrekening.

## Monitoring en rapportage

Bij Bouwinvest is de monitoring van de risico's een vast onderdeel van de dagelijkse activiteiten van de verantwoordelijke managers en een integraal onderdeel van de planning- en controlecyclus. De directie van Bouwinvest ontvangt elk kwartaal een risicorapportage, waarin aan de hand van risico-indicatoren verslag wordt gedaan over de beheersing van de risico's. Bouwinvest heeft in 2014 zijn risicobeheersingssysteem verder ontwikkeld en verfijnd na een uitvoerige beoordeling. Dit zal resulteren in een verbeterd risicorapportage-framework, dat naar verwachting in 2015 operationeel is.

# Jaarrekening 2014

## Balans per 31 december

Voor resultaatbestemming, alle bedragen in € duizenden

	Noot	2014	2013
<b>Activa</b>			
<b>Materiële vaste activa</b>			
Verbouwing	1	765	960
Bedrijfsmiddelen		903	1.022
		<b>1.668</b>	<b>1.982</b>
<b>Financiële vaste activa</b>			
Groepsmaatschappijen	2	-	4.570
Overige deelnemingen	3	9.831	3.929
		<b>9.831</b>	<b>8.499</b>
<b>Vlottende activa</b>			
Debiteuren		2	197
Vorderingen op groepsmaatschappijen	4	686	-
Belastingen	5	1.450	887
Actieve belastinglatentie	6	4.470	4.250
Overige vorderingen en overlopende activa		177	91
Liquide middelen	7	12.486	12.611
		<b>19.271</b>	<b>18.036</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>30.770</b>	<b>28.517</b>
<b>Passiva</b>			
<b>Eigen vermogen</b>			
Aandelenkapitaal		225	225
Agio reserve		41.367	41.367
Overige reserve		(17.579)	(22.482)
Resultaat boekjaar		3.173	4.903
	8	<b>27.186</b>	<b>24.013</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Crediteuren		257	38
Schulden aan groepsmaatschappijen	9	-	962
Belastingen en premies sociale verzekeringen	10	894	853
Pensioenpremies	11	589	598
Overige schulden		749	1.057
Overlopende passiva		1.095	996
		<b>3.584</b>	<b>4.504</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>30.770</b>	<b>28.517</b>



## Winst- en verliesrekening

Alle bedragen in € duizenden

	Noot	2014	2013
<b>Management fee</b>	12	<b>27.854</b>	<b>27.324</b>
<b>Bedrijfslasten</b>			
Personeelskosten	13	17.014	16.815
Afschrijvingskosten	1	765	962
Overige bedrijfskosten	14	6.812	7.550
<b>Totaal bedrijfslasten</b>		<b>(24.591)</b>	<b>(25.327)</b>
<b>Bedrijfsresultaat</b>		<b>3.263</b>	<b>1.997</b>
<b>Resultaat van deelnemingen</b>	15	<b>(331)</b>	<b>652</b>
<b>Rentebaten en -lasten</b>			
Rentebaten	16	21	4
		21	4
<b>Resultaat voor belastingen</b>		<b>2.953</b>	<b>2.653</b>
Vennootschapsbelasting	17	220	2.250
<b>Resultaat na belastingen</b>		<b>3.173</b>	<b>4.903</b>

## Kasstroomoverzicht

Alle bedragen in € duizenden

	2014	2013
<b>Kasstroom uit operationele bedrijfsactiviteiten</b>		
Bedrijfsresultaat	2.933	2.649
Aanpassing voor:		
Afschrijvingen	765	962
Actieve belastinglatentie	220	2.250
Veranderingen in werkkapitaal:		
Toename/(afname) vorderingen	(1.065)	(2.515)
Toename/(afname) kortlopende schulden	(885)	730
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	1.968	4.076
Rentebaten	21	4
Rentelasten	-	-
<b>Kasstroom uit operationele bedrijfsactiviteiten</b>	<b>1.989</b>	<b>4.080</b>
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>		
Investerings in materiële vaste activa	(451)	(1.849)
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>	<b>(451)</b>	<b>(1.849)</b>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		
Verkopen groepsmaatschappijen	4.001	-
Investerings in overige deelnemingen	(5.906)	(4.000)
Ontvangen dividend	242	77
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>	<b>(1.663)</b>	<b>(3.923)</b>
<b>Nettokasstroom</b>	<b>(125)</b>	<b>(1.692)</b>
Saldo 1 januari	12.611	14.303
Afname / toename liquide middelen	(125)	(1.692)
<b>Saldo 31 december</b>	<b>12.486</b>	<b>12.611</b>

## Toelichting op de jaarrekening

Alle bedragen in € duizenden, tenzij anders vermeld

### Algemeen

#### Juridische structuur en belangrijkste activiteiten

Bouwinvest Real Estate Investment Management B.V. ('Bouwinvest' of 'de onderneming'), gevestigd in Amsterdam, is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid die opgericht is op 9 oktober 2002. De doelstelling van Bouwinvest is om diensten op het gebied van vastgoedbeleggingen te leveren aan de Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid (bpfBOUW), aan derden en aan groepsmaatschappijen van bpfBOUW, zoals gedefinieerd in artikel 2:24b van het Burgerlijk Wetboek. Alle aandelen in de onderneming zijn in het bezit van bpfBOUW. De onderneming maakt deel uit van een groep die geleid wordt door bpfBOUW in Amsterdam. De financiële informatie van de onderneming is opgenomen in de jaarrekening van bpfBOUW. Exemplaren hiervan zijn beschikbaar bij het Handelsregister van de Kamer van Koophandel, alsmede op de website van bpfBOUW.

Bouwinvest is een vermogensbeheerder gespecialiseerd in vastgoed voor institutionele beleggers. Bouwinvest beheert vijf Nederlandse sectorfondsen. Bouwinvest beheert ook voor BPF Bouw een separaat mandaat voor vastgoedbeleggingen in Europa, Noord-Amerika en de regio Azië-Pacific. In Nederland omvatten de managementdiensten de gehele vastgoedketen, van aankoop en (her)ontwikkeling tot vermogensbeheer en verkoop. Voor de internationale beleggingen bestaan de managementdiensten vooral uit fondsselectie en het volgen van de prestaties van de geselecteerde fondsbeheerders en fondsen.

#### Uitgangspunt voor het opstellen van de jaarrekening

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

De juridische eenheid is onderworpen aan de regeling voor jaarrekeningen van middelgrote ondernemingen, zoals gedefinieerd in artikel 2:397 van het Burgerlijk Wetboek.

#### Veranderingen in groepsmaatschappijen

De groepsmaatschappijen Phui Energy B.V. en DRI 1 Beheer B.V. zijn in het boekjaar 2014 geliquideerd. Als gevolg van de liquidatie van deze groepsmaatschappijen, zijn de vergelijkende cijfers aangepast. De liquidatie van deze groepsmaatschappijen zijn toegelicht in noot 2 met een saldo van nihil ultimo 2014. De resultaten van deze groepsmaatschappijen zijn opgenomen in de jaarrekening tot het moment van liquideren, zie noot 15.

## Waarderingsgrondslagen

De waardering van activa en passiva en de bepaling van het resultaat vinden plaats op basis van historische kosten. Tenzij anders aangegeven bij de betreffende grondslag voor een specifieke balanspost, worden activa en passiva gewaardeerd conform het kostenmodel.

Opbrengsten en kosten worden opgenomen op basis van realisatie. Winst wordt alleen opgenomen indien deze is gerealiseerd op de balansdatum. Verliezen die zich hebben voorgedaan vóór het eind van het boekjaar worden opgenomen indien zij bekend zijn geworden vóór de opstelling van de jaarrekening.

De jaarrekening van de onderneming wordt gepresenteerd in duizenden euro's (€), tenzij anders aangegeven.

## Financiële instrumenten

Financiële instrumenten omvatten primaire financiële instrumenten, zoals debiteuren en crediteuren.

De toelichting op de afzonderlijke posten van de balans meldt de reële waarde van het betreffende instrument indien deze afwijkt van de boekwaarde. De boekwaarden van alle financiële instrumenten benaderen de reële waarde. Indien het financiële instrument niet is opgenomen op de balans, wordt de informatie over de reële waarde opgenomen in de toelichting bij de 'Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen'.

Voor de waarderingsgrondslagen van de primaire financiële instrumenten wordt verwezen naar de toelichting per balanspost.

## Materiële vaste activa

De bedrijfsmiddelen worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijzen onder aftrek van lineaire afschrijvingen, berekend met inachtneming van de geschatte economische levensduur van de desbetreffende activa en, voor zover van toepassing, onder aftrek van bijzondere waardeverminderingen (impairments).

Op aanschaffingen in het verslagjaar wordt naar tijdsgelang afgeschreven. De afschrijving van de bedrijfsmiddelen vindt plaats in drie tot vijftien jaar.

De kosten van groot periodiek onderhoud worden ten laste van de periode gebracht waarin zij zich voordoen. De verbeteringen aan geleasede bedrijfsmiddelen worden in tien jaar afgeschreven. De geschatte gebruiksduur van deze verbeteringen komt overeen met de resterende termijn van de betreffende lease.

## Financiële vaste activa

### Groepsmaatschappijen

Deelnemingen binnen groepsmaatschappijen waarin invloed van betekenis wordt uitgeoefend op de activiteiten en het financiële beleid, worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, maar niet lager dan nul. Deze nettovermogenswaarde is gebaseerd op dezelfde waarderingsgrondslagen als bij Bouwinvest.

Deelnemingen met een negatieve nettovermogenswaarde worden op nul gewaardeerd. Indien de onderneming de verplichtingen van de betreffende deelneming geheel of gedeeltelijk garandeert, of onderscheidenlijk de effectieve verplichting heeft om de deelneming in staat te stellen aan zijn (deel van de) verplichtingen te voldoen, wordt een voorziening gevormd. Bij de bepaling van deze voorziening wordt rekening gehouden met voorzieningen voor dubieuze debiteuren die al op de post debiteuren van de deelneming in mindering zijn gebracht.

## Overige deelnemingen

Wanneer er invloed van betekenis wordt uitgeoefend, worden de overige deelnemingen gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde. Wanneer er geen invloed van betekenis wordt uitgeoefend, worden geassocieerde ondernemingen gewaardeerd tegen kostprijs onder aftrek van bijzondere waardeverminderingen, voor zover van toepassing. Bij de waardering van geassocieerde ondernemingen worden eventuele bijzondere waardeverminderingen in aanmerking genomen.

## Vlottende activa

Bij eerste opname worden debiteuren gewaardeerd tegen de reële waarde en vervolgens tegen geamortiseerde kosten. De reële waarde en geamortiseerde kosten zijn gelijk aan de nominale waarde. Eventuele voorzieningen voor dubieuze debiteuren die nodig worden geacht, worden in mindering gebracht. De voorzieningen worden bepaald door de individuele beoordeling van de debiteuren.

## Liquide middelen

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. Indien de met liquide middelen gelijk te stellen activa niet vrij ter beschikking staan, dient dit bij de waardering in aanmerking te worden genomen.

## Management fee

De management fee wordt berekend op basis van beheerd vermogen en projectomzet.

## Belastingen

De vennootschapsbelasting over de winst wordt berekend tegen het van toepassing zijnde tarief over het in het boekjaar behaalde resultaat, waarbij rekening wordt gehouden met permanente verschillen tussen de winst berekend in de jaarrekening en de fiscale winst, en waarbij actieve belastinglatenties (voor zover van toepassing)

alleen worden opgenomen voor zover het waarschijnlijk is dat zij kunnen worden gerealiseerd. De juridische entiteit maakt deel uit van een fiscale eenheid in het kader van de heffing van vennootschapsbelasting en btw en is om deze reden hoofdelijk aansprakelijk voor de fiscale verplichtingen van de fiscale eenheid als geheel.

## Toelichting op het kasstroomoverzicht, algemene grondslagen

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. De middelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit liquide middelen en daarmee gelijk te stellen activa. Deze laatste worden beschouwd als zeer liquide beleggingen. Ontvangsten en uitgaven uit hoofde van interest zijn opgenomen onder de kasstroom uit operationele activiteiten.

## Toelichting op de balans

Alle bedragen in € duizenden

### 1 Materiële vaste activa

	Verbouwingen	Bedrijfsmiddelen	Totaal 2014	Totaal 2013
<b>Boekwaarde per 1 januari</b>	<b>960</b>	<b>1.022</b>	<b>1.982</b>	<b>2.932</b>
Investerings	139	312	451	12
Verkopen	-	-	-	-
Afschrijvingen	(334)	(431)	(765)	(962)
<b>Boekwaarde per 31 december</b>	<b>765</b>	<b>903</b>	<b>1.668</b>	<b>1.982</b>
Aanschafwaarde	5.578	8.289	13.867	13.416
Cumulatieve afschrijvingen	(4.813)	(7.386)	(12.199)	(11.434)
<b>Boekwaarde per 31 december</b>	<b>765</b>	<b>903</b>	<b>1.668</b>	<b>1.982</b>

### 2 Groepsmaatschappijen

Het verloop van de onder de financiële vaste activa opgenomen groepsmaatschappijen is als volgt:

	Boekwaarde 31-12-2013	Verkopen	Resultaat 2014	Boekwaarde 31-12-2014
Phui Energy B.V.	4.552	(3.983)	(569)	-
DRI I Beheer B.V.	18	(18)	-	-
<b>Totaal</b>	<b>4.570</b>	<b>(4.001)</b>	<b>(569)</b>	<b>-</b>

### 3 Overige deelnemingen

Het verloop van de andere niet tot de groep behorende deelnemingen en leningen opgenomen onder de financiële vaste activa is als volgt:

	Boekwaarde 31-12-2013	Storting/ verkopen	Dividend	Resultaat 2014	Boekwaarde 31-12-2014
Bouwinvest Dutch Institutional Residential Fund N.V. (0,2%)	1.937	4.000	(115)	214	6.036
Bouwinvest Dutch Institutional Office Fund N.V. (0,3%)	962	906	(68)	4	1.804
Bouwinvest Dutch Institutional Retail Fund N.V. (0,3%)	1.030	1.000	(59)	20	1.991
<b>Totaal</b>	<b>3.929</b>	<b>5.906</b>	<b>(242)</b>	<b>238</b>	<b>9.831</b>

### 4 Vorderingen op groepsmaatschappijen

	2014	2013
Bouwinvest Dutch Institutional Residential Fund N.V.	503	-
Bouwinvest Development B.V.	183	-
<b>Totaal</b>	<b>686</b>	<b>-</b>

### 5 Belastingen

	2014	2013
Omzetbelasting	1.391	876
Dividendbelasting	59	11
<b>Totaal</b>	<b>1.450</b>	<b>887</b>

## 6 Actieve belastinglatentie

	2014	2013
Actieve belastinglatentie	4,470	4,250
<b>Totaal</b>	<b>4,470</b>	<b>4,250</b>

Het fiscaal compensabele verlies bedroeg eind 2014 € 18.012.000 (2013: € 20.966.000). Deze actieve belastinglatentie kan in de komende vijf jaar worden gerealiseerd tot en met 2018. Op basis van het compensabele verlies is de actieve belastinglatentie vastgesteld op € 4,5 miljoen. De toename van de latentie is gebaseerd op een herziene winstprognose.

## 7 Liquide middelen

	2014	2013
ABN AMRO	12.486	12.611
<b>Totaal</b>	<b>12.486</b>	<b>12.611</b>

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van de onderneming.

## 8 Eigen vermogen

Voor resultaatbestemming

	Aandelenkapitaal	Agio reserve	Overige reserve	Resultaat boekjaar	Totaal eigen vermogen
<b>Balans per 1 januari 2014</b>	<b>225</b>	<b>41.367</b>	<b>(22.482)</b>	<b>4.903</b>	<b>24.013</b>
Resultaat lopend boekjaar	-	-	-	3.173	3.173
Resultaatbestemming	-	-	4.903	(4.903)	-
<b>Balans per 31 december 2014</b>	<b>225</b>	<b>41.367</b>	<b>(17.579)</b>	<b>3.173</b>	<b>27.186</b>

Voor resultaatbestemming

	Aandelenkapitaal	Agio reserve	Overige reserve	Resultaat boekjaar	Totaal eigen vermogen
<b>Balans per 1 januari 2013</b>	<b>225</b>	<b>41.367</b>	<b>(25.516)</b>	<b>3.034</b>	<b>19.110</b>
Resultaat lopend boekjaar	-	-	-	4.903	4.903
Resultaatbestemming	-	-	3.034	(3.034)	-
<b>Balans per 31 december 2013</b>	<b>225</b>	<b>41.367</b>	<b>(22.482)</b>	<b>4.903</b>	<b>24.013</b>

## 9 Schulden aan groepsmaatschappijen

	2014	2013
Bouwinvest Dutch Institutional Residential Fund N.V.	-	687
Bouwinvest Dutch Institutional Retail Fund N.V.	-	150
Bouwinvest Dutch Institutional Office Fund N.V.	-	125
<b>Totaal</b>	<b>-</b>	<b>962</b>

## 10 Belastingen en premies sociale verzekeringen

	2014	2013
Loonheffingen	894	853
<b>Totaal</b>	<b>894</b>	<b>853</b>

## 11 Pensioenpremies

Het verloop van de kortlopende schulden ter zake van pensioenen is als volgt:

	2014	2013
<b>Stand per 1 januari</b>	598	624
Betaling met betrekking tot voorgaande jaren	(597)	(626)
	<b>1</b>	<b>(2)</b>
Af te dragen premies over het boekjaar	1.917	2.123
Afdrachten met betrekking tot het boekjaar	(1.328)	(1.525)
<b>Totaal</b>	<b>589</b>	<b>598</b>

## Niet uit de balans blijvende rechten en verplichtingen

### Niet uit de balans blijvende rechten

Bouwinvest heeft met de fondsen een beheerovereenkomst voor onbepaalde tijd, met een opzegtermijn van twee jaar. Tevens heeft de onderneming een mandaat van bpfBOUW met betrekking tot de International- en Heritage-portefeuilles voor onbepaalde tijd, met een opzegtermijn van vijf jaren.

De management fee wordt berekend op basis van de 'net asset value' en bedraagt over 2015 ongeveer € 30 miljoen.

### Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Betreft de huur- en leaseovereenkomsten:

	2014	2013
Eerste jaar	1.455	1.440
Tweede tot vijfde jaar	2.716	4.629
Meer dan vijf jaar	-	-
<b>Totaal</b>	<b>4.171</b>	<b>6.069</b>

Het management stelt zich op het standpunt dat de management fee ten laste van het Residential Fund, Office Fund en Retail Fund zijn vrijgesteld van Nederlandse btw op basis van de vrijstelling voor het beheer van collectieve beleggingsfondsen. Bouwinvest heeft geen btw berekend over de fee voor het tweede en derde kwartaal van 2013. De Nederlandse fiscus heeft een aanslag opgelegd van € 2,0 miljoen voor de niet-betaalde btw. Bouwinvest heeft bezwaar aangetekend tegen de aanslag van de Nederlandse fiscus en het management verwacht nihil te betalen. De maximale impact op het resultaat voor belastingen is € 2,9 miljoen indien de btw moet worden betaald, omdat € 0,9 miljoen als vordering is opgenomen, zie noot 5.



## Toelichting op de winst- en verliesrekening

Alle bedragen in € duizenden

### 12 Management fee

Bouwinvest ontving een management fee van in totaal € 27,9 miljoen (2013: € 27,3 miljoen) bestaande uit € 25,7 miljoen (2013: € 24,3 miljoen) op basis van het beheerde vermogen en € 2,2 miljoen (2013: 3,0 miljoen) voor andere mandaten en activiteiten rond projectontwikkeling.

Bouwinvest is een beleggingsbeheerder gespecialiseerd in vastgoed voor institutionele beleggers. De onderneming beheert ook een separaat mandaat voor internationale beleggingen en projectontwikkelingsactiviteiten.

Bouwinvest levert vastgoeddiensten aan de volgende fondsen en entiteiten (groepsondernemingen zoals gedefinieerd in artikel 2:24b van het Burgerlijk Wetboek). Het totale beheerde vermogen van de onderneming wordt hierna weergegeven.

	2014	2013
Bouwinvest Dutch Institutional Residential Fund N.V.	2.715.283	2.599.612
Bouwinvest Dutch Institutional Office Fund N.V.	565.113	469.201
Bouwinvest Dutch Institutional Retail Fund N.V.	670.322	605.784
Bouwinvest Dutch Institutional Hotel Fund N.V.	140.935	154.992
Bouwinvest Dutch Institutional Healthcare Fund N.V.	15.572	11.755
Bouwinvest Development B.V.	108.934	128.840
bpfBOUW (mandaten Internationale Investerings en Heritage)	2.484.047	2.090.098
<b>Totaal</b>	<b>6.700.206</b>	<b>6.060.282</b>

De management fee bedroeg in 2014 € 25,7 miljoen (2013: € 24,3 miljoen) en is voor de fondsen berekend over 0,5% van de 'net asset value' en voor de internationale investeringen van bpfBOUW op 0,3% van de 'net asset value'.

De management fee voor overige mandaten en projectontwikkelingsactiviteiten bedroeg € 2,2 miljoen (2013: € 3,0 miljoen) en kan als volgt worden uitgesplitst:

- € 1,5 miljoen (2013: € 1,7 miljoen) development fee ontwikkelingsomzet
- € 0,6 miljoen (2013: € 0,8 miljoen) development fee omvang belegd vermogen
- € 0,1 miljoen (2013: € 0,5 miljoen) heritage fee omvang belegd vermogen

### 13 Personeelskosten

	2014	2013
Lonen en salarissen	10.753	10.553
Sociale lasten	1.213	1.116
Pensioenlasten	1.800	1.911
Tijdelijk personeel	989	980
Overige personeelskosten	2.259	2.255
<b>Totaal</b>	<b>17.014</b>	<b>16.815</b>

De aan het boekjaar toe te rekenen pensioenlasten zijn als volgt opgebouwd:

	2014
Aan het boekjaar toe te rekenen pensioenafspraken	1.917
Inhoudingen	(116)
Afrekening pensioenen 2013	(1)
<b>Totaal</b>	<b>1.800</b>

Conform het Nederlandse pensioenstelsel wordt deze regeling gefinancierd door bijdragen (premies) aan een bedrijfstakpensioenfonds. Deelname aan het bedrijfstakpensioenfonds is verplicht gesteld in de cao die op Bouwinvest van toepassing is.

De betreffende opgebouwde aanspraken worden altijd volledig gefinancierd in het betreffende kalenderjaar via – ten minste – kosteneffectieve premies. De pensioenregeling is een middelloonregeling met – voor zowel actieve als niet-actieve (slapers en gepensioneerden) deelnemers – een voorwaardelijke toeslagregeling. De toekenning van toeslagen (indexatie) hangt af van het beleggingsrendement.

De jaarlijkse opbouw van de pensioenaanspraken bedraagt 23,0% van het pensioengevend salaris (2013: 23,6%). De jaarlijkse bijdrage van de werkgever bedraagt ten minste 1,75% en is gemaximeerd op 4,2% van het pensioengevend salaris. Op basis van de dekkingsgraad en verwachte rendementen stelt het bestuur van het pensioenfonds elk jaar de premie vast.

Het betreffende bedrijfstakpensioenfonds heeft gemeld dat de dekkingsgraad 114,0% was in 2014 (2013: 116,3%). Op basis van de overeengekomen regeling heeft de groep geen verplichting om aanvullende bijdragen te leveren in geval van een tekort, anders dan in de vorm van hogere toekomstige bijdragen.

#### Werknemers

Het aantal werknemers eind 2014 bedroeg 128,0 fte (2013: 122,6 fte). Het gemiddeld aantal werknemers in 2014 was 126,3 fte (2013: 126,8 fte).

#### Beloning

Bouwinvest heeft gedurende het boekjaar een totaalbedrag van € 13,8 miljoen aan beloningen (inclusief sociale lasten en pensioenen) uitgekeerd aan 126,3 fte (2013: € 13,6 miljoen aan 126,8 fte), waarvan 6,8% variabele beloning en het restant vaste beloning was.

Van het totaalbedrag van de beloningen werd € 1,0 miljoen (2013: € 0,9 miljoen) uitgekeerd aan de directieleden. Dit zijn de enige personeelsleden wier handelen het risicoprofiel van het Residential Fund, Office Fund, Retail Fund en de overige fondsen en de separate mandaten van de beheerder in belangrijke mate beïnvloedt.

De variabele beloning berust op discretionaire basis, door de directie van Bouwinvest bepaald en is gedeeltelijk afhankelijk van de resultaten van de onderneming.

Gedurende de verslagperiode heeft Bouwinvest het beheer gevoerd over acht beleggingsinstellingen. Een toewijzing van de beloningen aan de verschillende beleggingsinstellingen is niet expliciet samen te stellen en dus niet beschikbaar.

De beloning aan de commissarissen over 2014 bedroeg in totaliteit € 113.000 (2013: € 116.000).

## 14 Overige bedrijfskosten

	2014	2013
Huisvestingskosten	2.131	2.270
Automatiseringskosten	2.753	2.963
Communicatiekosten	523	626
Advieskosten	411	334
Research- en Investor Relationskosten	249	236
Overige kosten	745	1.121
<b>Totaal</b>	<b>6.812</b>	<b>7.550</b>

## 15 Resultaat deelnemingen

	2014	2013
Resultaat van groepsmaatschappijen	(569)	576
Resultaat van overige deelnemingen	238	76
<b>Resultaat van deelnemingen</b>	<b>(331)</b>	<b>652</b>

## 16 Rente

	2014	2013
Overige rentebaten	21	4
<b>Rentebaten</b>	<b>21</b>	<b>4</b>

## 17 Vennootschapsbelasting

	2014	2013
Resultaat voor belastingen	2.953	2.653
Vennootschapsbelasting	(727)	(653)
Vorming actieve belastinglatentie	947	2.903
Vennootschapsbelasting voorgaande jaren	-	-
<b>Totaal</b>	<b>220</b>	<b>2.250</b>

## Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen gebeurtenissen na balansdatum.

## Ondertekening van de jaarrekening

Amsterdam, 16 maart 2015

### De directie

Dick van Hal, *Directievoorzitter en statutair directeur*

Arno van Geet, *Financieel directeur*

Allard van Spaandonk, *Directeur Nederland*

Stephen Tross, *Directeur Internationale Investerings*

### De Raad van Commissarissen

Kees Beuving, *Voorzitter*

Marjanne Sint, *Vicevoorzitter*

Jan van der Vlist

Roel Wijmenga

# Overige gegevens

## Statutaire bepalingen inzake winstbestemming

De winstbestemming vindt plaats overeenkomstig artikel 4 van de statuten. Hierin is bepaald dat de Algemene Vergadering van Aandeelhouders vaststelt welk deel van de winst wordt toegevoegd aan de reserves. Het resterende bedrag van de winst staat ter beschikking van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders.

## Resultaatbestemming 2013

De Algemene Vergadering van Aandeelhouders heeft op 24 april 2014 de jaarrekening 2013 vastgesteld. Het resultaat over 2013 van € 4.903.000 is toegevoegd aan de overige reserves.

## Voorstel resultaatbestemming 2014

Aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders wordt voorgesteld om over 2014 een dividend uit te keren van € 2.186.000 en het overige resultaat van € 987.000 ten gunste van de overige reserves te brengen.

Dit voorstel is nog niet in de jaarrekening verwerkt.

## Gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen gebeurtenissen na balansdatum.

# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de aandeelhouder van Bouwinvest Real Estate Investment Management B.V.

## Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2014 van Bouwinvest Real Estate Investment Management B.V. te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2014 en de winst-en-verliesrekening over 2014 met de toelichting, waarin opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

## Verantwoordelijkheid van de directie

De directie van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het directieverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). De directie is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als zij noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

## Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijking van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten. Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de directie van de vennootschap gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

## Oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Bouwinvest Real Estate Investment Management B.V. per 31 december 2014 en van het resultaat over 2014 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

## Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het directieverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het directieverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 16 maart 2015

Deloitte Accountants B.V.

Was getekend: drs. J. Holland RA

## MVO doelstellingen 2014-2016

	wanneer	status 2014
<b>Bijdragen aan tevredenheid bij de medewerkers</b>		
Retention management: opleiding en ontwikkeling voor key personnel, potentials en high performers ingericht	2016	●
Vitaliteit: ziekteverzuim vasthouden op niveau onder 2,1%	2014-2016	○
Doorgroeimogelijkheden: interne doorstroom stimuleren (doorstroomratio van 10%)	2014-2016	◐
Diversiteit: bevorderen intrede jong talent door aanbieden van minimaal 8 stageplaatsen	2014-2016	◐
<b>Effectieve samenwerking met stakeholders en effectieve corporate governance als leidend principe voor al onze handelingen</b>		
Opzetten van een structurele samenwerking met externe beheerders om de milieu-impact te verminderen	2014	○
Beleid ontwikkelen en implementeren omtrent duurzaam inkopen	2015	◐
Samenwerkingsprogramma opzetten met huurders om de milieu-impact te verminderen	2014	●
<b>Minimaliseren van onze impact op het milieu</b>		
Verder uitrollen van een milieumanagementsysteem inclusief slimme meters	2014	●
Updaten duurzaamheidsassessment nieuwe investeringen en uitvoeren assessments in bestaande portefeuille	2014	●
Reductie energieverbruik met 10% ten opzichte van 2012	2015	◐
Werken naar een CO <sub>2</sub> -neutrale bedrijfsvoering (directe uitstoot)	2020	◐
<b>Een positieve bijdrage leveren aan de samenleving</b>		
Vergroten aantal vastgoedfondsen met participatie ESG-assessment en uitvoeren engagement om prestaties te verbeteren	2014	●
Volledige implementatie van het Integrated Reporting-raamwerk	2015	◐
Doorontwikkelen maatschappelijke activiteiten sponsorbeleid	2014	●

- Behaald
- ◐ Op koers
- Niet behaald

## MVO performance indicatoren

### Sociale data

BOUWINVEST	2014	2013				2013	2011
<b>Human resources</b>			<b>Medewerkersonderzoek</b>				
Aantal medewerkers in fte (LA1)	128,0	122,6	Tevredenheid			7,8	7,4
Tijdelijk contract (LA1)	4%	3%	Betrokkenheid			7,6	7,0
Vast contract (LA1)	96%	97%	Bevlogenheid			7,0	6,6
Ziekteverzuim (LA7)	2,4%	2,1%	<b>Leeftijdsoopbouw medewerkers (LA13) 2014</b>				
Verloop (LA2)	5,0%	8,4%	<b>gemiddeld</b>		<b>man</b>	<b>vrouw</b>	
<b>Gelijkheid en diversiteit</b>			<30	8%	9	2	
Vrouwen (LA13)	34%	33%	30-40	37%	37	13	
Vrouwen senior management (LA13)	15%	9%	40-50	31%	24	18	
<b>Training en opleiding</b>			>50	24%	20	12	
Stage- en afstudeerplaatsen	6	7	<b>Totaal</b>	<b>135</b>	<b>90</b>	<b>45</b>	

### Milieudata

FONDSEN	Residential Fund		Office Fund		Retail Fund	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
<b>Energieverbruik</b>						
Energieverbruik totaal (MWh) (EN4)	8.400	7.890	28.696	29.996	7.168	7.080
Energie-intensiteit (kWh/m <sup>2</sup> ) (CRE1)	10,2	10,6	150,6	157,4	60,8	70,6
Elektriciteitsverbruik totaal (MWh)	8.286	7.826	22.144	23.987	3.421	3.410
Gasverbruik totaal (m <sup>3</sup> ) (EN3)	11.578	6.482	446.783	435.430	372.111	364.418
Verandering (like-for-like) (EN5)						
Scope	-4,1%		-4,8%		-13,8%	
	92 van 95		16 van 16		15 van 17	
<b>CO<sub>2</sub>-emissies</b>						
CO <sub>2</sub> -emissies totaal (ton CO <sub>2</sub> e) (EN16)	21	3.573	815	11.709	679	2217
Directe CO <sub>2</sub> -emissies (ton CO <sub>2</sub> e) (EN16)	21	12	815	795	679	665
Indirecte CO <sub>2</sub> -emissies (ton CO <sub>2</sub> e) (EN16)	0	3.561	0,01	10.914	0	1.552
CO <sub>2</sub> intensiteit (CO <sub>2</sub> e/m <sup>2</sup> ) (CRE3)	0,03	4,8	4,3	61,4	8,6	16,3
Verandering (like-for-like) (EN18)						
Scope	-99,6%		-92,9%		-47,0%	
	92 van 95		16 van 16		15 van 17	
<b>Waterverbruik</b>						
Waterverbruik totaal (m <sup>3</sup> ) (EN8)	38.999	31.310	62.151	59.018	639	337
Waterverbruik intensiteit (m <sup>3</sup> /m <sup>2</sup> ) (CRE2)	0,119	0,100	0,414	0,394	0,025	0,013
Scope	64 van 64	53 van 64	12 van 12		4 van 10	
<b>Afvalmanagement</b>						
Afval totaalgewicht (ton) (EN22)	-	-	401	388	470	456
Recyclingspercentage	-	-	74,0%	82,4%	81,9%	80,7%
Scope	-	-	8 van 8		4 van 4	
<b>Certificaten</b>						
EPC-labels (% gelabeld) (CRE8)	100%	100%	71%	94%	76%	77%
Groene energielabels (A, B of C label)	92,3%	92,1%	85,5%	79,9%	79,1%	60,1%
Gemiddelde EPC score	1,33	1,36	1,04	1,04	1,03	1,14

### Toelichting

Rapportage van prestatie-indicatoren: Bouwinvest rapporteert milieugegevens van vastgoedobjecten waarbij regievoering – ‘management control’ – mogelijk is (via de methode van operationele sturing). Gegevens worden verstrekt van objecten waar wij de bevoegdheid hebben om operationeel beleid te introduceren en implementeren

en waar we verantwoordelijk zijn voor de inkoop van energie en water en voor de verwerking van afval. De mogelijkheid van regievoering verschilt sterk per type vastgoed, bijvoorbeeld woning- of kantoorvastgoed; deze verschillen bepalen de mate van invloed die we hebben op de (meetbare) duurzaamheidsprestaties van onze vastgoedobjecten.

Vergelijkbare ('like-for-like') gegevens en wijzigingen hebben betrekking op vastgoedobjecten in onze investeringsportefeuille die gedurende de volledige periode van 24 maanden in volledige eigendom van Bouwinvest en operationeel waren. Deze gegevens verstrekken inzicht in de ontwikkeling van een indicator in de loop van de tijd bij een constante portefeuille-omvang. De relatief grote reductie van de uitstoot van broeikasgassen is toe te schrijven aan de compensatie van de indirecte uitstoot door de aankoop van CO<sub>2</sub>-certificaten. Dit is in lijn met het streven van Bouwinvest om de invloed van zijn bedrijfsactiviteiten op klimaatverandering te beperken en opwekking van duurzame energie te bevorderen.

Energie-, emissie- en waterintensiteit wordt gerapporteerd op basis van like-for-like verbruiksdata en verhuurbaar vloer oppervlakte. Het betreft collectief ingekochte onderdelen en verbruik voor de algemene ruimten evenals verbruiksdata van huurruimte die niet individueel wordt bemeterd



## Contactgegevens

**Externe accountant**

Deloitte Accountants B.V.  
Gustav Mahlerlaan 2970  
1081 LA Amsterdam

**Fiscaal adviseur**

KPMG Meijburg & Co  
Laan van Langerhuize 9  
1186 DS Amstelveen

April 2015