



Uw vermogen om te leven

# Jaarverslag ABP 2011

.....  
Vanuit  
de deelnemer  
bekeken  
.....

## Missie en doelstellingen van ABP

### Missie

**ABP wil voor zijn deelnemers een duurzaam en betrouwbaar pensioenfonds zijn dat zijn financiële verplichtingen nu en in de toekomst kan waarmaken.**

### Doelstellingen

De doelstellingen zijn:

- een actieve bijdrage leveren aan het behoud van een duurzaam pensioenstelsel dat breed vertrouwen geniet,
- voor een betaalbaar pensioen zorgen dat aantrekkelijk blijft voor jong en oud, voor actieve deelnemers, pensioengerechtigden, slapers en werkgevers.

Meer uitgewerkt gaat het om het volgende.

### **Behoud van een breed risicodraagvlak op basis van solidariteit en collectiviteit**

ABP zal de risico's die in de regeling aanwezig zijn, zo evenwichtig mogelijk aan alle belanghebbenden toedelen. ABP ondersteunt de mogelijkheid tot flexibilisering en individuele keuzes binnen collectieve kaders en communiceert hierover actief met alle belanghebbenden.

### **Verdere groei naar een deelnemersgericht pensioenfonds**

ABP wil transparantie en betrokkenheid realiseren door de informatie te geven die deelnemers en werkgevers daadwerkelijk helpt om de juiste keuzes op pensioengebied te maken. De communicatie is niet alleen op ouderen gericht, maar doordringt ook jongeren van het belang van een goed pensioen. ABP ondersteunt werkgevers bij hun zorgplicht voor hun werknemers, door hen daarbij te helpen of een aantal zaken uit handen te nemen.

### **Meer dan pensioen alleen**

ABP plaatst zijn producten en voorzieningen in het licht van het actief ouder worden ('active aging') en draagt de flexibiliteit in de pensioenregeling actief uit, gericht op vergroting van de arbeidsparticipatie van oudere deelnemers. Dit past in de langetermijnstrategie, die op het betaalbaar houden van de pensioenregeling is gericht.

### **Verdere professionalisering van de organisatie**

ABP zorgt voor een focus op de eigen doelgroep (overheid en onderwijs) en goed pensioenfondsbestuur op basis van geaccepteerde principes. ABP zorgt voorts voor een uitvoering van de pensioenregeling die binnen de doelstellingen van het fonds past, tegen een zo gunstig mogelijke prijs-kwaliteitverhouding.





## Inhoudsopgave

|   |     |
|---|-----|
| <b>Bestuursverslag</b>                                      |     |
| Meerjarencijfers  | 5   |
| Woord vooraf  | 7   |
| 1. Bestuurlijke beschouwingen                               | 9   |
| 2. Financieel beleid  | 23  |
| 3. Pension fund governance                                  | 33  |
| 4. Risicomanagement   | 51  |
| 5. Communicatie   | 61  |
| 6. Vermogensbeheer  | 67  |
| 7. Pensioenbeheer   | 83  |
| <b>Jaarrekening</b>   |     |
| Enkelvoudige jaarrekening                                   | 93  |
| Geconsolideerde jaarrekening                                | 145 |
| <b>Overige gegevens</b>                                     |     |
| Gebeurtenissen na de balansdatum                            | 176 |
| Statutaire winstverdeling                                   | 176 |
| Actuariële verklaring                                       | 177 |
| Controleverklaring van<br>de onafhankelijke accountant      | 178 |
| Personalialia   | 179 |
| Afkortingen en begrippen                                    | 183 |
| <b>Statistische bijlage over<br/>de deelnemerspopulatie</b> | 187 |



| <b>Meerjarencijfers 2011 (bedragen in € mln)</b>                     | <b>2011</b>       | <b>2010</b>      | <b>2009</b>      | <b>2008</b>      | <b>2007</b>      |
|--|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|  |                   |                  |                  | jaar ontzaffing  |                  |
| <b>Beschikbaar vermogen (A)</b>                                      | <b>246.109</b>    | <b>237.182</b>   | <b>208.064</b>   | <b>172.878</b>   | <b>216.513</b>   |
| (na aftrek van bestemmingsreserves)                                  |                   |                  |                  |                  |                  |
| Ouderdoms- en nabestaandenpensioenen                                 | 259.976           | 221.975          | 197.745          | 189.400          | 150.844          |
| Arbeidsongeschiktheidspensioenen                                     | 1.637             | 1.705            | 1.908            | 1.993            | 2.188            |
| Flexibel pensioenen  | 757               | 995              | 1.198            | 1.402            | 1.512            |
| ABP ExtraPensioenen  | 277               | 222              | 182              | 133              | 131              |
| <b>Voorziening voor pensioenverplichtingen (B)</b>                   | <b>262.647</b>    | <b>224.897</b>   | <b>201.033</b>   | <b>192.928</b>   | <b>154.675</b>   |
| <b>Algemene reserve (C=A-B)</b>                                      | <b>- 16.538</b>   | <b>12.285</b>    | <b>7.031</b>     | <b>-20.050</b>   | <b>61.838</b>    |
| <b>Dekkingsgraad van het pensioenfonds (A/B)</b>                     | <b>93,7</b>       | <b>105,5</b>     | <b>103,5</b>     | <b>89,6</b>      | <b>140,0</b>     |
| Nominale marktrente (in %)   | 2,74 <sup>1</sup> | 3,46             | 3,87             | 3,57             | 4,85             |
| <b>Aantallen (eindstanden)</b>                                       |                   |                  |                  |                  |                  |
| Actieven   | 1.141.000         | 1.159.000        | 1.153.000        | 1.133.000        | 1.122.000        |
| Slapers  | 904.000           | 894.000          | 885.000          | 872.000          | 848.000          |
| Pensioengerechtigden   | 785.000           | 767.000          | 757.000          | 750.000          | 742.000          |
| <b>Totaal aantal deelnemers</b>                                      | <b>2.830.000</b>  | <b>2.820.000</b> | <b>2.795.000</b> | <b>2.755.000</b> | <b>2.712.000</b> |
| Aangesloten (sub)werkgevers  | 3.910             | 3.926            | 3.944            | 3.985            | 3.999            |
| Medewerkers in dienst bij ABP  | 15                | 12               | 11               | 9                | 2.489            |
| In dienst bij geconsolideerde deelnemingen                           | 4.188             | 4.239            | 4.237            | 4.082            | 778              |
| <b>Overige gegevens</b>  |                   |                  |                  |                  |                  |
| Premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioenen <sup>2</sup> (in %) | 20,9              | 20,6             | 20,4             | 20,0             | 19,6             |
| Herstelopslag, perioden  | jan t/m dec       | aug t/m dec      | juli t/m dec     | -                | -                |
| Herstelopslag, percentage  | 1,0               | 1,0              | 1,0              | -                | -                |
| Premie voor arbeidsongeschiktheidspensioenen (gemiddeld) (in %)      | 0,3               | 0,5              | 0,5              | 0,5              | 0,8              |
| Contractloonontwikkeling (in %)                                      | 0,25              | 1,16             | 2,20             | 4,73             | 2,05             |
| Besluit indexatie komend jaar (in %)                                 | 0,00              | 0,00             | 0,28             | 0,00             | 4,05             |
| Maximale cumulatieve indexatieachterstand <sup>3</sup> (in %)        | 8,24              | 7,97             | 6,74             | 4,73             | 0,0              |
| Kostprijs van pensioenbeheer per deelnemer (CEM) in € <sup>4</sup>   | 86                | 88               | 88               | 87               | 71               |
| Servicescore (CEM-definitie 2010, max. = 100) <sup>5</sup>           | 90                | 90               | 90               | 88               | 86               |
| Tevredenheid actieven  | 7,5               | 7,4              | 7,4              | 7,3              | 7,2              |
| Tevredenheid pensioengerechtigden                                    | 8,1               | 8,1              | 8,1              | 8,1              | 8,0              |
| Z-score  | 0,4               | 2,1              | 1,6              | -3,1             | 0,6              |
| Performancetoets (norm: 5-jaars Z-score:> 0)                         | 2,0               | 2,2              | 1,5              | 1,0              | 3,2              |
| Rendement totaal (= direct + indirect, in %)                         | 3,3               | 13,5             | 20,2             | -20,2            | 3,8              |
| Totaal rendement 3-jaarsgemiddelde (in %)                            | 12,1              | 2,9              | -0,2             | -3,2             | 8,6              |
| Totaal rendement 5-jaarsgemiddelde (in %)                            | 3,1               | 4,4              | 4,2              | 2,6              | 9,6              |
| Totaal rendement 10-jaarsgemiddelde (in %)                           | 5,2               | 4,7              | 3,7              | 2,9              | 6,5              |
| Totaal rendement 15-jaarsgemiddelde (in %)                           | 5,9               | 6,4              | 6,6              | 5,2              | 7,9              |





## Woord vooraf

In dit bestuursverslag leggen we als bestuur verantwoording af over het gevoerde beleid en de financiële gang van zaken in 2011. De hoofdstukken 1 en 2 zijn zelfdragend. Verdere verdieping vindt plaats in de hoofdstukken daarna. We beschrijven hoe we op de marktontwikkelingen hebben gereageerd en welke afwegingen we daarbij hebben gemaakt (hoofdstuk 1), binnen welke beleidskaders we daarbij te werk zijn gegaan (hoofdstuk 2), de opzet en de inrichting van goed pensioenfondsbestuur (hoofdstuk 3), de opzet en inrichting van het risicomanagement (hoofdstuk 4), het communicatiebeleid (hoofdstuk 5), de uitvoering van het vermogensbeheer (hoofdstuk 6) en de uitvoering van het pensioenbeheer (hoofdstuk 7).

### *Financiële positie dwingt tot pijnlijke besluiten*

Na het fragiele herstel in 2010 en de eerste helft van 2011 is de druk op de financiële positie van ABP in het tweede halfjaar van 2011 opnieuw toegenomen. De doelstelling om eind 2013 uit herstel te zijn, is daardoor serieus in gevaar gekomen. Om die reden hebben we moeten ingrijpen, rekening houdend met de belangen van alle deelnemers en werkgevers. In de eerste helft van 2011 is daartoe een draaiboek opgesteld. Later hebben we dit draaiboek daadwerkelijk moeten toepassen. We hebben de herstelopslag op de premie 2012 verhoogd tot de in het herstelplan genoemde bovengrens van 3 procentpunt. Als uiterste maatregel hebben we ook een verlaging van de pensioenuitkeringen en aanspraken met 0,5 procent aangekondigd. De verlaging wordt in beginsel in april 2013 uitgevoerd indien de financiële positie eind 2012 niet afdoende herstel vertoont.

### *Deze besluiten hebben het vertrouwen verder aangetast*

Als bestuur beseffen wij terdege dat deze maatregelen het vertrouwen in het fonds en in ons opereren opnieuw op de proef stellen. Stelselmatig onderzoek en de vele signalen van actieve deelnemers en pensioengerechtigden die het bestuur bereiken bevestigen dit. Ze geven aan dat het vertrouwen in ABP merkbaar is verminderd.

Onze focus is gericht op alle deelnemers (actieven, slapers én pensioengerechtigden) en op werkgevers, die verbonden zijn aan het fonds. Het bouwen aan hun vertrouwen blijft de hoogste prioriteit hebben. Wij blijven investeren in een open verstandhouding

met alle stakeholders, de deelnemers voorop. Juist in deze tijd van een opeenstapeling van ingrijpende maatregelen zoeken we versterkt contact met de werkende en gepensioneerde deelnemers. Het doel is zo goed mogelijk te begrijpen hoe zij het fonds en het bestuur beoordelen.

### *Veranderingen in het bestuur*

Tot ons verdriet is op 16 november 2011 ons medebestuurslid Jan Witvoet overleden, in de leeftijd van 66 jaar. Hij was sinds 1 januari 1997 lid van het bestuur. Daarnaast was de heer Witvoet voorzitter van de commissie van beroep en plaatsvervangend voorzitter van het bestuur van het VUT-fonds.

Met ingang van 2 december 2011 is Joop van Lunteren als vicevoorzitter teruggetreden. Hij blijft bestuurslid namens de werkgevers. Als vicevoorzitter is hij door Cees de Veer opgevolgd. In september 2011 heeft het bestuur Henk Brouwer tot voorzitter benoemd. Zijn voorzitterschap is per 1 januari 2012 ingegaan.

### *Woord van dank*

Zeker in deze moeilijke tijden is een woord van dank op zijn plaats aan allen die zich voor ABP hebben ingezet. Wij spreken grote waardering uit voor de standvastige inzet, de betrokkenheid en deskundigheid van raden, commissies, organen en medewerkers van ABP. Ook danken we de raad van commissarissen, de directie en het personeel van het uitvoeringsbedrijf voor de goede dienstverlening.

Tevens spreken we waardering uit voor de constructieve wijze waarop het overleg met de sociale partners, de koepels en de toezichthouders heeft plaatsgevonden.

We danken de deelnemers en aangesloten werkgevers voor het begrip dat zij ondanks alles hebben getoond voor de moeilijke besluiten die wij hebben moeten nemen.

### [Henk Brouwer](#)

voorzitter van het bestuur  
van Stichting Pensioenfonds ABP

### [Xander den Uyl](#)

eerste vicevoorzitter

### [Cees de Veer](#)

tweede vicevoorzitter



## 1. Bestuurlijke beschouwingen

In dit hoofdstuk leggen wij verantwoording af over het in 2011 gevoerde beleid op alle beleidsgebieden van het fonds. Daarbij beschrijven we hoe we op de marktontwikkelingen hebben gereageerd en welke afwegingen we daarbij hebben gemaakt.

Ook gaan wij kort in op de toekomstige ontwikkelingen van het pensioenstelsel en de internationale ontwikkelingen die dit stelsel kunnen beïnvloeden.

### Resultaten in 2011

Het jaar 2011 was in alle opzichten een moeilijk jaar. De eurocrisis domineerde de financiële markten, waardoor grote druk ontstond op de beleggingen. De daling van de rente zette zich verder voort, waardoor de waardering van de verplichtingen stelselmatig omhoog moest. De beleggingsresultaten zijn positief en het fondsvermogen is met circa 9 miljard gestegen tot 246 miljard euro. Het beleggingsrendement bedraagt 3,3 procent. In euro's is dat 7,8 miljard. Dit resultaat is voornamelijk gerealiseerd via het rendement uit renteafdekking. Een hogere renteafdekking zou hogere korte termijn resultaten hebben opgeleverd, maar - gelet op onze lange termijn rentevisie - hebben we het renteafdekkingsbeleid gehandhaafd.

De verplichtingen zijn in 2011 met circa 38 miljard gestegen tot 263 miljard euro. Oorzaak van de mutatie in 2011 is vooral de verdere daling van de rente waartegen de pensioenverplichtingen moeten worden gewaardeerd. Deze rente is met 0,72 procentpunt gedaald van 3,46 naar 2,74 procent. Het effect van de stijging van de levensverwachting is in voorgaande jaren reeds verwerkt.

Mede door voornoemde oorzaken is het jaar 2011 afgesloten met een negatief resultaat van 28,8 miljard euro, resulterend in een negatief eigen vermogen van 16,4 miljard euro. De dekkingsgraad is gedaald van 105,5 naar 93,7 procent ultimo 2011. Dit is onder het minimaal vereist niveau. We hebben aanvullende maatregelen moeten nemen om voor eind 2013 uit herstel van het dekkingstekort te kunnen komen. Bij de voorbereiding van de besluitvorming over deze maatregelen in januari 2012 is de op dat moment bekende raming van de dekkingsgraad eind 2011 gehanteerd. Deze was 94,2 procent. Het verschil vloeit voort uit de uitkomsten van het in maart afgeronde actuariële jaarwerk.

In 2010 is een eerste aanzet gegeven tot het meer inzichtelijk maken van de kosten van vermogensbeheer. In 2011 is daar verdere uitbreiding aan gegeven. Qua niveau zijn de integrale kosten van vermogensbeheer, uitgedrukt in basispunten per miljard belegd vermogen, ten opzichte van voorgaand jaar met circa 6 basispunten gedaald.

De kosten van pensioenbeheer zijn gedaald van 88 naar 86 euro per deelnemer. Het totaal aantal deelnemers is nagenoeg gelijk gebleven. Er is voor het eerst wel sprake van een daling van het aantal actieve deelnemers.

### Evaluatie van het herstelplan

*Dekkingsgraad eind 2011 onder het kritische niveau*  
De dekkingsgraad van ABP heeft ook in 2011 een enorme volatiliteit gekend. De dekkingsgraad steeg behoorlijk in het voorjaar, maar zakte weer tot onder het kritische niveau in de tweede helft van het jaar. Het kritische niveau is het niveau waarop het fonds naar verwachting zonder aanvullende maatregelen nog juist binnen de hersteltermijn zoals die in het lopende herstelplan is vastgesteld, het minimaal vereist vermogen zou kunnen bereiken. De dekkingsgraad op dit kritische niveau noemen we de kritische dekkingsgraad. Deze bedroeg eind 2011 95,2 procent.

Het verschil tussen de gerealiseerde en in het herstelplan modelmatig gecalculerde dekkingsgraad eind 2011 kent verschillende oorzaken. Aan de ene kant zijn de beleggingsrendementen gunstiger geweest dan waarmee in het herstelplan is gerekend. Aan de andere kant hebben de effecten van een verdere toename van de levensverwachting, tot uiting komend in een aanpassing van de sterftegrondslagen, en de daling van de kapitaalmarktrente ten opzichte van het herstelplan een neerwaarts effect gehad.

### *Renteniveau blijft een belangrijke rol spelen*

De kritische dekkingsgraad is in belangrijke mate afhankelijk van onder meer de actuele rentetermijnstructuur (rts). De rente is vanwege de verstoorde situatie op de financiële markten uitzonderlijk laag. De Nederlandsche Bank (DNB) heeft dat onderkend en voorgeschreven dat pensioenfondsen bij de waardering van hun verplichtingen eind 2011 uitgaan van de rentetermijnstructuur die op het

gemiddelde van de swapcurves van de laatste drie maanden is gebaseerd. Het middelen van de rentes over de laatste drie maanden van het jaar heeft een aantoonbaar effect op de dekkingsgraad. Wij zien dit dan ook als een goede stap, maar blijven aandacht vragen voor een methodiek die structureel tot minder volatiliteit van de dekkingsgraad leidt.

#### *Aanvullende maatregelen zijn noodzakelijk*

Omdat het pensioenfonds niet (meer) in staat was binnen de gestelde hersteltermijn het benodigde herstel te kunnen bereiken, hebben wij ons beraden over noodzakelijke aanvullende maatregelen op basis van een evenwichtige belangenafweging.

#### *Criteria voor zorgvuldige belangenafweging*

De evenwichtige belangenafweging is vanuit verschillende invalshoeken getoetst, te weten die van (de financiële positie van) het pensioenfonds in het geheel en die van de belanghebbenden per doelgroep (werkgevers, actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden). Deze open norm is bij het bepalen van de aanvullende maatregelen ingevuld door vier criteria in samenhang te hanteren: effectiviteit, proportionaliteit, solidariteit en continuïteit. Dit is in onderstaand kader toegelicht.

#### **Effectiviteit**

De aanvullende maatregel (het verhogen van de herstelopslag en het verminderen van de pensioenaanspraken en -uitkeringen) moet een substantieel effect op het herstel van de dekkingsgraad hebben.

#### **Proportionaliteit**

Er moet voldoende evenwicht zijn tussen de gevolgen voor de diverse doelgroepen en de herstelkracht van een maatregel.

#### **Solidariteit**

De bijdragen van en de gevolgen voor de verschillende doelgroepen moeten evenwichtig verdeeld zijn. Dit betekent onder andere dat mogelijke maatregelen niet alleen op hun eigen merites zullen worden beoordeeld, maar ook in samenhang met andere (eerder) genomen maatregelen.

#### **Continuïteit**

Mogelijke maatregelen moeten gerechtvaardigd zijn tegen de achtergrond van verwachte toekomstige ontwikkelingen.

#### **Kwalitatieve benadering als basis**

We hebben ons bij de afweging van de in te zetten maatregelen vooral op een kwalitatieve benadering gebaseerd. Immers, een kwantitatieve benadering van de evenwichtige belangenafweging is onder andere vanwege de onvergelykbare grootheden discutabel. Bovendien zijn de belangen van diverse doelgroepen niet onder één noemer te brengen.

#### *Inhoud van de maatregelen*

De kritische dekkingsgraad hangt van een aantal parameters en aannames af. De belangrijkste zijn de actuele rentetermijnstructuur, de resterende hersteltermijn en de voorgenomen inzet van sturingsmiddelen. Wij hebben onderzocht hoe het verschil tussen de kritische dekkingsgraad eind 2011 ad 95,2 procent en de geraamde dekkingsgraad eind 2011 ad 94,2 procent overbrugd zou kunnen worden, rekening houdend met de vier hierboven genoemde criteria.

Daarmee rekening houdend hebben we – met inachtneming van de adviezen van de Deelnemersraad en Werkgeversraad van ABP - op 1 februari 2012 gecommuniceerd over het besluit tot effectieve verhoging van de herstelopslag op de premie van 1 naar 3 procentpunt, voor de jaren 2012 en 2013. Uitgaande van deze herstelopslag was de kritische dekkingsgraad eind 2011 94,6 procent in plaats van 95,2 procent.

Aangezien de geraamde dekkingsgraad eind 2011 ad 94,2 procent dan nog steeds onder deze kritische dekkingsgraad van 94,6 procent lag, hebben we per die datum tevens een besluit aangekondigd tot een voorgenomen verlaging van de pensioenaanspraken en -uitkeringen met maximaal 0,5 procent. De verlaging zal per 1 april 2013 daadwerkelijk worden geëffectueerd indien de financiële positie eind 2012 nog onvoldoende is hersteld. Eind 2012 wordt opnieuw de stand van de financiële positie van het fonds opgemaakt.

**Beoordeling van de genomen maatregelen**

Wij zijn van mening dat een directe inzet van het premie-instrument in combinatie met de aankondiging van een potentiële verlaging van de pensioenaanspraken en uitkeringen evenwichtig is in het licht van de criteria effectiviteit, proportionaliteit, solidariteit en continuïteit.

Het premie-instrument is te rechtvaardigen vanuit de gedachte dat alle groepen belanghebbenden aan het herstel moeten bijdragen. Daarna rest het verlagen van de pensioenaanspraken en -uitkeringen als uiterste redmiddel. De herstelopslag op de premie is echter een instrument dat gezien de opbouw van ons deelnemersbestand relatief weinig herstelkracht biedt. Dit is onder andere van belang in het kader van het criterium proportionaliteit. Daarnaast heeft een premiemaatregel een flinke uitwerking op zowel actieve deelnemers als aangesloten werkgevers. Immers, door de verhoging van de herstelopslag op de premie ondervinden de actieve deelnemers een direct negatief koopkrachteffect. Daarnaast heeft een verhoging van de herstelopslag eveneens effect op de beschikbare arbeidsvoorwaardenruimte voor de werkgevers. Indirect leidt dit weer tot negatieve effecten voor de actieve deelnemers. Wij zijn daarom van mening dat een verhoging van de herstelopslag tot meer dan 3 procentpunt niet in het kader van de evenwichtige belangenafweging past.

Een uniforme maatregel tot procentuele verlaging van de pensioenaanspraken en uitkeringen past binnen het uniforme pensioencontract. Immers, ook het beleggingsbeleid en het premie- en indexatiebeleid zijn uniform. Omdat alle groepen in financieel goede tijden op gelijke wijze van de lusten genieten (indexatie), zijn wij van mening dat zij in financieel slechte tijden ook gelijkkelijk in de lasten moeten delen. Dit rechtvaardigt een uniforme maatregel tot verlaging.

**Hoe gaat het verder?**

We begrijpen goed dat deelnemers teleurgesteld zijn door de aangekondigde maatregelen tot verlaging van de pensioenaanspraken en -uitkeringen.

De evaluatie van het herstelplan eind 2012 bepaalt of de voorgenomen verlaging per april 2013 ook echt doorgaat. In deze tijden van economische crisis en lage kapitaalmarktrente is het geen eenvoudige opgave om voldoende rendement te halen en het vermogen tegelijkertijd veilig te stellen.

Het doel is niettemin verlaging van pensioen-aanspraken en -uitkeringen te voorkomen en in de toekomst opnieuw te kunnen indexeren en indexatieachterstanden in te lopen. Dit is in lijn met de ambitie van het fonds: een welvaartsvast pensioen bieden tegen aanvaardbare risico's.

**Beleggingsbeleid als onderdeel van het financieel en risicobeleid**

Eind 2011 bedroeg het beschikbaar vermogen van ABP 246 miljard euro (eind 2010 237 miljard euro). Het beleggingsrendement over 2011 bedroeg 3,3 procent.

**Weloverwogen blijven beleggen**

Een risicovrij pensioen is niet mogelijk. Een pensioen kan immers alleen met behulp van beleggingen worden opgebouwd en beleggen zonder risico's bestaat niet. Door weloverwogen, tegen aanvaardbare risico's, te beleggen kan op lange termijn een hoger rendement worden gerealiseerd dan met sparen alleen. Het is daarom van belang dat een pensioenfonds aan een samenhangend langetermijnbeleggingsbeleid vasthoudt, juist als de dekkingsgraad en de hoogte van de pensioenen onder druk staan en mogelijk tot een verlaging moet worden overgegaan. De verwachte hogere rendementen door het weloverwogen nemen van risico's van zo'n beleid zijn nodig om zo snel mogelijk weer in een genormaliseerde situatie te komen.

**Stevig gebouwd risicokader**

Het strategisch risicokader was het uitgangspunt voor het beleggingsbeleid in 2011. Dit risicokader werd in 2009 voor drie jaar vastgesteld en in het Strategisch beleggingsplan 2010-2012 verwerkt. In dit plan is ook een strategische beleggingsmix opgenomen. De effectiviteit daarvan is voor het beleggingsjaar 2011 aan de hand van verschillende economische scenario's op lange termijn getoetst. Ter vergroting van het inzicht zijn daarnaast ook de effecten van extreme schokken op korte termijn doorgerekend. Daarbij is rekening gehouden met het feit dat de financiële markten al enkele jaren zeer volatiel zijn.

**Meerledige toets**

De rekenrente die voor de waardering van de verplichtingen relevant is, was eind 2010 al tot een historisch zeer laag niveau gedaald. Deze is daarom bij de totstandkoming van het Beleggingsplan 2011 meegenomen. Continuering van het strategisch financieel beleid van het fonds is tegen het herstelplan

afgezet. Dat is ook gebeurd in het licht van de ambitie om aanvullende maatregelen, zoals het verlagen van de pensioenaanspraken en uitkeringen, te voorkomen.

#### ***Strategisch risicokader doorgelicht***

De uitgangspunten van het strategisch risicokader zijn geëvalueerd. In het bijzonder is beoordeeld of, en zo ja in welke mate, een langere duration van de beleggingen in vastrentende waarden wenselijk is. Voorts is bezien of het verstandig zou zijn te streven naar een hogere bescherming tegen het risico van inflatie dan het gehanteerde percentage van twintig procent. Verhoging van deze bescherming, het tijdstip waarop en het tempo waarin is mede afhankelijk van het verwachte inflatieverloop. Vastgesteld is dat er nog sprake is van een goede balans tussen de mate van inflatieprotectie en de mate van de afdekking van het renterisico.

#### ***Strategisch beleggingsbeleid gehandhaafd***

Geconcludeerd is dat er voor het beleggingsbeleid in 2011 geen noodzaak was het strategisch beleid of de strategische beleggingsmix aan te passen. Het Beleggingsplan 2011 heeft dan ook binnen dezelfde kaders vorm gekregen als het Strategisch beleggingsplan 2010-2012. Wel hebben we besloten de afdekking van het dollarrisico tijdelijk te verlagen en aanpassingen binnen de beleggingen in overheidsobligaties aan te brengen. Doel daarvan is het risico van de eurocrisis enigszins te verlagen.

Ook hebben we geoordeeld dat de samenstelling van de beleggingsportefeuille voor de lange termijn op hoofdlijnen in stand moet worden gehouden. Inmiddels is - tegen de achtergrond van een nog grotere volatiliteit - het Beleggingsplan 2012 tot stand gekomen, het laatste binnen het Strategisch beleggingsplan 2010-2012. Ook dit plan beoogt voornamelijk de doelen uit het Strategisch beleggingsplan 2010-2012 uit te voeren. Op een beperkt aantal punten wordt hiervan afgeweken.

#### ***Renteafdekking gehandhaafd***

Tegen de achtergrond van de ontwikkelingen op de financiële markten heeft met name in de tweede helft van 2011 verschillende keren een heroverweging van het renteafdekking beleid plaatsgevonden. De historisch gezien zeer lage renteniveaus en de mogelijke gevolgen van een eurocrisis zijn hierbij belangrijke factoren geweest. Voor de toekomst verwachten we hogere renteniveaus. Daarom hebben

we het beleid inzake renteafdekking gehandhaafd, zodat we bij opgaande rente kunnen profiteren van het gunstige effect daarvan op de dekkingsgraad.

Als gevolg van dit besluit is ons rendement gevoeliger voor rentemutaties dan het rendement van pensioenfondsen die voor een hogere renteafdekking hebben gekozen. Voor een vergelijking moet afzonderlijk gekeken worden naar het gemiddelde gerealiseerde portefeuillerendement op de langere termijn en de renteafdekking.

#### ***Beleggingsprocessen vereenvoudigd***

De ontwikkelingen in de externe omgeving, de evaluatie van de splitsing tussen fonds en uitvoeringsbedrijf en de financiële crisis zijn aanleiding geweest om de beleggingsportefeuille, -processen en -administratie verder te vereenvoudigen en de risico- en beleggingsrapportages verder aan te scherpen. Onderzoeken van de toezichthouder hebben de noodzaak van de door het bestuur ingezette acties bevestigd en tot versnelling en aanscherping daarvan geleid. Verder is het risicomanagementteam versterkt. We komen hier in dit jaarverslag nog op terug.

#### **Maatschappelijke verantwoord beleggen**

##### ***Invloed uitoefenen via beleggingskeuzes***

ABP hecht veel waarde aan maatschappelijk verantwoord beleggen en gebruikt zijn invloed om dit te bevorderen. In 2011 is bij ruim 4.000 algemene vergaderingen van aandeelhouders wereldwijd (in 59 verschillende landen) het stemrecht gebruikt.

Jaarlijks publiceren wij een Verslag Verantwoord Beleggen. Met dit verslag bieden wij deelnemers en andere stakeholders zoals overheid, pers en maatschappelijke organisaties inzicht in de wijze waarop ons beleid Verantwoord Beleggen is ingevuld. ABP geeft in dit verslag veel voorbeelden van dialoog en integratie van ESG ('environment, social, governance') in de beleggingen. Ook treft u hierin een geactualiseerde lijst van door ABP voor belegging uitgesloten ondernemingen aan. Het Verslag Verantwoord Beleggen is beschikbaar op [www.abp.nl](http://www.abp.nl).

#### **Kosten van de uitvoering van de pensioenregeling**

##### ***Transparantie over uitvoeringskosten is wenselijk***

In november 2011 heeft de Pensioenfederatie het rapport 'Aanbevelingen Uitvoeringskosten' uitgebracht.

Hierin wordt op alle pensioenfondsen een beroep gedaan om inzicht in de uitvoeringskosten van het pensioen- en vermogensbeheer te geven. Het doel is om aan alle deelnemers en werkgevers en aan de maatschappelijke omgeving verantwoording af te leggen.

#### *Efficiency-, kosten- en effectiviteitsslag*

Kostenbeheersing speelt een belangrijke rol, juist omdat het om pensioengeld van de deelnemers gaat. De schaalgrootte van ons fonds biedt voordelen. We hebben in 2011 belangrijke efficiency-, kosten- en effectiviteitsslagen gemaakt. De kostprijs per deelnemer voor de uitvoering van het pensioenbeheer is verlaagd zonder aan de kwaliteit te tornen. Voor 2012 is met het uitvoeringsbedrijf een verlaging van de beheersvergoeding overeengekomen. Het streven is de kostprijs per deelnemer in de komende jaren nog verder terug te brengen.

#### *Kosten vermogensbeheer volledig transparant*

We overleggen regelmatig met het uitvoeringsbedrijf over de kosten van het vermogensbeheer. Het zo laag mogelijk houden van deze kosten is geen doel op zich. De beleggingskosten bezien wij altijd in relatie tot het verwachte en gerealiseerde rendement en het risico van beleggen in een bepaalde beleggingscategorie. Zo kan het gewenst zijn om hogere beleggingskosten te maken wanneer dit tot een hoger verwacht rendement of tot een lager risico leidt.

Wij zijn ons bewust van de kosten die professioneel vermogensbeheer door derden met zich meebrengt. Daarom is een aanvang gemaakt met het verkrijgen van verdere inzicht in de kosten van vermogensbeheer, in lijn met wat de Pensioenfederatie op dit punt aanbeveelt. In dit jaarverslag zijn zowel de integrale kosten van vermogensbeheer als de inschatting van de transactiekosten toegelicht. Daarmee lopen we voor op het implementatieschema van de Pensioenfederatie.

### **Ontwikkelingen in de pensioenregeling**

#### *Wijzigingen van het pensioenreglement*

In het pensioenreglement is per 1 januari 2012 een aantal wijzigingen doorgevoerd. Deze worden in het hoofdstuk pensioenbeheer toegelicht. Een beschrijving van de hoofdlijnen van de inhoud van de pensioenregeling vindt u in de Toelichting Algemeen bij de jaarrekening.

### **Missie en doelstellingen**

In het jaarverslag over 2010 is in deze paragraaf uitvoerig aandacht besteed aan de herijking van onze missie en doelstellingen.

In 2011 heeft bij de verdere operationalisering van de doelstellingen de nadruk gelegen op de verdere groei naar een deelnemersgericht pensioenfonds. Daarbij ligt de focus op het realiseren van transparantie en betrokkenheid door de informatie te geven die deelnemers daadwerkelijk helpt om de juiste keuzes op pensioengebied te maken. De boodschap dat pensioen niet zeker is, wordt steeds belangrijker. De communicatie is daarbij zeker niet alleen op ouderen, maar juist ook op jongeren gericht. Het gaat erom jongeren te informeren over het belang van een collectief pensioen en over hun eigen verantwoordelijkheid voor het pensioen. ABP ondersteunt werkgevers bij hun zorgplicht voor hun werknemers, door hen daarbij te helpen of een aantal zaken uit handen te nemen.

#### *Communicatiebeleid herijkt*

ABP heeft in 2011 het communicatiebeleid herijkt. Wij streven ernaar dat deelnemers bewust met het onderwerp pensioen omgaan, met name bij belangrijke gebeurtenissen in hun leven die het ouderdoms-, nabestaanden- en invaliditeitspensioen raken. Daarvoor willen wij de deelnemers kennen en hen zodanig informeren dat zij de noodzakelijke beslissingen kunnen nemen. In het hoofdstuk communicatie doen wij verslag van de wijze waarop wij onze deelnemers, gedifferentieerd naar de onderscheiden doelgroepen, meer en meer leren kennen en gericht willen bedienen.

Werken aan vertrouwensherstel is de belangrijkste communicatiedoelstelling die wij in het Communicatiebeleidsplan 2010-2012 hebben geformuleerd. De keuze voor de centrale thema's transparantie en betrokkenheid is op belangrijke conclusies uit verschillende onderzoeken onder deelnemers gebaseerd.

#### *Transparantie*

Transparantie draagt - volgens de uitkomsten van deze onderzoeken - direct bij aan echt begrip van het pensioen en de risico's die hieraan zijn verbonden. Invulling van het begrip transparantie betekent dat wij onze deelnemers relevante en realistische informatie

willen geven. In die betekenis kan transparantie in grote mate aan het herwinnen van vertrouwen bijdragen.

### **Betrokkenheid**

Betrokkenheid is meer dan bewustzijn. Betrokkenheid is persoonlijk en zet aan tot actie. Wij werken niet alleen aan een verhoging van de betrokkenheid van deelnemers, maar ook stelselmatig aan een versterking van de betrokkenheid van werkgevers. Die betrokkenheid vloeit voort uit de zorgplicht van werkgevers zoals die in de Pensioenwet is opgenomen. Bovendien verhoogt een partnership tussen het fonds en de werkgevers de effectiviteit van de communicatie naar de deelnemers.

### **Vertrouwen**

In 2011 is aan een vergroting van transparantie en betrokkenheid gewerkt. Desondanks is er sprake van een daling van het vertrouwen. Wij zijn ons er terdege van bewust dat de onzekerheid over de financiële positie van het fonds veel van de deelnemers vraagt. Het vertrouwen heeft in 2011, evenals in 2010, onder druk gestaan.

Het vertrouwen onder actieve en gepensioneerde deelnemers wordt online, via de zogeheten 'ABP Mini Radar', maandelijks gemeten. Er is sprake van veel schommelingen in het verslagjaar. De samenhang tussen berichten in de pers over rendementen, dekkingsgraad, premie en indexatie en de mate van vertrouwen bij deelnemers is groot.

Uit onderzoek is ook duidelijk gebleken dat inmiddels ongeveer acht van de tien deelnemers beseffen dat de problematiek rondom de onzekerheid van de financiële positie ook bij andere pensioenfondsen speelt.

Een derde van de actieve deelnemers en de helft van de gepensioneerden maakt zich zorgen over het eigen pensioen. De aankondiging van de voorgenomen verlaging op de pensioenaanspraken en -uitkeringen heeft die zorgen doen toenemen.

### **Speerpunt**

Nog meer dan voorheen zien wij het als onze taak deelnemers consequent en veelvuldig inzicht te geven in de besluitvorming die de verbetering van de financiële positie van het fonds en de deelnemers beoogt, de afwegingen die hierin worden gemaakt en de uitkomsten hiervan. Relevante en duidelijke communicatie vormt hierbij het speerpunt. Meer en meer zullen wij de dialoog zoeken met deelnemers,

werkgevers, koepel- en belangenorganisaties, om te luisteren, om vragen te stellen, om vragen van deelnemers te beantwoorden en om al doende deelnemers beter te leren kennen. Die dialoog wordt opgezocht via de eigen kanalen, maar zeker ook door meer gebruik te maken van de landelijke en de sociale media.

## **Governance, risicomanagement en risicobeheersing**

### ***Verdere aanscherping***

Het bestuur heeft de governance, het risicomanagement en de risicobeheersing dit jaar verder aangescherpt. Die aanscherping is onder meer ingegeven door de ontwikkelingen in de externe omgeving, de evaluatie van de splitsing van het fonds en het uitvoeringsbedrijf in 2008, de uitkomsten van onderzoeken van de toezichthouders en de actuele financiële crisis. Wij hebben een integraal programma ingericht en maatregelen genomen gericht op verbeteringen in de structuur en de processen van het bestuur, het bestuursbureau en de uitbesteding aan het uitvoeringsbedrijf.

### ***Versterking van het risicomanagement***

Het hoofdstuk risicomanagement van dit jaarverslag gaat over het beheersen van de risico's die ABP als pensioenfonds loopt en ons beleid op dit gebied. In 2011 hebben wij de risicobeheersing verder versterkt. Eerder al is de beheersing van de te onderscheiden risico's bij de corresponderende bestuurscommissies ondergebracht. Binnen het bestuursbureau is een aparte risicomanagementgroep ingericht en een integrale risicorapportage ontwikkeld.

## **Compliance en integriteit**

### ***Bewaking in het belang van de deelnemers***

ABP hecht veel waarde aan het bewaken van zijn integriteit en reputatie. Het correct en aantoonbaar naleven van de wet- en regelgeving is essentieel. Om dit te waarborgen en te monitoren is een compliancefunctie ingericht. Compliance is in alle activiteiten van het bestuursbureau verankerd.

Compliance ziet toe op de naleving, handhaving en toetsing van in- en externe, al of niet wettelijke gedragsregels, richtlijnen en procedures. Onder compliance valt tevens het helpen voorkomen van mogelijke afbreuk van (de perceptie van) de integriteit



van ABP. De wijze waarop goed pensioenfondsbestuur is georganiseerd is verderop in dit jaarverslag beschreven.

### **De externe omgeving: een robuust pensioenstelsel nu en in de toekomst**

#### *Het pensioenakkoord in 2011 verder uitgewerkt*

In juni 2011 hebben sociale partners en de overheid het pensioenakkoord gepresenteerd. Wij ondersteunen het pensioenakkoord waar op onderdelen nog een verdere uitwerking aan wordt gegeven. De sociale partners in de Pensioenkamer zijn aan de vertaling van het akkoord naar de ABP-regeling begonnen. Wij trekken hierbij zo veel mogelijk samen op, zij het met ieders eigen verantwoordelijkheid.

#### *Het systeem bestendig houden*

Wij zijn van mening dat met de maatregelen uit het akkoord de noodzakelijke stappen worden gezet om het Nederlandse pensioenstelsel toekomstbestendig te houden. Voorop staat dat ouderen en jongeren in gelijke mate op een goed pensioen tegen een betaalbare prijs moeten kunnen blijven rekenen. Het pensioenakkoord schept de kansen om dat in de toekomst te blijven realiseren, onder meer door het behoud van de wezenskenmerken van het Nederlandse pensioenstelsel: collectiviteit, solidariteit en de verplichtstelling.

#### *Belangrijke wijzigingen*

In het pensioenakkoord wordt een aantal belangrijke wijzigingen voorgesteld. In geval van van buitenaf komende invloeden als langere levensverwachtingen of ontwikkelingen op de financiële markten zal binnen de tweede pijler geen sprake meer zijn van automatische premiestijging. Een wezenlijk element van het pensioenakkoord is dat de pensioenleeftijd van de levensverwachting zal afhangen. In de afgelopen jaren is de levensverwachting toegenomen. Voor een pensioenfonds betekent dit dat er langer pensioen moet worden uitgekeerd, wat zijn prijs heeft. Het afhankelijk maken van de pensioenleeftijd van de levensverwachting is volgens ons een verstandige keuze om tot een evenwichtige verdeling van de lasten van het langer leven te komen.

#### *Twee mogelijkheden*

Daarnaast kunnen decentrale partijen ervoor kiezen ontwikkelingen op de financiële markten directer naar de pensioenopbouw en de ingegane pensioenen door

te vertalen. De sociale partners kunnen er echter ook voor kiezen het huidige type pensioencontract in stand te houden. Het toezichtkader wordt aangepast.

#### *Resterende stappen*

Twee onderzoeken richten zich op de mogelijkheden om bestaande rechten in de nieuwe regeling in te passen (collectief of individueel). Het Centraal Planbureau is gevraagd de generatie-effecten van het nieuwe contract in kaart te brengen. Ook volgt er een toets op consistentie met de Europese pensioenfondsrichtlijnen. Pas daarna kan de Pensioenwet worden aangepast en in de Tweede en Eerste Kamer worden behandeld. Verwacht wordt dat het gehele wetgevingstraject eind 2013 is afgerond en dat het wetsvoorstel voor wijziging van de Pensioenwet per 1 januari 2014 in werking treedt.

#### *Generatierisico's optimaal delen*

De uitwerking van het pensioenakkoord is als raamwerk voor decentrale partijen bedoeld om tot nieuwe pensioenregelingen te komen. Hoewel de inhoud van de pensioenregeling niet primair onze verantwoordelijkheid is, zijn wij hier wel nauw bij betrokken en hebben we hierover contact met de Pensioenkamer. Het is immers onze taak om een overeengekomen pensioenregeling uit te voeren en om beleidsbeslissingen te nemen over bijvoorbeeld het beleggingsbeleid en het premiebeleid. Voor ABP staat bij de uitwerking van het pensioenakkoord voorop dat de belangen van jong en oud evenwichtig worden behartigd: de overgang naar het nieuwe contract moet generatieneutraal zijn. Wij vinden het van groot belang dat de nieuwe pensioencontracten ook voor de oude pensioenrechten gaan gelden. Alleen dan worden de risico's optimaal tussen alle generaties gedeeld. Wij onderstrepen hier nog eens dat er geen nieuwe onzekerheden, naast bestaande, worden gecreëerd. De onzekerheden worden alleen zichtbaarder.

#### *Onzekerheid pensioenambities reduceren*

In het pensioenakkoord wordt voorgesteld de pensioenuitkering meer van de ontwikkelingen op de financiële markten en de levensverwachting te laten afhangen. Dit betekent echter niet dat de ontwikkelingen op de financiële markten straks direct en volledig in de hoogte van het pensioen moeten worden doorvertaald. In nieuwe contracten kunnen de sociale partners ervoor kiezen reserves op te bouwen en de risico's over de tijd te spreiden. Net als binnen het huidige pensioencontract is het daarbij cruciaal dat

pensioenfondsbesturen straks een prudent financieel beleid voeren. Dit betekent dat pensioenfondsen van realistische rendementsveronderstellingen uit moeten gaan. Dat is echter iets anders dan een pensioen garanderen. Een garantie voor de precieze hoogte van het pensioen is er nu niet en zal er ook in de toekomst niet zijn. Het is een belangrijke taak van pensioenfondsen om deelnemers bewust te maken van de risico's die ze lopen.

#### *De sociale partners blijven verantwoordelijk voor het pensioencontract*

In het pensioenakkoord behouden de CAO-partijen hun belangrijke rol in de totstandbrenging van de pensioenregeling. Zij zijn verantwoordelijk voor maatwerk voor werknemers en werkgevers in de verschillende bedrijfstakken. Tegelijkertijd blijft de verantwoordelijkheid van de sociale partners in het bestuur van pensioenfondsen voor de financiële positie overeind. Dat is belangrijk omdat in de landen waar men die band tussen de sociale partners en de pensioenuitvoering heeft losgelaten, zoals in het Verenigd Koninkrijk, het collectieve pensioen snel is verdwenen. De minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid heeft besloten het standpunt van de regering in een integrale hoofdlijnennotitie vast te leggen. Naar verwachting zal de minister medio 2012 een wetsvoorstel naar de Tweede Kamer sturen.

#### *Naar een nieuw toezichtsregime*

Onderdeel van een herziening van het pensioencontract is de vormgeving van een nieuw toezichtsregime. Pensioenfondsen moeten momenteel hun toekomstige verplichtingen tegen de risicovrije nominale rentetermijnstructuur berekenen. Deze is op de swaprente gebaseerd. Deze swaprente is de afgelopen tijd erg volatiel geweest en als gevolg van de Europese schuldencrisis sterk gedaald. Ter indicatie: als gevolg van de Europese schuldencrisis steeg de waarde van de verplichtingen van het fonds vanaf het voorjaar van 2011 met bijna 25 procent. Door de huidige methodiek kan de dekkingsgraad een onrustig en soms vertroebeld beeld van de werkelijke financiële positie van het pensioenfonds geven. Dit schept onnodig onzekerheid bij de deelnemers. Wij pleiten al geruime tijd voor een stabielere disconteringsvoet - met name te bereiken door middeling van de rente over een periode van 12 maanden - en hebben hierover verschillende keren met het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid gesproken.

#### *Governance en medezeggenschap*

Pensioen is een belangrijke arbeidsvoorwaarde. Daarom is het essentieel dat de sociale partners - als bij de pensioenovereenkomst betrokken partijen - in de rol van pensioenfondsbestuurders hun verantwoordelijkheid voor een goede uitvoering van het pensioencontract kunnen blijven waarborgen. Zij dienen vervolgens altijd op basis van expertise en deskundigheid afgewogen en slagvaardig besluiten te nemen. Het is tegelijkertijd van groot belang dat alle belanghebbenden bij het pensioenfonds zich voldoende vertegenwoordigd weten.

De kamerleden Koşer-Kaya en Blok hebben zich sterk gemaakt om het gepensioneerd mogelijk te maken plaats te nemen in de besturen van pensioenfondsen. Hiertegenover is door de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid het wetsvoorstel Wet versterking bestuur pensioenfondsen gezet. Hierin zijn twee bestuursmodellen opgenomen. Het eerste model is een aanpassing van de bestaande bestuursvorm waarin werkgevers, werknemers en pensioengerechtigden zijn vertegenwoordigd. Daar kunnen ook externe deskundigen aan worden toegevoegd. Het tweede model is nieuw en houdt in dat een pensioenbestuur volledig bestaat uit externe beroepsbestuurders. Dit bestuur wordt gecontroleerd door een belanghebbendenorgaan, bestaande uit werkgevers, werknemers en pensioengerechtigden.

ABP wil voorkomen dat vertegenwoordigers van deelbelangen bestuursverantwoordelijkheid gaan dragen in pensioenfondsen. Het bestuur moet de deskundigheid van bestuursleden kunnen waarborgen. In de totale beoordeling van de deskundigheid zou niet alleen de deskundigheid van de bestuursleden een rol moeten spelen, maar zouden ook andere wijzen van het organiseren van deskundigheid mogelijk moeten zijn. Hierbij kan gedacht worden aan de instelling van een bestuursbureau of het instellen van specifieke commissies van het bestuur, al dan niet aangevuld met specifieke deskundigen van buiten het bestuur en/of het inhuren van gerichte externe deskundigheid.

Boven het geven van goedkeuringsrechten heeft het onze voorkeur om de deelnemersraad of het belanghebbendenorgaan de bevoegdheid te geven om bij gekwalificeerde meerderheid te besluiten het bestuur (of individuele bestuursleden) naar huis te sturen. Het neerleggen van goedkeuringsrechten bij twee organen komt ons inziens de stroomlijning van

de besluitvorming niet ten goede. Het ligt niet voor de hand deze goedkeuringsrechten neer te leggen bij een orgaan dat bestaat uit externen.

### **Internationale regelgeving**

#### *Ontwikkelingen in de Europese Unie*

Internationale regelgeving wordt voor het Nederlandse pensioenstelsel steeds belangrijker. Zeker op het gebied van regulering van de financiële sector in brede zin zijn er verschillende voorstellen die grote gevolgen voor ons fonds kunnen hebben. Het is wenselijk dat de Europese Unie bij de vormgeving van het beleid en de regelgeving rekening houdt met de speciale rol van pensioenfondsen en de verschillen tussen pensioensystemen in de verschillende lidstaten. Wij zijn daarom alert op de totstandkoming van nieuwe Europese regelgeving en oefenen waar nodig invloed uit.

#### *Herziening van de Europese Pensioenfondsenrichtlijn*

De Europese Pensioenfondsenrichtlijn – ook wel IORP-richtlijn, waarbij IORP staat voor Institutions for Occupational Retirement Provision – zal mogelijk worden herzien. De Europese Commissie heeft daarover in april 2011 een adviesaanvraag aan de nieuwe Europese toezichthouder op verzekeraars en pensioenfondsen uitgebracht. Deze nieuwe toezichthouder, de European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), heeft begin 2012 de ontvangen reacties verwerkt, haar antwoorden aan de Europese Commissie uitgebracht en een kader voor een eerste kwantitatieve impactstudie opgesteld. Deze zal er op gericht zijn de effecten van de voorgenomen regelgeving op pensioenfondsen in kaart te brengen. Eind 2012 zou er mogelijk een voorlopig voorstel voor een gewijzigde Pensioenfondsenrichtlijn kunnen zijn.

In de adviesaanvraag van de Europese Commissie is voornamelijk een opsomming van artikelen uit de voor verzekeraars geldende Solvency II-toezichtsregels opgenomen. Daarbij is gevraagd hoe deze artikelen op pensioenfondsen kunnen worden toegepast en of de toezichtseisen en waarderingmethoden voor Europese pensioenfondsen moeten worden geharmoniseerd. Wij zijn tegenstander van het voorstel om het prudentieel toezicht op pensioenfondsen op Europees niveau te harmoniseren. Nationale pensioenstelsels zijn van lidstaat tot lidstaat zeer verschillend en hebben vaak een link met het nationale

sociale recht en arbeidsrecht. Bovendien gaat het bij pensioenafspraken niet alleen om zekerheid, maar ook om betaalbaarheid en houdbaarheid op lange termijn. De link naar het toezichtskader van verzekeraars verwerpen wij om twee redenen. In de eerste plaats zijn pensioenfondsen een ander soort organisatie en kennen zij andere risico's. In de tweede plaats zal het kopiëren van de waarderings- en kapitaaleisen van de Solvency II-richtlijn schadelijke gevolgen hebben in de vorm van hogere pensioenpremies en fors lagere pensioenuitkeringen. We hebben deze zorgen aan de Nederlandse overheid en aan de betrokken Europese instellingen medegedeeld.

#### *Derivatentransacties*

In 2010 zijn door de Europese Commissie voorstellen gedaan om de zogenaamde 'over the counter' derivatenmarkt te reguleren en om marktpartijen, waaronder pensioenfondsen, voor zover mogelijk te verplichten om deel te nemen aan een systeem van centrale clearing (afhandeling en verwerking van transacties).

In 2011 is overeenstemming over Europese regulering van de derivatenmarkten bereikt. In eerste instantie bestond de dreiging dat ook pensioenfondsen met deze nieuwe regelgeving zouden worden geconfronteerd. ABP heeft het voorstel van de Europese Commissie voor meer transparantie en risicoreductie op de derivatenmarkt ondersteund. Niettemin hebben wij er actief voor gepleit deze regelgeving niet op pensioenfondsen toe te passen. Wanneer ook pensioenfondsen onder deze regelgeving vallen, zouden zij aan additionele risico's worden blootgesteld en kosten moeten maken die uiteindelijk de pensioenen van de deelnemers kunnen raken. In de Europese Raad is deze zorg gemeld, met als resultaat een tijdelijke vrijstelling van de verplichte vrijwaring voor pensioenfondsen. Deze vrijstelling geldt voor drie jaar en kan met twee jaar worden verlengd en daarna met nog een jaar.

Wij juichen dit toe en pleiten ervoor de bijzondere positie van pensioenfondsen bij het derivatendossier door te trekken naar het voorstel voor een nieuwe 'Capital Requirements Directive' (CRD IV). In de hernieuwde richtlijn zouden banken ons inziens geen extra kapitaal hoeven aan te houden voor bilaterale transacties met pensioenfondsen 'over the counter', aangezien pensioenfondsen kredietwaardige partijen met een laag risicoprofiel zijn.

### *Financial Transaction Tax*

De Europese Commissie heeft voorgesteld belasting te heffen op alle transacties met financieringsinstrumenten tussen financiële instellingen wanneer een van de partijen in de Europese Unie is gevestigd: de Financial Transaction Tax (FTT). Wij hebben begrip voor de wens van de Europese Commissie om de financiële sector een eigen, substantiële bijdrage te laten leveren aan de kosten van het bestrijden van de crisis. Echter, de voorgestelde FTT is in zijn huidige vorm geen goed idee. Een financiële transactiebelasting draagt namelijk niet bij aan een stabiel financieel systeem en is minder efficiënt dan andere belastingen in de financiële sector. Bovendien lijken de lasten van een FTT voor een onevenredig deel bij de Nederlandse pensioensector terecht te komen en zal deze belasting dus het pensioeninkomen van miljoenen Nederlanders treffen. Volgens ons is er geen enkele geldige reden om huidige en toekomstige gepensioneerden zo'n groot aandeel te laten betalen voor het verminderen van de effecten van de financiële crisis.

## ABP in de pers

### **Veel nieuws**

In 2011 hielden de media het pensioenveld scherp in het vizier. Er gebeurde ook veel. Denk aan de moeizame totstandkoming van het pensioenakkoord en de discussies over de gevolgen daarvan. Ook de financiële positie van de fondsen en de mogelijke verlaging van de pensioenen kregen veel aandacht. De dekkingsgraden van de pensioenfondsen stonden meer in de belangstelling dan ooit. De aanvankelijk positieve en optimistische toon maakte in de loop van het jaar plaats voor een meer sombere berichtgeving.

### **Goed, onjuist ...**

Het jaar begon met optimistische berichten over de dekkingsgraden van de pensioenfondsen. Zo kopte De Telegraaf na de presentatie van de kwartaalcijfers in januari: 'Pensioenreuzen nu al voor op herstelplan'. Trouw schreef over 2010: 'Vierde kwartaal goed voor pensioenfondsen'.

In februari sloeg het televisieprogramma Zembla een andere toon aan: pensioenfondsen zouden door slecht vermogensbeheer gezamenlijk honderden miljarden euro's hebben verloren. Veel media namen dit bericht over. Enkele weken later, tijdens een hoorzitting in de Tweede Kamer, bleek dat het onderzoek van Zembla niet zorgvuldig was geweest. De kosten van vermogensbeheer waren een belangrijk onderwerp in de kranten medio april. 'Zicht op pensioenkosten mager' stond in De Telegraaf. Aanleiding was een rapportage van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Met name de kleinere fondsen hebben te weinig zicht op de kosten van het vermogensbeheer, stelde de AFM.

De cijfers van het eerste kwartaal leidden wederom tot positieve koppen: 'ABP is uit gevarenzone' aldus Dagblad De Limburger en 'Verder herstel grote pensioenfondsen' aldus Het Financieele Dagblad. Bij de presentatie van het jaarverslag van ABP in mei was er veel aandacht voor de beleggingen in Griekenland: 'ABP bouwt Grieks belang af' kopte Het Financieele Dagblad. Ook de boodschap van ABP krijgt aandacht in de media: 'ABP dringt aan op stabiele rente'.



Vanuit  
de deelnemer  
bekeken

## ‘Geen verrassing als het straks minder wordt’

Ans Vrehe-Rothengatter (53) werkt sinds haar 20ste in het onderwijs. Ze is getrouwd met Herman, die ook voor de klas staat. Destijds gingen ze samen naar de Pabo. Ze hebben een dochter van 20. Ans werkt al 33 jaar in Loo. ‘Op een gezellige dorpschool. Van veel leerlingen heb ik ook de ouders in de klas gehad.’ Ze geniet van haar werk. ‘Ik ben leerkracht, intern begeleider en locatiecoördinator. Die variatie is leuk.’ In haar vrije tijd sport ze veel. ‘Lesgeven vergt energie, dus ik zorg voor een goede conditie.’

‘Je hoort zo veel over pensioen. Het is geen verrassing meer als het straks minder wordt’, zegt Ans, ‘Ik denk dat de generatie die vroeger in het onderwijs werkte en nu met pensioen is, mazzel heeft. Ze konden op hun 58ste stoppen en ze hebben een aardig pensioen opgebouwd. Zelf ben ik van de generatie die net alles mist. Als je ouderschapsverlof in de schoolvakantie viel, had je pech. Kinderopvang moest je zelf betalen. En nu moeten we langer doorwerken.’

Zelf vindt ze dat niet erg, want ze doet haar werk met plezier. ‘Wat ik wel erg vind is dat wij langer moeten werken, terwijl jongeren thuis lopen. Dat vind ik dramatisch. De jeugd is onze toekomst, daar moeten we het van hebben. Jeugdwerkloosheid is slecht.’ Ook in het onderwijs neemt de werkloosheid toe. ‘Ik merk het op mijn eigen school. Er worden veel minder kinderen geboren. Wij moeten inkrimpen.’

Hoewel Ans niet vaak nadenkt over haar pensioen, vraagt ze zich soms af hoeveel geld ze inmiddels heeft ingelegd en wat ze daarvan straks terugziet. ‘Dat moet je maar afwachten. Toch vind ik die constructie wel goed, dat je gedwongen bij ABP zit. Want als je dat vrij zou geven en mensen zelf iets laat regelen, blijft er niks over. Dit moet je handhaven, ook voor de jongere generaties.’





big - een go  
friet - die ge  
me - die fraai  
schrijven

de  
m

schrijven  
Wierley

Handwritten cursive text on a whiteboard, likely a lesson plan or student work.

BORNA

I ❤️ FUN & GAMES





## 2. Financieel beleid

### Financieel beleid: een integrale benadering

#### *Integrale benadering van het financieel beleid*

Bij de beoordeling van financiële risico's en bij de (periodieke) toetsing en voorbereiding van het financieel beleid speelt 'asset liability management' (ALM) een belangrijke rol. ALM houdt in dat vermogen (assets) en verplichtingen (liabilities) in onderlinge samenhang worden bestudeerd en gestuurd (management). Dit gebeurt met behulp van een model dat op economische scenario's is gebaseerd en op ABP is toegespitst. Met dit model wordt de ontwikkeling van de financiële positie voor een groot aantal economische scenario's geschat. Tegen de achtergrond van de structuur van de pensioenverplichtingen, de indexatieambitie en het premiebeleid wordt binnen ALM naar de optimale beleggingsmix gezocht.

Vanwege de onderlinge samenhang is het van belang het financieel beleid integraal vast te stellen en periodiek te toetsen. Het fonds herijkt eens per drie jaar het financieel beleid. In 2009 heeft dit plaatsgevonden als basis voor het financieel beleid in de periode 2010-2012. In de loop van 2012 wordt het financieel beleid wederom herijkt.

Het financieel beleid omvat het risico-, premie-, indexatie- en beleggingsbeleid en het vaststellen van de voorziening voor de pensioenverplichtingen. Eens in de drie jaar worden onder andere getoetst en zo nodig opnieuw vastgesteld:

- het strategisch beleggingsbeleid,
- de actuariële veronderstellingen voor waardering van de verplichtingen en de premievaststelling,
- het premiebeleid,
- het indexatiebeleid.

Hierna gaan we daar nader op in, behalve voor het strategisch beleggingsbeleid.

#### *Actuariële veronderstellingen*

Als onderdeel van de driejaarlijkse herijking van het financieel beleid zijn in 2009 nieuwe actuariële veronderstellingen voor de periode 2010-2012 vastgesteld. Hierbij is voor de levensverwachting uitgegaan van de waargenomen sterfte over de periode 2005 tot en met 2007 in combinatie met de prognosetafel van 2008 van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). Het CBS heeft in december 2010 een nieuwe prognosetafel gepubliceerd.

Deze prognosetafel is met een actualisering van de waargenomen sterfte over 2008 en 2009 aangevuld en vervolgens vanaf eind 2010 in de berekening van de voorziening voor de pensioenverplichtingen verwerkt. Als gevolg van het aanpassen van de sterftegrondslagen zijn de pensioenverplichtingen vanzelfsprekend toegenomen. Dit heeft in 2009 en 2010 geleid tot een daling van de dekkingsgraad met in totaal 7,2 procentpunt. Recent is de waargenomen sterfte over 2010 tussentijds getoetst. Dit heeft geen aanleiding gegeven tot een tussentijdse aanpassing van de actuariële veronderstellingen.

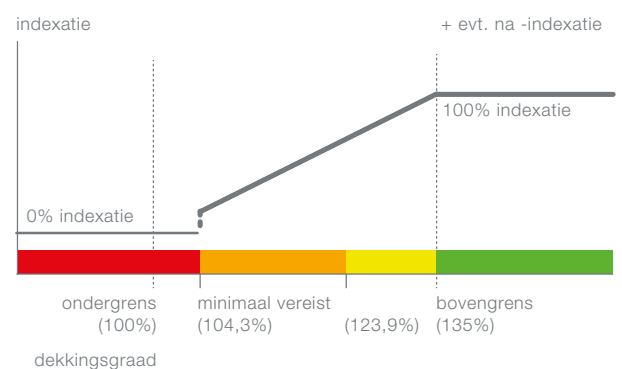
#### *Premiebeleid*

Wij bepalen als bestuur jaarlijks de kostendekkende premies voor de collectieve regelingen. Om premiefluctuaties te beperken wordt de kostendekkende premie op een prudente schatting gebaseerd van het op lange termijn verwachte reële beleggingsrendement (dus het beleggingsrendement na aftrek van de looninflatie). Vanwege de indexatieambitie en het reële karakter van de pensioenverplichtingen wordt daarbij niet van een nominaal, maar van een reël beleggingsrendement uitgegaan. Voor de premiestelling 2010-2012 is van een reële disconteringsvoet van 3,25 procent uitgegaan.

#### *Indexatiebeleid*

Jaarlijks beslissen wij ook over de toekenning en de hoogte van de indexatie. Als leidraad voor deze beslissing fungeert de beleidsstaffel indexatie. Deze is in [grafiek 2.1](#) schematisch weergegeven en daaronder toegelicht. Op grond van onze discretionaire bevoegdheid kunnen wij van de uitkomsten van de beleidsstaffel afwijken.

Grafiek 2.1 Beleidsstaffel indexatie



### Financiële sturing

De financiële sturing van het fonds is in de eerste plaats op de lange termijn gericht. De financiële sturing voor de korte termijn vindt plaats door middel van het indexatiebeleid of bijsturing van het beleggingsbeleid. Daarnaast is in het vigerende herstelplan besloten tot het heffen van een herstelopslag op de premie. Het herstelplan wordt periodiek geëvalueerd. Aanvullende maatregelen zijn in principe pas nodig als het vigerende financieel beleid onvoldoende herstellend vermogen heeft. Bij de besluitvorming over de indexatie worden vier classificaties onderscheiden.

#### Rood

De dekkingsgraad van het fonds is te laag om aan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen (in %) te voldoen. Er is dan sprake van een dekkingstekort. Er kan dan niet worden geïndexeerd. Het minimaal vereist eigen vermogen moet in maximaal drie jaar worden hersteld. Die termijn is bij wijze van uitzondering tot vijf jaar verlengd.

#### Oranje

De dekkingsgraad van het fonds is te laag om aan het wettelijk vereist eigen vermogen (in %) te voldoen, maar er wordt nog wel aan het eerder genoemde minimaal vereist eigen vermogen voldaan. Er kan dan gedeeltelijk worden geïndexeerd. Het reservetekort moet in maximaal vijftien jaar worden ingelopen.

#### Geel

De dekkingsgraad van het fonds is hoger dan nodig is om aan de wettelijke solvabiliteitseisen te voldoen, maar lager dan de bovengrens van de beleidsstaffel. De indexatieambitie kan nog niet volledig worden waargemaakt.

#### Groen

De dekkingsgraad van het fonds bevindt zich boven de bovengrens van de beleidsstaffel en het fonds kan in principe bestendig en volledig indexeren. In beginsel kan dan ook sprake zijn van na-indexatie ter compensatie van een onvolledige of nagelaten indexatie in het verleden.

## Financieel beleid: uitwerking in 2011

### Premievaststelling

Voor de periode 2010-2012 hebben wij gestreefd naar een stabilisering van de kostendekkende premie voor het ouderdoms- en nabestaandenpensioen. Daartoe hebben we bij de vaststelling van de premie voor 2010 op voorzienbare premiestijgingen in 2011 en 2012 geanticipeerd en is in 2010 een premie-egalisereserve gevormd.

### Herstelopslag op de premie

Sinds augustus 2010 is sprake van een herstelopslag op de premie van 1 procentpunt. Vanwege de onzekere financiële positie van het fonds beoordelen we periodiek of deze herstelopslag moet worden bijgesteld. Dit heeft in maart 2011 en december 2011 tot besluitvorming geleid. Beide keren is de herstelopslag 1 procentpunt gebleven, maar in december hebben we ook besloten - als de financiële positie van het fonds eind 2011 daartoe aanleiding zou geven - de herstelopslag vanaf januari 2012 verder te verhogen naar 3 procentpunt. In februari 2012 hebben we dit voorgenomen besluit geëffectueerd.

### Effect van de actuariële veronderstellingen op de premie

Naast het verwachte reële rendement is de langlevensverwachting een belangrijke grootheid bij het bepalen van de kostendekkende premie. De kostendekkende premie is de prijs die nu voor de opbouw van een toekomstig (levenslang) pensioen wordt betaald.

De publicatie van nieuwe CBS-prognosetafels in december 2010 heeft ertoe geleid dat we de premies vanaf april 2011 hebben verhoogd. Deze verhoging heeft op zodanige wijze plaatsgevonden dat de totale premieafdracht over 2011 gelijk is aan de afdracht in de situatie dat de nieuwe sterfteprognoses al direct per 1 januari 2011 in de premie zouden zijn verwerkt.

### Premievergelijking

In [tabel 2.1](#) zijn ter vergelijking de premies voor 2011 en 2012 opgenomen. Omdat de premie zowel per 1 april 2011 als per 1 april 2012 is aangepast, worden de premies voor de verschillende periodes apart vermeld.

Tabel 2.1 Premies voor 2012 en 2011 als percentage van de bijdragegrondslag (salaris na aftrek van franchise)

|  | 2012<br>(vanaf april) | 2012<br>(jan. t/m mrt.) | 2011<br>(vanaf april) | 2011<br>(jan. t/m mrt.) |
|--|-----------------------|-------------------------|-----------------------|-------------------------|
| Ouderdoms- en nabestaandenpensioen   | 20,9                  | 20,9                    | 20,9                  | 20,4                    |
| Herstelopslag op de premie voor<br>ouderdoms- en nabestaandenpensioen        | 3,3                   | 1,0                     | 1,0                   | 1,0                     |
| Premie ouderdoms- en nabestaanden-pensioen<br>(inclusief herstelopslag)      | 24,2                  | 21,9                    | 21,9                  | 21,4                    |
| Financiering uit egalisereserve  | -0,1                  | -                       | -                     | -                       |
| Anw-hiaat  | 0,3                   | 0,3                     | 0,2                   | 0,3                     |
| Arbeidsongeschiktheidspensioen (gemiddeld)                                   | 0,29                  | 0,29                    | 0,3                   | 0,3                     |
| - <b>Subtotaal uitgedrukt in grondslag</b>                                   | <b>24,7</b>           | <b>22,5</b>             | <b>22,4</b>           | <b>22,0</b>             |
| - <b>Subtotaal uitgedrukt in salaris</b>                                     | <b>19,2</b>           | <b>17,5</b>             | <b>17,4</b>           | <b>17,1</b>             |
| Inkoop van voorwaardelijk ouderdoms- en<br>nabestaandenpensioen <sup>1</sup> | 0,9                   | 0,9                     | 0,3                   | 0,3                     |
| - <b>Totaal uitgedrukt in salaris</b>  | <b>20,1</b>           | <b>18,4</b>             | <b>17,7</b>           | <b>17,4</b>             |

<sup>1</sup> Als percentage van het salaris, burgers

**Premie voor het ouderdoms- en nabestaandenpensioen**

De premie voor het ouderdoms- en nabestaandenpensioen voor de periode januari tot en met maart 2012 is op 21,9 procent vastgesteld (inclusief de herstelopslag). Vanaf april 2012 is de premie voor het ouderdoms- en nabestaandenpensioen gelijk aan 24,2 procent (inclusief de herstelopslag). Hiervan wordt 0,1 procentpunt aan de premie-egaliseringsreserve onttrokken. Werkgevers en werknemers betalen gezamenlijk de resterende 24,1 procent.

**Premie Anw-compensatie**

De premie voor de compensatie van de Algemene nabestaandenwet is per 1 januari 2012 van 0,2 naar 0,3 procent verhoogd.

**Premie arbeidsongeschiktheidspensioen**

De premie voor het arbeidsongeschiktheidspensioen is een sectorale premie en is voor 2012 voor nagenoeg alle sectoren gelijk gebleven. Alleen voor de sector Universitaire Medische Centra is de premie van 0,3 procent naar 0,2 procent verlaagd.

**Premie voor de inkoop van voorwaardelijk pensioen**

De premie voor de inkoop van voorwaardelijke aanspraken voor de deelnemers die met pensioen gaan, vloeit voort uit de overgangsbepalingen bij de wijziging van de pensioenregeling per 1 januari 2006. Deze premie heeft in 2011 0,3 procent van het salaris bedragen en is in 2012 gelijk aan 0,9 procent van het salaris. De verhoging vloeit voort uit de verwachting dat in 2012 een groter aantal deelnemers dan in 2011 van deze overgangsregeling gebruik zal maken.

**Indexatiebesluit 2011**

Als bestuur nemen wij jaarlijks - met inachtneming van de adviezen van de deelnemersraad en de werkgeversraad - een premie- en indexatiebesluit. Als peildatum wordt daarvoor de financiële positie eind oktober gebruikt.

Op de peildatum 31 oktober 2011 bedroeg de dekkingsgraad 93,8 procent, bij een marktrente van 2,8 procent. De ondergrens van de beleidsstaffel indexatie voor het toekennen van indexatie is 104,3 procent. Op grond van de dekkingsgraad van 93,8 procent is geconstateerd dat er geen indexatieruimte was en dat de pensioenen over 2012 niet kunnen meegroeien met de loonontwikkeling in de sectoren overheid en onderwijs. Die loonontwikkeling bedroeg in 2011 gemiddeld 0,25 procent. Daarmee is voor de deelnemers de maximale indexatieachterstand tot en met 31 december 2011 op 8,24 procent gekomen.

**Financiële positie eind 2011****Dekkingsgraad eind 2011 onder het vereiste niveau**

Het fonds heeft sinds eind 2008 een reservetekort. Van een reservetekort is sprake als de dekkingsgraad lager is dan 123,9 procent (stand eind 2011). Op basis van de door De Nederlandsche Bank gepubliceerde rentetermijnstructuur was de dekkingsgraad eind 2011 gelijk aan 93,7 procent.

Naast een reservetekort was er eind 2011 ook een dekkingstekort. Dit dekkingstekort wordt bepaald aan de hand van het minimaal vereist eigen vermogen. Het minimaal vereist eigen vermogen is afhankelijk van de verplichtingenstructuur van een fonds en wordt

Tabel 2.2 Financiële positie eind 2011, in miljarden euro's en als percentage van de voorziening voor pensioenverplichtingen (VPV)

|                                 | € mrd        | % van VPV     |
|---------------------------------|--------------|---------------|
| Algemene reserve                | -16,5        | -6,3%         |
| Minimaal vereist eigen vermogen | 11,3         | 4,3%          |
| <b>Dekkingstekort</b>           | <b>-27,8</b> | <b>-10,6%</b> |
| Algemene reserve                | -16,5        | -6,3%         |
| Vereist eigen vermogen          | 62,9         | 23,9%         |
| <b>Reservetekort</b>            | <b>-79,4</b> | <b>-30,2%</b> |

volgens de rekenregels van het Besluit Financieel Toetsingskader vastgesteld. Eind 2011 is het minimaal vereist eigen vermogen 4,3 procent van de verplichtingen. Daarmee is de norm voor het bepalen van het dekkingstekort gelijk aan 104,3 procent.

Bij de evaluatie van het herstelplan en de besluitvorming over de aanvullende maatregelen is met de geraamde dekkinggraad aan het einde van het jaar gerekend, gebaseerd op de voorlopige eindejaarcijfers van vermogen en verplichtingen. Op dat moment bedroeg de gepubliceerde voorlopige dekkinggraad 94,2 procent. De definitieve dekkinggraad eind 2011 is 93,7 procent.

Tabel 2.2 geeft de definitieve financiële positie aan het einde van 2011 weer, in termen van dekkingpositie en reservepositie.

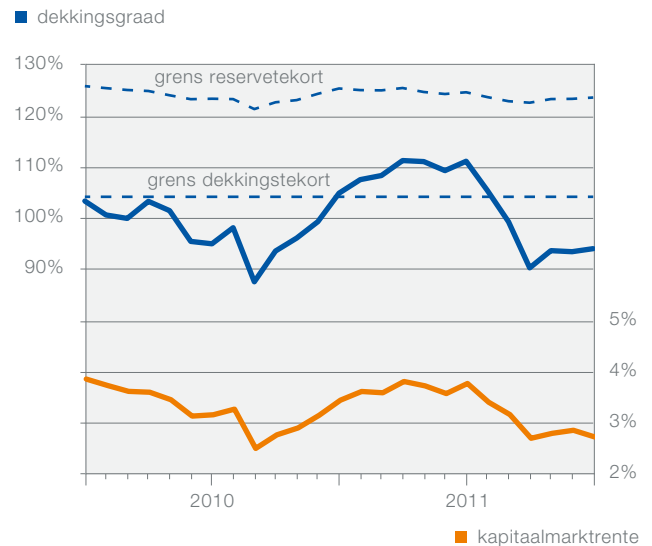
Tabel 2.3 toont de ontwikkeling van de dekkinggraad over 2010 en 2011 naar achterliggende oorzaken.

#### Marktrente leidt tot volatiele uitkomsten

De kapitaalmarktrente is in 2011 opnieuw zeer volatiel geweest. Voor het waarderen van de verplichtingen worden de eindemaandstanden van deze rentes gehanteerd. Deze hebben zich in 2011 tussen de 2,7 en 3,8 procent bewogen. Deze volatiliteit en de ontwikkelingen in de waarde van de beleggingsportefeuille zijn een belangrijke oorzaak voor de beweeglijkheid van de dekkinggraad geweest.

Grafiek 2.2 toont voor de jaren 2010 en 2011 het verloop van de dekkinggraad en de kapitaalmarktrentes, die als disconteringsvoet voor de verplichtingen worden gebruikt.

Grafiek 2.2 Verloop van de rente en de dekkinggraad



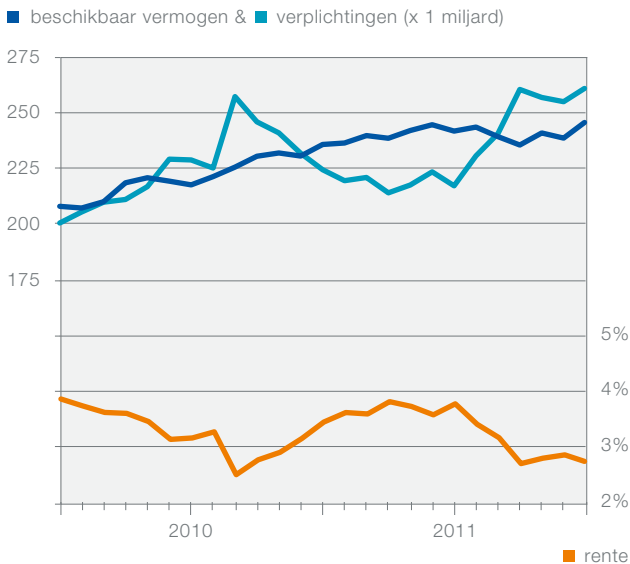
Uit deze grafiek blijkt dat het fonds in de maanden januari tot en met juli 2011 uit het dekkingstekort is geweest. Sinds augustus 2011 is er weer sprake van een dekkingstekort.

Tabel 2.3 Ontwikkeling van de dekkinggraad (in procentpunten)

|  | 2011        | 2010         |
|--|-------------|--------------|
| Aanvang van het boekjaar   | 105,5       | 103,5        |
| - effect van de rentemutatie door wijziging van de rentetermijnstructuur | -13,8       | -9,1         |
| - effect van het rendement op de beleggingen                             | 3,3         | 13,7         |
| - effect van de rentetoevoeging op de verplichtingen                     | -1,4        | -1,3         |
| - overige effecten op de dekkinggraad                                    | 0,2         | 0,1          |
|  | <b>93,8</b> | <b>106,9</b> |
| - effect van de aanpassing van de grondslagen op de verplichtingen       | - 0,1       | -1,4         |
| <b>Einde van het boekjaar</b>  | <b>93,7</b> | <b>105,5</b> |
| Vereiste dekkinggraad  | 123,9       | 125,7        |
| Minimaal vereiste dekkinggraad   | 104,3       | 104,3        |
| Rente pensioenverplichtingen   | 2,74        | 3,46         |
| Beleggingsrendement  | 3,3         | 13,5         |

Grafiek 2.3 toont de ontwikkeling van beschikbaar vermogen, rente en verplichtingen die aan het verloop van de dekkingsgraad ten grondslag ligt.

Grafiek 2.3 Ontwikkeling van beschikbaar vermogen, rente en verplichtingen



Deze en andere grafieken treft u ook aan in onze kwartaalberichten en zijn te vinden op onze website, [www.abp.nl](http://www.abp.nl).

### Voortgang van het herstelplan

#### Dekkingstekort

Sinds eind 2008 heeft het fonds zowel een reserve- als een dekkingstekort. Op grond van de Pensioenwet is begin 2009 een herstelplan opgesteld. Daarin is vastgelegd hoe het fonds zich, op basis van de wettelijke uitgangspunten en binnen de hiervoor gestelde wettelijke termijnen, uit het dekkings- en reservetekort zou kunnen herstellen. Het verwachte verloop van dit herstel wordt jaarlijks tegen de feitelijke ontwikkeling afgezet en vervolgens geëvalueerd. Hierna gaan we in op de verwachte ontwikkeling van de financiële positie op de korte en lange termijn, zoals die in de evaluatie van het herstelplan is geactualiseerd.

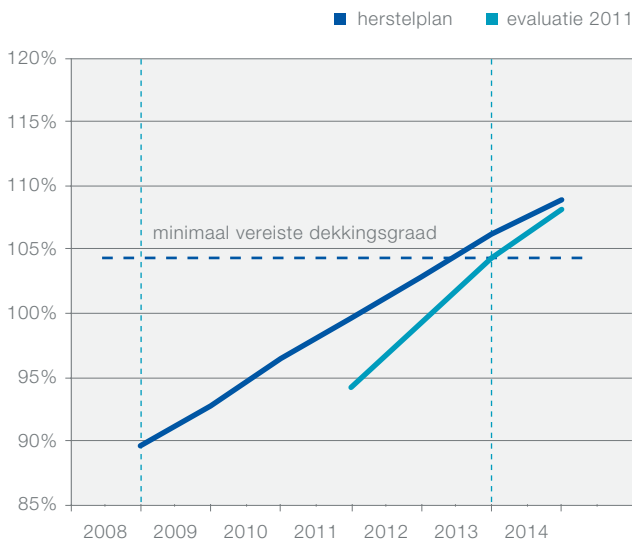
### Verwachte ontwikkeling van de financiële positie op korte termijn

#### Herstel loopt achter op het herstelplan

Bij de besluitvorming over de genomen aanvullende maatregelen is opnieuw berekend hoe de dekkingsgraad zich gedurende de wettelijk toegestane resterende herstelperiode naar verwachting zal ontwikkelen. In de evaluatie 2011 is uitgegaan van een disconteringsvoet van de verplichtingen van 2,74 procent, een beleggingsrendement van 6,45 procent en een loongroei van 2,5 procent. De realisatie kan daar van afwijken.

Grafiek 2.4 toont de uitkomsten van de verwachte ontwikkeling van de dekkingsgraad volgens het kortetermijnherstelplan.

Grafiek 2.4 Calculatorische uitkomsten van de verwachte ontwikkeling van de dekkingsgraad volgens het kortetermijnherstelplan



Zoals uit de grafiek blijkt ligt de dekkingsgraad eind 2011 onder het in het herstelplan gecalculerde niveau. Om op de einddatum (eind 2013) toch het minimaal vereiste niveau van de dekkingsgraad te kunnen bereiken, is versnelling van het herstel noodzakelijk.

De lichtblauwe lijn toont het geactualiseerde verwachte verloop van de dekkingsgraad, rekening houdend met het geraamde effect van de besluiten die in de bestuurlijke beschouwingen zijn beschreven. Deze besluiten zijn genomen op basis van de (toen nog geraamde) dekkingsgraad eind 2011.

Op basis van de financiële positie eind 2012 zal het herstelplan wederom worden geëvalueerd. Het doorvoeren van aanvullende maatregelen, zoals het verlagen van pensioenaanspraken en -uitkeringen, zal mede afhangen van de daadwerkelijke stand van de dekkinggraad op die datum. Het effect van de afwijking van de feitelijke dekkinggraad eind 2011 ad 93,7 procent ten opzichte van de ten tijde van de evaluatie van het herstelplan geraamde dekkinggraad ad 94,2 procent wordt daarbij betrokken.

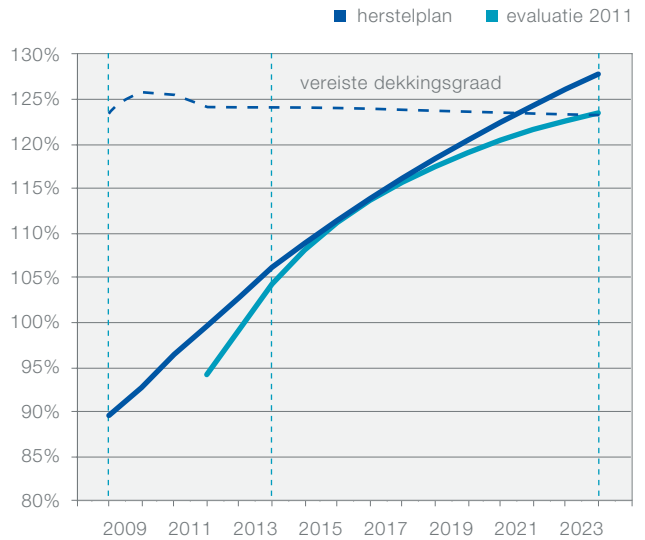
### Verwachte ontwikkeling van de financiële positie op lange termijn

#### Reservetekort

Aangezien van een dekkingstekort sprake is, heeft ABP ook een reservetekort. Uitgaande van de situatie eind 2011, een disconteringsvoet van de verplichtingen van 2,74 procent, een beleggingsrendement van 6,45 procent per jaar en een jaarlijkse loongroei van 2,5 procent wordt verwacht dat met de voorgenomen aanvullende maatregelen het reservetekort in 2023 geheel zal zijn weggewerkt. Daarmee vindt het langetermijnherstel plaats binnen de daarvoor gestelde wettelijke periode van 15 jaar (eind 2023).

Grafiek 2.5 toont het gecalculeerde verloop van de dekkinggraad volgens het langetermijnherstelplan.

Grafiek 2.5 Calculatorische uitkomsten van de verwachte ontwikkeling van de dekkinggraad volgens het langetermijnherstelplan



Uit de grafiek blijkt dat ABP naar verwachting tijdig, dat wil zeggen voor eind 2023, aan de vereiste dekkinggraad zal kunnen voldoen. Het reservetekort zal dan zijn opgeheven.

Vanuit  
de deelnemer  
bekeken

## 'Bij ABP blijven voorkomt veel onrust'

Barend Hoogendorp (54) is directeur van de Monumentenwacht Noord-Holland. Een organisatie die zo boeiend is dat hij er al weer 13 jaar werkt, terwijl hij er destijds binnen kwam om tijdelijk een project te begeleiden. Voorheen werkte hij als ambtenaar in verschillende gemeenten, onder andere op Texel, en bij de provincie Noord-Holland. Hij hield zich vooral bezig met ruimtelijke ordening, verkeer en milieu. Barend is getrouwd en heeft een zoon van 20. Lange tijd was hij actief in de CFO (onderdeel van CNV), maar tegenwoordig heeft hij niet veel tijd meer voor neven-activiteiten. 'Mijn werk vraagt een hoop energie.'

Een paar jaar geleden had Barend als werkgever veel met ABP te maken. De Monumentenwacht werd gesplitst in een gesubsidieerd en een commercieel deel. 'Gelukkig mocht het personeel dat overging naar de commerciële poot ook bij ABP blijven. Dat scheelde veel onrust en pensioenbreuken.' Als werkgever is hij tevreden over ABP, vertelt hij. 'Ik krijg keurige overzichten en het personeel wordt goed geïnformeerd.' Maar dat wil niet zeggen dat hij zich geen zorgen maakt. 'We nemen misschien wel een erg groot voorschot op de toekomst. Ik denk dat de pensioenen te hoog zijn en de pensioenleeftijden te laag.' Nederland heeft op economisch gebied vette jaren achter de rug. Nu zijn de magere jaren aangebroken. Bovendien is er vergrijzing. 'We hadden de afgelopen jaren de staatsschuld moeten aflossen in plaats van de rekening naar de toekomst te schuiven.' Langer werken is onvermijdelijk, vindt hij. 'In ons pensioenstelsel is er geen rekening mee gehouden dat we zó oud worden. Dus moet je de pensioenleeftijd aanpassen. En dan het liefst een stapje verder dan we nu van plan zijn. Ik hoor ouderen om me heen steeds maar zeggen dat ze zich jong voelen. Nou, dan blijf je toch werken? Die toegenomen levensverwachting moeten we niet zien als last, maar als verworvenheid. Daar moeten we trots op zijn.'









### 3. Pension fund governance

ABP wil voor zijn deelnemers een duurzaam en betrouwbaar pensioenfonds zijn dat zijn financiële verplichtingen nu en in de toekomst kan waarmaken. Als eindverantwoordelijk bestuur van het pensioenfonds streven wij naar optimale kwaliteit, openheid en zorgvuldigheid bij de uitvoering van de pensioenregeling die door de sociale partners is overeengekomen. Mede gezien het publieke belang willen wij daar periodiek verantwoording over afleggen.

Wij onderschrijven de principes van goed pensioenfondsbestuur die de Stichting van de Arbeid heeft vastgesteld. De naleving daarvan is op onderdelen in de Pensioenwet opgenomen. Mede als gevolg van de splitsing tussen het fonds en het uitvoeringsbedrijf begin 2008 is de bestuursstructuur van ABP op basis van deze principes vormgegeven.

In [figuur 3.1](#) is de bestuursstructuur van het fonds schematisch weergegeven. Deze structuur wordt in dit hoofdstuk nader toegelicht.

#### Schema van het pensioenfondsbestuur

**Figuur 3.1** Schematische weergave van het pensioenfondsbestuur



#### Bestuurscommissies

Voor een optimale uitvoering van de werkzaamheden hebben we vanuit het bestuur een aantal commissies ingesteld. Deze commissies kunnen met externe deskundigen worden aangevuld. Op deze wijze wordt specifieke deskundigheid efficiënt georganiseerd of kan deze worden bevorderd. Commissies hebben

bovendien meer ruimte om zich diepgaander met zaken bezig te houden.

De commissies hebben tot taak het beleid van het fonds mede voor te bereiden. Zij doen dit door adviezen en beleidsvoorstellen aan het bestuur op volledigheid, juistheid en bestuurlijke relevantie te toetsen. Daarnaast doen zij het bestuur suggesties aan de hand voor mogelijke beleidsontwikkelingen op het terrein dat onder de verantwoordelijkheid van de desbetreffende commissie valt.

Bovendien hebben de commissies een rol in het risicomanagement op het beleidsterrein dat onder hun verantwoordelijkheid valt. Ook kunnen commissies toezien op de uitvoering van door het bestuur genomen besluiten.

De commissies hebben, zonder speciaal mandaat, geen besluitvormende bevoegdheden en treden nooit in de verantwoordelijkheden van het voltallige bestuur. Wij hebben de volgende commissies ingesteld.

#### Bestuurscommissie fondsbeleid

De bestuurscommissie fondsbeleid bereidt de besluitvorming door het bestuur voor over het financieel beleid (risico's, premie en indexatie), het pensioenbeleid en het uitvoeringsbeleid, evenals de uitvoeringsbesluiten daarover. De commissie adviseert het bestuur daarbij.

Eind 2011 heeft de toezichthouder de beleidsregel inzake het verplicht opstellen van een financieel crisisplan vastgesteld. Dit plan is bedoeld voor situaties waarin de dekkingsgraad zich op een kritisch niveau bevindt of zeer snel in die richting beweegt, waardoor realisatie van de doelstelling van het pensioenfonds in gevaar komt. De bestuurscommissie fondsbeleid is in 2011 met de beleidsmatige voorbereiding van zo'n financieel crisisplan gestart, vooruitlopend op de maatregel die van de toezichthouder wordt verwacht.

Daarnaast is door de commissie een beleidsvoorstel uitgewerkt om tot aanpassing van het indexatiebeleid te komen. Op grond hiervan kan onder omstandigheden eerder sprake zijn van na-indexatie dan bij een dekkingsgraad die op de peildatum boven de bovengrens van de beleidsstaffel ligt. We hebben in het najaar van 2011 met dit voorstel ingestemd.

De bestuurscommissie fondsbeleid bestaat uit drie bestuursleden van werknemerszijde en drie van werkgeverszijde, waarbij elke delegatie een vierde lid als opvolger kan benoemen. Het voorzitterschap wordt met ingang van 2012 door de voorzitter van het bestuur vervuld. Gedurende 2011 is het voorzitterschap door een bestuurslid vervuld. De commissie wordt inhoudelijk en procesmatig door het bestuursbureau ondersteund en indien gewenst door deskundigen van het uitvoeringsbedrijf of andere externe adviseurs. De commissie is in 2011 dertien keer in een nagenoeg volledige bezetting bijeen geweest.

#### *Bestuurscommissie beleggingsbeleid*

Per 1 januari 2011 is de bestaande beleggingscommissie opgeheven en door een bestuurscommissie beleggingsbeleid vervangen. Hierin hebben ook externe leden zitting. Door de wijziging van de kaderregeling beleggingen en uit hoofde van de adviserende taak van de bestuurscommissie zouden de externe leden kennis kunnen verkrijgen over investeringsvoorstellen die vanwege hun betrokkenheid bij de eigen onderneming tot belangenverstrengeling zouden kunnen leiden.

De kaderregeling beleggingen is na een evaluatie begin 2011 op een aantal punten aangepast, met als doel het voorkomen van grote belangen in beursgenoteerde ondernemingen en het voorkomen van reputatierisico. De drempel van de procentuele aandelenbelangen waarvoor goedkeuring van het bestuur nodig is, is verlaagd.

De bestuurscommissie beleggingsbeleid heeft tot doel een bijdrage te leveren aan de kwaliteit en de objectiviteit van het beleggingsbeleid, het risicobeheer en het toezicht op een adequate uitvoering van het beleggingsbeleid.

De bestuurscommissie beleggingsbeleid adviseert het bestuur over:

- het (strategisch) beleggingsbeleid,
- de invulling van dat beleid binnen de strategische allocatie,
- de specifieke richtlijnen voor de beleggingsmandaten,
- het verstrekken van mandaten aan vermogensbeheerders,
- de implementatie en uitvoering van het gekozen beleid.

De bestuurscommissie beleggingsbeleid brengt de benodigde beleggingsdeskundigheid bijeen voor de voorbereiding en besluitvorming door het bestuur. In de bestuurscommissie beleggingsbeleid hebben drie bestuursleden van werknemerszijde, drie bestuursleden van werkgeverszijde en vier externe leden zitting. Gedurende 2011 is het voorzitterschap door een werkgeversvertegenwoordiger vervuld. Met ingang van 2012 vervult de bestuursvoorzitter deze taak.

De commissie heeft in 2011 tien keer in een nagenoeg volledige bezetting vergaderd, waarvan vier keer in aanwezigheid van de externe leden.

#### *Bestuurscommissie service level agreement*

De bestuurscommissie service level agreement voert namens het bestuur onderhandelingen met het uitvoeringsbedrijf over de dienstverleningsovereenkomsten, het (jaarlijkse) 'service level agreement' (SLA) en de bijbehorende prijsafspraken. De commissie bereidt ook de besluitvorming van het bestuur daarover voor.

De onderhandelingen zijn mede gebaseerd op de uitkomsten van onze jaarlijkse evaluatie van het uitvoeringsbedrijf. Die evaluatie bestaat uit vier onderdelen:

- de tevredenheid over de samenwerking, gemeten door een onafhankelijk bureau,
- de prestatie en de beheersing bij het uitvoeringsbedrijf op basis van het SLA,
- het service- en kostenniveau, gerelateerd aan de CEM Benchmark,
- de uitkomsten van themaonderzoeken door het bestuursbureau of via het bestuursbureau door derden.

De commissie bestaat uit twee werknemersleden en twee werkgeversleden. Het voorzitterschap wordt met ingang van 2012 door de voorzitter van het bestuur vervuld. Gedurende 2011 is het voorzitterschap door een werkgeversvertegenwoordiger vervuld. De commissie heeft geen beslissingsbevoegdheid en is in 2011 twee keer in een volledige bezetting bij elkaar gekomen.

#### *Bestuurscommissie communicatie*

De bestuurscommissie communicatie is in 2011 operationeel geworden. Het aandachtsgebied van de commissie is de communicatie naar alle stakeholders. De commissie adviseert het bestuur over het te

voeren beleid en volgt de uitvoering daarvan. Daarmee vergroten we als bestuur onze sturingskracht op dit beleidsgebied.

De commissie bestaat uit drie bestuursleden van werknemerszijde en drie bestuursleden van werkgeverszijde en is in 2011 vijf keer in vrijwel volledige bezetting bij elkaar gekomen. Gedurende 2011 is het voorzitterschap door een werkgevers-vertegenwoordiger vervuld. Met ingang van 2012 neemt de voorzitter van het bestuur deze taak op zich.

#### *Auditcommissie*

Het aandachtsgebied van de auditcommissie omvat onder meer het toezicht op het fonds ten aanzien van de werking van de risicobeheersing- en control-systemen. In dit kader houdt de commissie zich bezig met onder meer:

- het toezicht op de naleving van de relevante wet- en regelgeving,
- het toezicht op de werking van gedragscodes,
- de financiële informatieverschaffing,
- de relatie met de externe accountant en externe actuaris,
- de naleving en opvolging van de aanbevelingen en opmerkingen van de externe accountant en externe actuaris,
- de toepassing van de informatie- en communicatietechnologie,
- de naleving van het uitvoeringscontract en het 'service level agreement' met het uitvoeringsbedrijf.

De auditcommissie heeft in 2011 de basis gelegd voor de ontwikkeling van een integraal risicokader waaruit een integrale risicorapportage is voortgekomen. Daarnaast heeft de audit commissie veel aandacht besteed aan de verdere verfijning van een robuust waarderingsproces. Dit heeft geresulteerd in een handboek 'Waarderingen ABP'. Dit handboek en ook de beleidsdocumenten 'Integraal risicomangement' en 'Risicospecifieke beheersing ABP' heeft het bestuur in de tweede helft van 2011 vastgesteld.

De auditcommissie brengt de benodigde financiële deskundigheid bijeen voor de voorbereiding en besluitvorming door het bestuur. In de auditcommissie hebben drie bestuursleden van werknemerszijde en drie van werkgeverszijde zitting. Het voorzitterschap wordt door een lid van het bestuur vervuld en rouleert tussen de werkgevers- en werknemersvertegenwoordigers. In 2011 is het voorzitterschap door een

werkgeversvertegenwoordiger vervuld. De commissie heeft in 2011 acht keer in een nagenoeg volledige bezetting vergaderd. Voor een delegatie van de commissie werd een themabijeenkomst over waarderingen gehouden. De externe accountant heeft op een enkele uitzondering na alle vergaderingen bijgewoond. In twee vergaderingen is ook de externe actuaris aanwezig geweest.

#### *Intern toezicht*

In de auditcommissie hebben drie externe leden zitting. De drie externe leden van de auditcommissie oefenen het intern toezicht op het pensioenfonds uit, zoals bedoeld in artikel 33 van de Pensioenwet. Hun functie is dezelfde als die van de andere leden, zij het dat zij bovendien specifiek zijn belast met het onafhankelijk beoordelen van het functioneren van het bestuur. De externe leden beoordelen de beleids- en bestuursprocedures en -processen, de 'checks and balances' binnen het fonds, de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd en de wijze waarop het bestuur met de risico's op de langere termijn omgaat.

Deze beoordeling door de externe leden ligt in het verlengde van de evaluatie die de auditcommissie als geheel tot haar primaire taak rekent. De drie externe leden van de auditcommissie brengen jaarlijks een schriftelijke rapportage over hun bevindingen aan het bestuur uit. De aanbevelingen uit deze rapportage zijn aan het einde van dit hoofdstuk opgenomen.

De samenstelling, taken en bevoegdheden van de auditcommissie en de benoeming van de leden ervan zijn in de statuten van het fonds geregeld.

Het reglement voor de auditcommissie is begin 2011 door de commissie geëvalueerd en geactualiseerd.

De geactualiseerde versie is op 21 april 2011 vastgesteld.

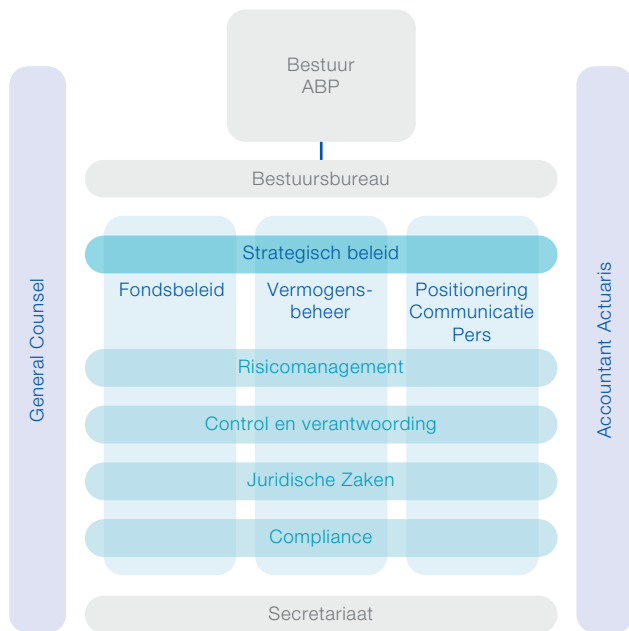
#### *Bestuursbureau*

Wij worden als bestuur door een bestuursbureau ondersteund. De belangrijkste taken van het bestuursbureau zijn de beleidsvoorbereiding voor het bestuur, de interne beheersing van het fonds binnen de kaders die het bestuur daarvoor heeft vastgesteld en de monitoring van de uitvoering van de contracten van het fonds.

Het bestuursbureau werkt langs de lijnen van een matrixorganisatie. Bij de voorbereiding van de beleidsvorming moet immers al rekening worden gehouden met risico(beheersing), juridische aspecten,

financiële uitgangspunten en compliance.  
Deze matrixorganisatie is in [figuur 3.2](#) weergegeven.

Figuur 3.2 De matrixorganisatie van het bestuursbureau



De beleidsvoorbereiding komt idealiter tot stand in teams die uit de beleidspoot (verticaal) en de beheerslaag (horizontaal) worden gevormd. Daarbij is de beleidspoot leidend binnen de vastgestelde kaders.

De monitoring op de beleidsuitvoering vindt primair vanuit de beheerslagen plaats, met zo nodig een inhoudelijke input vanuit de beleidspoot. Daarmee ontstaat op natuurlijke wijze een balans tussen de inhoud van het beleid en de beheersing van de risico's. De uitvoering van het beleid is grotendeels aan het uitvoeringsbedrijf uitbesteed. De beheerslagen monitoren deze beleidsuitvoering door het uitvoeringsbedrijf. Dit gebeurt aan de hand van diverse periodieke verantwoordingsrapportages en –documenten, uitgevoerde themaonderzoeken, de jaarlijks door het uitvoeringsbedrijf beschikbaar gestelde ISAE 3402/3000 type II-rapporten (waarvan de minimale reikwijdte door ABP is vastgesteld) en tot slot een getekend 'in control statement' van de directie van het uitvoeringsbedrijf.

Gelet op het belang van risicomanagement is voor een expliciete functiescheiding tussen (strategisch) risicobeleid, risicocontrol en risicomanagement

gekozen. In het strategisch risicobeleid komt tot uitdrukking wat de 'risk appetite' van het fonds is en welk risicokader wordt gehanteerd (financiële en risiconota). De risicocontrolfunctie bereidt binnen de strategische kaders het risicobeleid voor, stelt vast of dit beleid wordt nageleefd en rapporteert daarover aan het bestuur. Voor vermogensbeheer is er een specifieke risicomangementfunctie. Deze houdt zich bezig met het identificeren, analyseren, monitoren en rapporteren van operationele en beleggingsrisico's, het opleveren van risiconormeringen, performancemeting en -analyse en adviseert het bestuur hierover.

Overigens geldt ook breder dat een functiescheiding tussen enerzijds beleidsvoorbereiding en anderzijds beheersing en monitoring wordt gehanteerd. Dit is bijvoorbeeld ook bij de juridische functie aan de orde, waar beleidsadviesing en compliance separaat zijn geïntegreerd.

#### *General counsel*

Het bestuur heeft in 2011 een onafhankelijk optredende functionaris benoemd, die in staat is het bestuur te spiegelen, de general counsel. Daarnaast heeft de general counsel als taak het bewaken van de evenwichtigheid, checks en balances in de bestuurlijke afwegingen, alsmede het faciliteren van deze afwegingen, rekening houdend met alle belangen, zonder er zelf een sturende rol in te nemen. De general counsel is adviseur van het bestuur met betrekking tot juridisch complexe zaken en ziet, ook uit dien hoofde, toe op governance- en reputatieaspecten van het fonds.

#### *Externe accountant*

We hebben een externe accountant aangesteld die de jaarrekening van het fonds certificeert, jaarlijks aan De Nederlandsche Bank rapporteert en ons verslag van zijn werkzaamheden doet in de vorm van een controleverklaring, een accountantsverslag en een verslag van tussentijdse bevindingen. De externe accountant neemt deel aan de vergaderingen van de auditcommissie.

#### *Externe actuaris*

We hebben tevens een waarmederkend actuaris aangesteld. Deze actuaris beoordeelt de financiële positie van het fonds volgens de eisen in de Pensioenwet en doet jaarlijks verslag in de vorm van een actuariel rapport en een actuariële verklaring. Sinds medio 2011 is AON/Hewitt de nieuwe

waarmerkend actuaris. De waarmerkend actuaris neemt twee keer per jaar deel aan de vergaderingen van de auditcommissie.

#### *Extern advies*

We kunnen ons als bestuur laten bijstaan door externe adviseurs op financieel, actuariel en juridisch terrein en over specifieke onderwerpen, zoals communicatie.

#### *Medezeggenschap van de deelnemersraad en de werkgeversraad*

De deelnemersraad en de werkgeversraad hebben tot taak het bestuur te adviseren over die zaken waarover het bestuur advies vraagt en voorts over beleidszaken waarvan de raad het noodzakelijk vindt te adviseren. Op grond van de statuten van de Stichting Pensioenfonds ABP adviseren de raden het bestuur in elk geval over het vaststellen of aanpassen van statuten en reglementen, het bepalen van premie en indexatie, het vaststellen van het jaarverslag, de jaarrekening, de service level agreement en de actuariële en bedrijfstechnische nota, de overdracht van verplichtingen en de ontbinding van het fonds. De verantwoordelijkheden en bevoegdheden van de raden zijn in de statuten van Stichting Pensioenfonds ABP en in de reglementen van de raden vastgelegd.

#### *Verantwoordingsorgaan*

De verantwoordelijkheden en bevoegdheden van het verantwoordingsorgaan zijn in de statuten van Stichting Pensioenfonds ABP en in het reglement van het verantwoordingsorgaan vastgelegd. Het bestuur legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het beleid en de uitvoering daarvan en over de naleving van de principes van goed pensioenfondsbestuur zoals bedoeld in het Besluit uitvoering Pensioenwet en de Wet verplichte beroepsregelingen van 18 december 2006.

Het verantwoordingsorgaan is ingevolge artikel 2 van het reglement verantwoordingsorgaan, bevoegd een oordeel te geven over:

- het handelen van het bestuur,
- het door het bestuur gevoerde beleid over het afgelopen jaar,
- de beleidskeuzes die op de toekomst betrekking hebben,
- de naleving door het bestuur van de principes van goed pensioenfondsbestuur als bedoeld in artikel 19 van de statuten.

Het verantwoordingsorgaan geeft een oordeel over het door het bestuur gevoerde beleid en over het handelen van het bestuur gedurende het verslagjaar. Het oordeel van het verantwoordingsorgaan over 2011 is aan het einde van dit hoofdstuk opgenomen.

#### *Deskundigheid*

Als bestuur geven we veel aandacht aan onze eigen deskundigheidsbevordering. De nieuwe beleidsregel deskundigheid van de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank is op 1 januari 2011 in werking getreden. De regel heeft geleid tot een herijking van het deskundigheidsbeleid, met als uitkomst dat een nieuwe beleidsnota 'Deskundigheid ABP' is opgesteld. Het wettelijk verplichte deskundigheidsplan vormt hier een onderdeel van.

Het geactualiseerde deskundigheidsplan sluit bij de eisen van de beleidsregel aan. De deskundigheidsgebieden die in de beleidsregel zijn genoemd, komen overeen met de gebieden die in het Besluit uitvoering Pensioenwet zijn genoemd. De procedure voor de (her)benoeming van bestuurders is zodanig ingericht dat voldoende ruimte ontstaat voor de noodzakelijke opleiding vóór de (her)benoeming.

In het deskundigheidsplan is verder beschreven dat de inzet van deskundigheid binnen het bestuur is geregeld via een commissiestructuur, via de inzet van het bestuursbureau en via eventuele externe ondersteuning. Daarnaast is aandacht besteed aan de wijze waarop in de permanente educatie van het bestuur wordt voorzien en hoe de deskundigheid aan de hand van vastgestelde eindtermen wordt geëvalueerd.

#### *Jaarlijkse evaluatie*

Er vindt jaarlijks een evaluatie van het bestuurlijk functioneren plaats. We staan dan stil bij de wijze van besturen, de manier waarop besluiten tot stand komen en ieders bijdrage daaraan. Zaken die aan de orde komen zijn het functioneren als team, deskundigheid, integriteit, het besluitvormingsproces en de voorbereiding daarvan. De evaluatie van het bestuurlijk functioneren vindt plaats in een cyclus van toetsing van kennisniveau, individuele gesprekken met ieder bestuurslid en een teamevaluatie onder externe begeleiding.

## Verslag van de Deelnemersraad

### *Premie- en indexatienota*

Dit jaar werd gekenmerkt door, in tegenstelling tot de verwachting, een verslechtering van de dekkingsgraad. De volatiliteit van de markten houdt aan. Dientengevolge is het onderwerp premie-en indexatie diverse keren aan de orde geweest. Ook het herstelplan kwam nu in het geding.

In het voorjaar stond de dekkingsgraad boven de minimaal vereiste dekkingsgraad en lag daarmee ruim voor op de in het herstelplan gecalculerde dekkingsgraad. Dat bood de mogelijkheid om een geringe indexatie toe te kennen. Een dergelijk voorstel wilde het bestuur niet doen. De deelnemersraad (DNR) heeft er sterk voor gepleit om dat wel te doen. Het is immers de ambitie van het ABP om te indexeren. Ook een verhoging van de opslagpremie naar 3 % bleek geen optie te zijn. De DNR heeft het bestuursvoorstel van een negatief advies voorzien. Wel is er opnieuw bezien of een aanpassing van de indexatie methodiek mogelijk zou zijn. Dat bleek het geval, zodat het in de toekomst mogelijk zal zijn dat in een periode van relatief lage salarisstijgingen onder omstandigheden toch een vorm van indexatie kan worden toegepast, op voorwaarde dat de financiële positie van het fonds dat toelaat.

De tweede helft van het jaar vertoonde een ander beeld. De beurzen daalden en de marktrente daalde in de tweede helft van 2011 tot een onrealistisch laag niveau. Deze laatste factor was er de oorzaak van dat de dekkingsgraad onder het niveau zakte dat volgens het herstelplan nodig was. Conform het bepaalde in het herstelplan moesten er aanvullende maatregelen genomen worden. De opslagpremie naar 3 % en het pijnlijkst van alles een mogelijk korting op het pensioen. Kortom pijnlijke maatregelen. In het voorjaar van 2012 moest daar een definitief besluit over worden genomen.

### *Jaarplan communicatie 2012*

Deze ontwikkelingen noopten ook om kritisch naar het Jaarplan Communicatie 2012 te kijken.

Dit plan vloeit voort uit het communicatiebeleidsplan 2010-2012 'Bouwen aan vertrouwen'. De aspecten die aan de orde komen zijn vertrouwen in het pensioenfonds, vertrouwen in het pensioenstelsel met als basis solidariteit en collectiviteit. Om het pensioenbewustzijn te verhogen is het vooral van belang doelgroepgericht te werken en gebruik te maken van alle relevante media. Door de raad werden

vele vragen en opmerkingen geplaatst bij dit voorstel. Deze werden naar tevredenheid beantwoord, daar waar het technische vragen betrof door medewerkers van het bestuursbureau en door het bestuur waar het beleidsmatige zaken betrof. Een apart aandachtspunt betrof het uniform pensioenoverzicht (UPO). Voorkeur van de raad was de informatie zo up to date mogelijk te laten zijn. Dus in plaats van 31 december 2011 als peildatum de datum van 1 januari 2012 te hanteren. Gezien de nagestreefde uniformiteit in pensioenland en het advies van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) is er toch voor gekozen de peildatum op 31 december 2011 te handhaven.

De DNR heeft positief geadviseerd over het jaarplan 2012.

Voorts heeft de raad kennis genomen van het draaiboek najaar 2011-april 2012 met betrekking tot de gevolgen van de besluiten die genomen moesten worden ten aanzien van: geen indexatie, verhoging van de tijdelijke herstelopslag en mogelijk aanvullende maatregelen als verlagen van de pensioenuitkeringen.

### *Overgang UMC's van ABP naar PfwZ*

Met het oog op het personeelsbeleid van de Universitair Medische Centra (UMC's) wilden betrokkenen graag overstappen naar PfwZ, het fonds waar de niet academische ziekenhuizen bij zijn aangesloten. Op voorwaarde dat dat geen financiële nadelen op zou leveren voor ABP werd er een positief advies afgegeven, mits het besluit tot de collectieve waarde overdracht voor 1 juli 2011 zou plaats vinden. Dat besluit heeft niet plaats gevonden.

### *Wijziging statuten en reglementen*

De statuten werden aangepast op de punten benoeming bestuursleden ABP. Reden: aangescherpte deskundigheidseisen te stellen aan te benoemen bestuurders van ABP en de samenvoeging van twee bestaande beleggingscommissies tot één nieuwe commissie beleggingsbeleid. Ook het reglement auditcommissie behoefde aanpassing. De raad heeft een positief advies uitgebracht. Deze wijzigingen zijn in een schriftelijke procedure afgehandeld. Ook het pensioenreglement werd aangepast. Dit is een jaarlijks weerkerend onderwerp. De wijzigingen waren voornamelijk technisch van aard. De DNR heeft een positief advies uitgebracht.



### *Themasessie*

Het onderwerp van de themasessie was Beleggen. Achtereenvolgens kwamen de volgende onderwerpen aan de orde: het beleggingsproces, de bouwstenen zijnde de categorieën waarin ABP belegt, de fondsen voor gemene rekening (FGR) en de kosten van vermogensbeheer. De raad heeft zijn waardering uitgesproken over de wijze waarop inhoud gegeven is aan dit thema.

### **Verslag van de Werkgeversraad**

Helaas moeten we dit verslag beginnen met even stil te staan bij het overlijden van Jan Witvoet, ABP bestuurslid namens de werknemers. Wij gedenken de heer Witvoet als een betrokken bestuurder met oog voor de belangen van alle deelnemers.

Daarnaast hebben de volgende onderwerpen de aandacht gevraagd van de Werkgeversraad.

#### *Financiële ontwikkelingen*

Waar in de eerste helft van het jaar hoop gloorde dat de financiële positie van het ABP zich verder zou verstevigen keerde dit in de tweede helft naar het tegendeel. Dit noopte het bestuur om de maatregelen, zoals opgenomen in het Herstelplan ABP, ten uitvoer te brengen.

De Werkgeversraad (WGR) heeft, zij het 'contre coeur', positief geadviseerd bij de premie- en indexatie-besluiten die in 2011 hebben voorgelegen. Maar de WGR heeft daar wel kritische kanttekeningen bij gemaakt.

De WGR heeft grote moeite met het feit dat er meerdere malen per jaar een premiewijziging plaatsvindt. Naast de administratieve rompslomp die dat met zich meebrengt draagt dit bepaald niet bij aan het beeld van een stabiel en degelijk pensioenbeleid. Naar het inzicht van de WGR doet dit afbreuk aan het vertrouwen van de deelnemers. En dit vertrouwen is een van de speerpunten die door het bestuur zijn benoemd.

En hoewel er begrip is voor het handelen van het bestuur blijven de zorgen bij de werkgevers over de alsmat stijgende kostenontwikkeling van het pensioen. Zowel door ontwikkelingen op financiële markten, renteontwikkelingen als ook de autonome ontwikkeling van het deelnemersbestand. Dit baart

zorgen naar de toekomst. De WGR heeft er bij het bestuur op aangedrongen dit bij sociale partners in de Pensioenkamer nogmaals onder de aandacht te brengen.

#### *Arbeidsmarktontwikkelingen*

De positie van overheid- en onderwijswerkgevers op de arbeidsmarkt is verder verslechterd.

Forse taakstellingen, aanhoudende nullijn en verslechterde pensioenpositie maken het arbeidsvoorwaardelijke gat met de marktsectoren almaar groter. Gezien de toekomstige ontwikkelingen van voorziene krapte op de arbeidsmarkt voor hoger opgeleiden biedt dit bepaald geen rooskleurig perspectief. Beheersing van de pensioenkosten is dan ook een absolute voorwaarde.

#### *Strategisch plan en communicatieplan*

De WGR heeft in goed overleg met het bestuur zijn bijdrage geleverd in het ten uitvoer leggen van het Strategisch Plan 2010 – 2012 en het Communicatieplan 2011 – 2013.

Ook bij de vaststelling van onder andere de actuariële en bedrijfstechnisch nota (ABTN), Reglementswijzigingen en 'service level agreement' (SLA) met APG heeft de WGR zijn bijdrage geleverd.

#### *Tot slot*

De WGR heeft met genoegen geconstateerd dat het ABP de heer Brouwer heeft benoemd als nieuwe voorzitter.

### **Rapportage externe leden Auditcommissie**

#### **1. Inleiding**

##### *1.1 Toezichtonderwerpen*

Na overleg met het Bestuur hebben de Externe Leden van de Audit Commissie ('ELAC') hun toezicht over 2011 in het bijzonder gericht op:

- A: De relatie met APG (ABP als opdrachtgever én aandeelhouder van APG).
- B: Hoe pakt het Bestuur de bevordering van de eigen deskundigheid en het eigen functioneren aan?
- C: Is de opdrachtgevende rol t.o.v. APG voldoende duidelijk ingevuld?

De ELAC hebben de onderwerpen A en C samen behandeld.

Daarnaast hebben de ELAC de follow-up beoordeeld die door het Bestuur is gegeven aan de aanbevelingen uit het ELAC-rapport 2010. De ELAC sluiten hun rapportage 2011 af met enkele overige observaties en een aantal aanbevelingen aan het Bestuur.

### 1.2 Werkwijze

Als lid van de Audit Commissie lezen de ELAC de vergaderdossiers van die commissie en de overige stukken die in de context van de Audit Commissie worden behandeld. Daarnaast nemen zij kennis van de vergaderdossiers van het Bestuur. Verslagen van de overige bestuurscommissies maken daar deel van uit.

Ter voorbereiding op hun rapportage 2011 hebben de ELAC individuele gesprekken gevoerd met alle bestuursleden<sup>6</sup>. Ook hebben de ELAC gesproken met de Directeur Bestuursbureau, met de Compliance Officer van ABP, met de drie meest betrokken leden van de Raad van Bestuur van APG, met de accountant en met de actuaris. De ELAC hebben verder gesproken met (een delegatie uit) de Deelnemersraad en de Werkgeversraad. Tevens hebben de ELAC een bestuursvergadering bijgewoond.

Op 16 februari 2012 hebben de ELAC een concept-versie van hun rapportage met het Bestuur besproken. Daarna hebben de ELAC hun Rapportage 2011 vastgesteld.

## 2. Algemeen

Naar het oordeel van de ELAC is de besturing van het ABP de afgelopen jaren sterk verbeterd. Ondanks dat moet geconstateerd worden dat het fonds niet slaagt in zijn ambitie om een langjarig geïndexeerd pensioen te verzorgen.

## 3. De relatie met APG

### 3.1 Algemeen

APG voert vrijwel alle uitvoerende taken van ABP uit. Daarnaast verzorgt APG essentiële input voor de strategische oriëntatie en beleidsvorming van ABP. APG heeft meerdere klanten maar ABP is verreweg de grootste.

ABP houdt een aandelenbelang van ca. 92% in APG. Het restant wordt gehouden door SFB.

Teneinde APG in staat te stellen diensten voor meerdere pensioenfondsen uit te kunnen voeren, heeft APG een zogenaamde multi-clientstructuur ingevoerd. Als gevolg hiervan zijn in de invloedssfeer van APG rechtspersonen gecreëerd (zoals Fondsen voor Gemene Rekening 'FGR' en Treasury Center BV). ABP-bestuurders zijn qualitate qua betrokken bij de besturing van sommige van deze rechtspersonen.

Samenvattend kan de relatie tussen ABP en APG grofweg worden onderscheiden in een klantrelatie, een aandeelhoudersrelatie, en een restgroep die een gevolg is van de multi-clientstructuur van APG.

### 3.2 De klantrelatie ABP-APG

De klantrelatie van ABP met APG ligt verankerd in een samenhangend pakket uitbestedingsovereenkomsten en een Service Level Agreement ('SLA'). De prijs die ABP voor de dienstverlening door APG betaalt, wordt periodiek heronderhandeld. De regelmatige sturing door ABP op de kwaliteit van de dienstverlening door APG geschiedt op basis van de SLA.

### 3.3 De aandeelhoudersrelatie met APG

Voor APG geldt het verlichte structuurregime. De aandeelhoudersrol van ABP krijgt zijn beslag zowel in de formele aandeelhoudersvergaderingen als in informeel overleg dat de vicevoorzitters van ABP periodiek met de voorzitters van de RvC en de RvB van APG voeren.

### 3.4 Restgroep

Bestuursleden van ABP vervullen qualitate qua bestuursfuncties bij de bewaerstichtingen behorend bij de FGR's die binnen APG bestaan. Daarnaast bestaan er financiële dwarsverbanden tussen de FGR's en het Treasury Center. Het Treasury Center wordt bestuurd door APG. Het heeft een onafhankelijke RvC.

### 3.5 Beoordeling ELAC

#### 3.5.1 Klantrelatie

De ELAC hebben met instemming waargenomen dat de relatie tussen ABP en APG de laatste jaren is verzakelijkt. Onderdeel daarvan vormt het inmiddels uitgerijpte proces van de periodieke SLA-('dashboard') rapportage door APG en de beoordeling daarvan door ABP. De ELAC zijn van oordeel dat het proces rond de SLA goed is ingeregeld en consciëntieus wordt uitgevoerd.

6. Met uitzondering van de heer Witvoet die op 16 november 2011 overleed.

### 3.5.2 Aandeelhoudersrelatie

Ten aanzien van de aandeelhoudersrol merken de ELAC op dat naar hun waarneming van een systematische betrokkenheid van het voltallige Bestuur nog onvoldoende sprake is.

### 3.5.3 Restgroep

Voor wat betreft de restgroep aan relaties tussen ABP en APG zijn de ELAC, in verband met de daaraan verbonden complexiteitsrisico's, van mening dat het nuttig zou zijn als het Bestuur daar nog eens kritisch naar zou kijken.

### 3.5.4 Totale relatie

De ELAC is van mening dat ABP, voor een goede beheersing van de uitbestedingsrelatie, zeker moet stellen dat APG in zijn strategische keuzes op voor ABP als klant cruciale terreinen ook in de toekomst in staat zal zijn om ABP effectief en efficiënt te bedienen.

## 4. De manier waarop het Bestuur de bevordering van de eigen deskundigheid en het eigen functioneren aanpakt:

### 4.1 Inleiding

Mede onder invloed van externe ontwikkelingen heeft ABP haar bestaande deskundigheidsbeleid in 2011 geactualiseerd. Dit heeft zijn weerslag gekregen in de Beleidsnota Deskundigheid Stichting Pensioenfonds ABP van april 2011. Voorts heeft het Bestuur in 2011 zijn jaarlijkse zelfevaluatie professioneel opgepakt.

### 4.2 Inhoud Beleidsnota

Kenmerk van de recente ontwikkelingen is dat er veel nadruk wordt gelegd op de benodigde technische competenties op het vakgebied. Deze zijn ook uitgebreid terug te vinden in de Beleidsnota, waarbij voorts een bepaalde verdeling van deskundigheidsniveaus wordt beargumenteerd. De in het Bestuur aanwezige deskundigheden zijn vastgelegd in een deskundigheidsmatrix. Deze matrix bevat geen verdere gegevens waaruit bijvoorbeeld diversiteit, leeftijdspreiding, zware bestuurlijke ervaring of specifieke scholing blijken.

De ELAC vinden dat het Bestuur met de vaststelling van de Beleidsnota een goede stap heeft gezet. Het viel de ELAC wel op dat de Beleidsnota de gewenste niveaus van kennis en vaardigheden vaak definieert in termen als "voldoende" en 'adequaat'. De ELAC vragen zich, gezien de positie van het fonds, af of dat het ambitieniveau van het Bestuur goed weergeeft.

### 4.3 Niet-technische vaardigheden

In de Beleidsnota worden bepaalde competenties voor een bestuurder genoemd, doch niet nader uitgewerkt. Het gaat hier veelal om persoonlijke eigenschappen die zich niet laten aanleren door bijscholing. In wezen zijn dit voorwaarden voor elk bestuurslid: pas als - in meer of mindere mate - aan alle eisen van het lijstje voldaan is, kan men voorgedragen worden. Naar de mening van de ELAC verdient het aanbeveling om een methode te ontwikkelen om potentiële bestuurders systematisch op deze punten te kunnen toetsen. Voorts zou de zelfevaluatie, die nu slechts enkele van deze aspecten raakt, op dit punt uitgebreid kunnen worden. Voorts dient men zich te wapenen tegen wat in recent bestuurlijk onderzoek wordt aangetoond als het gemakkelijk vervallen in 'groepsdenken'. Door in de jaarlijkse zelfevaluatie aan dit soort risico's expliciet aandacht te besteden, zou daarvoor een aanzet kunnen worden gegeven.

## 5. Opvolging aanbevelingen ELAC 2010

De ELAC hebben de follow-up beoordeeld die het Bestuur heeft gegeven aan de aanbevelingen die de ELAC in hun Rapportage 2010 hebben gedaan. De uitkomsten van die beoordeling zijn, voor zover van toepassing, neergeslagen in de aanbevelingen bij de Rapportage 2011.

## 6. Overige observaties

### 6.1 Het rentebeleid van ABP

Met ingang van 2012 drukt het Bestuur de gewenste duration van de beleggingen uit als een percentage van de duration van de verplichtingen. De ELAC vinden dat een verbetering, omdat het bevestigt dat de duration van de beleggingen altijd moet worden gezien in verhouding tot de duration van de verplichtingen. De beleggingen worden immers aangehouden om de verplichtingen te kunnen nakomen. Uit het rentebeleid van ABP valt af te leiden dat het Bestuur de huidige marktrente als laag beoordeelt en een stijging verwacht. Volgens de ELAC dient zo'n rentevisie logischerwijs gepaard te gaan met een visie omtrent het evenwichtsniveau van de marktrente. De ELAC missen in het voor 2012 voorgestelde beleggingsbeleid zo'n visie omtrent het evenwichtsniveau van de marktrente. Daarnaast vragen de ELAC aandacht voor de kosten (gemiste opbrengsten) van het aanhouden van een (grote) duration mismatch.

Omdat de door ABP aangehouden duration mismatch niet alleen in absolute termen groot is maar ook ten opzichte van de andere grote pensioenfondsen in Nederland, zijn de ELAC van mening dat het extra belangrijk is om zeker te stellen dat de gemaakte keuzes goed onderbouwd zijn en dat het beleid compleet is en logisch in elkaar steekt.

## 6.2 Risicomanagement

Met de adoptie van een holistische visie op risico heeft het Bestuur een belangrijke stap gezet op weg naar systematisch en integraal risicobeleid en -beheer.

## 6.3 Relatie met Deelnemersraad en Werkgeversraad

Dit jaar constateren de ELAC voor zowel de Deelnemersraad als de Werkgeversraad een verbeterde relatie met het Bestuur. Dat lijkt een goed uitgangspunt te bieden voor de moeilijke beslissingen die zich aandienen.

## 7. Aanbevelingen

De reacties van het bestuur op de specifieke aanbevelingen van de ELAC zijn cursief weergegeven.

7.1 De ELAC adviseren het Bestuur om de mogelijkheid tot beïnvloeding van strategische keuzes van APG op voor ABP als klant cruciale terreinen ofwel via de aandeelhoudersrelatie ofwel anderszins zorgvuldig te organiseren.

7.2 De ELAC adviseren het Bestuur de uitoefening van de aandeelhoudersrol in APG bestuurlijk beter in te bedden.

*Onderstaande elementaire uitgangspunten zijn voor ABP leidend geweest voor de bepaling en de vaststelling van de strategische kaders voor APG:*

- a. APG is als product van de ontzaffing van ABP de uitvoeringsorganisatie van ABP.*
- b. Bij de ontzaffing is voorop gesteld dat APG zich ten volle zal inzetten voor de kerntaak van ABP, het uitvoeren van de pensioenregeling voor overheids- en onderwijspersoneel.*
- c. In het kader van de ontzaffing is afgesproken dat APG ook andere (aan collectief pensioen) gerelateerde activiteiten mag verrichten, zolang maar is gewaarborgd dat de dienstverlening aan ABP steeds kan worden gecontinueerd respectievelijk van die andere activiteiten geen last of nadeel ondervindt.*

*Deze elementaire uitgangspunten hebben de strategie van APG in grote mate bepaald en zij blijven leidend bij de verdere invulling en uitwerking daarvan. ABP (als aandeelhouder) beziet en bewaakt in het belang van ABP (als opdrachtgever) dat de strategie van APG niet uit de pas gaat lopen met de uitgangspunten. De betrokkenheid van ABP bij de strategie van APG betekent nadrukkelijk niet dat ABP zich als aandeelhouder bemoeit met het dagelijkse management van de activiteiten van APG. Dat zou immers in strijd kunnen zijn met het verbod op nevenactiviteiten*

*In 2012 voert het bestuur een project uit waarin de relatie tussen ABP en APG nader onder de loep wordt genomen. Dit project moet leiden tot een verdere aanscherping van de wensen en eisen van ABP ten aanzien van de dienstverlening door APG en de consequenties daarvan voor de wijze waarop ABP de rol van (groot)aandeelhouder van APG invult. De observaties en aanbevelingen van de ELAC zullen daarin mede worden betrokken.*

7.3 De ELAC adviseren het Bestuur nog eens na te denken over de noodzakelijke bestuurlijke betrokkenheid bij de bewaarschichtingen behorend bij de Fondsen voor Gemene Rekening.

*De bestuursstructuur van de bewaarschichtingen en de keuzes die daarin zijn gemaakt, hangen samen met de structuur van de FGR's. In de komende maanden zal het bestuur de uitgangspunten die zijn gehanteerd bij de inrichting van de FGR's opnieuw analyseren en daarover een standpunt innemen. Daarbij komt ook de inrichting van de bewaarschichtingen aan bod.*

7.4 De ELAC handhaven hun aanbeveling om bij het besturen van het fonds het bestaande toezichtskader (de ist-situatie) als uitgangspunt te nemen en dat duidelijk gescheiden te houden van het lobbybeleid (waarin de soll-situatie leidend is).

*Het Bestuur is van mening dat in de beleidsvorming ten aanzien van de uitvoering van de pensioenregeling steeds gewerkt wordt binnen het geldende toezichtskader. Uitsluitend de belangen van de deelnemers en het fonds staan bij de besturing van het fonds voorop. Dit uitgangspunt is verankerd in de governance van het fonds waarbij hier expliciet aandacht aan is besteed in het integriteitsbeleid en de beheersmaatregelen welke daarvoor zijn opgenomen in het integriteitplan.*

7.5 In dat verband handhaven de ELAC tevens hun aanbeveling om het formuleren van premie-, indexatie- en risicobeleid bij hogere dekkingsgraden niet uit te stellen.

*Aangezien het fonds momenteel niet aan de solvabiliteitseisen voldoet en begin 2012 een voorgenomen besluit tot korting heeft moeten aankondigen, heeft herstel van de fondspositie de eerste prioriteit.*

7.6 De ELAC adviseren het Bestuur zich ten principale te beraden op de vraag waarom het Bestuur er niet in slaagt de ambitie van het fonds om een langjarig geïndexeerd pensioen te verzorgen te realiseren, en daaruit lessen voor de toekomst te trekken.

*Het bestuur ondersteunt de afspraken welke zijn vastgelegd in het pensioenakkoord dat op 10 juni 2011 door sociale partners en overheid is gepresenteerd en medio september 2011 in hoofdlijnen definitief is geworden. Met de maatregelen in het akkoord worden noodzakelijke stappen gezet om het Nederlandse pensioenstelsel toekomstbestendig te houden. Wat het nieuwe pensioenakkoord concreet betekent voor de pensioenregeling van ABP kan het bestuur nu nog niet aangeven. De hoofdlijnen zijn duidelijk maar een en ander moet nog nader worden uitgewerkt door de verschillende commissies en werkgroepen van SZW. De commissies en werkgroepen dienen eerst hun uitkomsten en bevindingen te rapporteren. De verwachting is dan ook dat pas op zijn vroegst medio 2012 de werkgevers- en werknemersvertegenwoordigers voor overheid en onderwijs concreet aan de slag kunnen gaan om, binnen de kaders van het vastgestelde en uitgewerkte akkoord, een nieuwe ABP-regeling te maken. Gelet op het belang hiervan voor het fondsbeleid, acht het bestuur het efficiënt om in het kader van de uitwerking van het pensioenakkoord, de vraagstukken op te pakken zoals de ELAC die adresseren.*

7.7 De ELAC adviseren het Bestuur nog eens goed na te denken over de volledigheid en de onderbouwing van het rentebeleid en daarbij ook scenario's met langdurig lage rente en met (veel) hogere rentes te betrekken.

7.8 De ELAC adviseren het Bestuur om over een langere periode het scenario te (laten) backtesten waarbij het fonds in het beleggingsbeleid de looptijd

van de verplichtingen altijd zoveel mogelijk probeert te benaderen.

*Gedurende 2012 wordt gewerkt aan het strategisch beleggingsplan voor de periode 2013-2015. De door de ELAC geschetste scenario's wat betreft de renteontwikkeling worden daarbij meegenomen. Waar nodig wordt het rentebeleid op basis hiervan geactualiseerd.*

7.9 De ELAC adviseren het Bestuur om een competentiematrix op breed bestuurlijk niveau te ontwikkelen en die per bestuurder op elk bedoeld gebied bij te houden. Ook diversiteit kan in zo'n matrix een plaats krijgen. De matrix kan worden opgenomen in het jaarverslag, conform de praktijk bij beursgenoteerde vennootschappen.

7.10 De ELAC adviseren het Bestuur de zelfevaluatie uit te breiden met een uitgebreide toets op, en bespreking van, de niet-technische eisen zoals die in de profielschets worden opgesomd. Voorts zou in het jaarverslag iets geschreven kunnen worden over de uitkomsten, zodat ook naar buiten het zelfverbeterend vermogen van het Bestuur wordt onderstreept.

7.11 De ELAC adviseren het Bestuur om na te gaan of de Beleidsnota Deskundigheid het ambitieniveau van het Bestuur juist weergeeft.

*Op 1 januari 2011 is de nieuwe beleidsregel deskundigheid van de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank in werking getreden. De regel heeft geleid tot een herijking van het deskundigheidsbeleid, met als uitkomst dat een nieuwe beleidsnota Deskundigheid ABP is opgesteld, die overigens door de toezichthouder is geaccepteerd. Onlangs is een wetsvoorstel ingediend bij de Tweede Kamer, Wet versterking bestuur pensioenfonds. Gelet op het feit dat deskundigheid daarin een belangrijke plaats inneemt, kiest het bestuur voor een integrale aanpak gebaseerd op de nieuwe wetgeving. Het bestuur zal daarbij de bovenstaande adviezen van de ELAC wat betreft de competentiematrix, de zelfevaluatie en het ambitieniveau betrekken.*

FJM Crone JPW Klopper MA Scheltema

## Oordeel 2011 van het Verantwoordingsorgaan over het door het bestuur gevoerde beleid en het handelen van het bestuur

### Inleiding

Het ABP kent in het kader van de Pensioenwet een Verantwoordingsorgaan. Dit orgaan is ingesteld op 12 februari 2009. Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit 36 leden, waarvan een derde afkomstig is uit de geleding van de pensioengerechtigden, een derde uit de geleding van de actieve deelnemers en een derde uit de geleding van de werkgevers. De leden van het Verantwoordingsorgaan zijn voor zover het de vertegenwoordigers van de aangesloten werkgevers betreft benoemd door het VSO en de werkgeversvereniging Energie- en Nutsbedrijven uit de kring van de Werkgeversraad. De leden van het Verantwoordingsorgaan zijn voor zover het de vertegenwoordigers van de actieve deelnemers betreft benoemd door de centrales voor overheids- en onderwijspersoneel uit de geleding van de deelnemers binnen de Deelnemersraad. Voor zover het de vertegenwoordigers van de gepensioneerden betreft zijn deze benoemd door de centrales en de NVOG uit de geleding van de pensioengerechtigden binnen de Deelnemersraad.

De verantwoordelijkheden en bevoegdheden van het Verantwoordingsorgaan zijn vastgelegd in de statuten van het ABP en in het reglement van het Verantwoordingsorgaan. Het bestuur legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over het beleid en de wijze waarop het is uitgevoerd en over de naleving van de principes van goed pensioenfondsbestuur zoals bedoeld in het Besluit uitvoering Pensioenwet en de Wet Verplichte beroepsregelingen van 18 december 2006.

Het Verantwoordingsorgaan is ingevolge artikel 2 van het Reglement Verantwoordingsorgaan, bevoegd een oordeel te geven over:

- het handelen van het bestuur;
- het door het bestuur gevoerde beleid over het afgelopen jaar;
- de beleidskeuzes die betrekking hebben op de toekomst;
- de naleving door het bestuur van de principes van goed pensioenfondsbestuur als bedoeld in artikel 19 van de statuten.

Binnen bovenstaand kader spreekt het Verantwoordingsorgaan een oordeel uit over beleid en handelen van het bestuur in 2011 en verbindt daaraan enkele aanbevelingen.

Hierna zijn de bevindingen, het oordeel over 2011 en de aanbevelingen van het Verantwoordingsorgaan opgenomen.

### Bevindingen

Op 26 april 2012 heeft het bestuur aan het Verantwoordingsorgaan verantwoording afgelegd over het gevoerde beleid. De verantwoording had betrekking op het verslagjaar 2011 en het over deze periode door het bestuur gevoerde beleid. Het Verantwoordingsorgaan heeft zich een oordeel kunnen vormen aan de hand van eigen waarnemingen, het concept jaarverslag ABP 2011, het rapport van de Externe Leden van de Audit Commissie, diverse bestuursdocumenten en -rapportages, alsmede informatie uit gesprekken met en samenvattingen van de rapportages van de externe accountant, de externe actuaris en de compliance officer van het pensioenfonds.

Om te komen tot een oordeel over het door het bestuur gevoerde beleid in het jaar 2011 heeft het Verantwoordingsorgaan op een zevental hoofdlijnen de volgende bevindingen. Deze zullen hierna afzonderlijk worden aangegeven:

#### 1. Ambities van het fonds

Het Verantwoordingsorgaan heeft er kennis van genomen dat begin 2012 het bestuur het voorlopige besluit heeft moeten nemen tot een korting van rechten met ingang van 1 april 2013. Het meent dat het bestuur in het licht van de neerwaartse ontwikkelingen gedurende het tweede halfjaar van 2011 is verrast en nodigt het bestuur uit een visie op langere termijn te formuleren ter ondersteuning van de ambities van het fonds, door in het strategisch plan een uiteenzetting op te nemen waarin de inmiddels ontstane indexatieachterstand en dreigende korting wordt geplaatst tegen de achtergrond van de realiseerbaarheid van de ambities.

## 2. In Control Statement (ICS) 2011 in relatie tot de aanbeveling van het Verantwoordingsorgaan van afgelopen jaar

In het oordeel over 2010 heeft het Verantwoordingsorgaan het bestuur gevraagd om het positieve statement in de toekomst over de volledige procesgang van het pensioenfonds uit te spreken. Het statement dient betrekking te hebben op het systeem van interne risicobeheersing d.m.v. bestaan, opzet en werking van de administratieve organisatie en interne controle alsmede de betrouwbaarheid en continuïteit van geautomatiseerde systemen en de naleving van wet- en regelgeving.

Het Verantwoordingsorgaan is verheugd vast te stellen dat het statement over 2011 positief is geformuleerd wat betreft de genoemde financiële verslaggevingrisico's en dat de scope van de verklaring een uitbreiding kent gebaseerd op de geconsolideerde jaarrekening en de van de uitvoerder ontvangen ISAE type II rapporten inzake de beheersing van de strategische, financiële, operationele en compliance risico's. De ISAE type II rapporten zijn voorzien van een positief oordeel van de externe accountants KPMG en PwC.

## 3. Risicobeheersing in relatie tot het beleggingsbeleid

Het strategisch risicokader uit 2009 was het uitgangspunt voor het strategisch beleggingsbeleid in de periode 2010-2012 en het beleggingsplan 2011. De uitgangspunten van het strategisch risicokader zijn in 2011 door het bestuur geëvalueerd. In het bijzonder is beoordeeld of, en zo ja in welke mate, een langere duration van de beleggingen in vastrentende waarden wenselijk is en of het verstandig zou zijn te streven naar een hogere bescherming tegen het risico van inflatie. Het Verantwoordingsorgaan stelt vast dat het beleggingsrendement over 2011 met 3,3% lager is dan het rendement van pensioenfondsen die voor een hogere renteafdekking hebben gekozen. Het Verantwoordingsorgaan acht de door het bestuur gehandhaafde renteafdekking verantwoord daar ABP bij een stijgende rente kan profiteren van het gunstige effect op de dekkingsgraad. Aangezien de financiële markten al enkele jaren zeer volatiel zijn en waarschijnlijk de komende jaren volatiel zullen blijven vraagt het Verantwoordingsorgaan het bestuur om alert te zijn en waar nodig tijdig bij te sturen wat betreft het beleggingsbeleid.

## 4. Financiële positie per ultimo 2011

Het Verantwoordingsorgaan stelt vast dat het fonds er per ultimo 2011 financieel gezien slecht voor staat en dat het bestuur begin 2012 een voorgenomen maatregel tot korten heeft moeten aankondigen.

Het Verantwoordingsorgaan stelt vast dat het bestuur wat betreft de ontwikkeling van de financiële positie in hoge mate afhankelijk is van de ontwikkelingen op de financiële markten. Daarnaast is de levensverwachting van de deelnemers in de afgelopen jaren toegenomen waardoor de voorziening pensioenverplichtingen is gestegen.

Het Verantwoordingsorgaan stelt vast dat het bestuur, waar mogelijk, adequaat heeft gereageerd op deze ontwikkelingen, maar vraagt zich af of het bestuur meer had kunnen doen om een aankondiging van een voorgenomen korting te kunnen voorkomen. Een deel van het Verantwoordingsorgaan stelt met spijt vast dat de aankondiging van een pensioenkorting wellicht had kunnen worden voorkomen door de in het herstelplan geboden mogelijkheid tot het heffen van een premieopslag maximaal te benutten.

Op het punt van de criteria voor zorgvuldige belangenafweging onderschrijft het Verantwoordingsorgaan de door het bestuur gekozen invalshoeken van effectiviteit, proportionaliteit, solidariteit en continuïteit echter met dien verstande dat deze enkel kwalitatief door het bestuur zijn beoordeeld. Het Verantwoordingsorgaan vraagt het bestuur te onderzoeken of naast een kwalitatieve benadering ook een kwantitatieve benadering van de evenwichtige belangenafweging kan worden uitgevoerd, dit ter onderbouwing van de besluitvorming en ter verantwoording aan de deelnemers en werkgevers. Een kwantitatieve benadering kan een bijdrage leveren om eventuele twijfels weg te nemen.

## 5. Verantwoord beleggen

Het Verantwoordingsorgaan is van mening dat het bestuur middels het beleid verantwoord beleggen blijkt geeft van zijn groeiend besef inzake de maatschappelijke verantwoordelijkheid als pensioenfonds. Om het belang van verantwoord beleggen te benadrukken brengt ABP jaarlijks een apart verslag verantwoord beleggen uit waarin o.a. de deelnemers inzicht krijgen hoe het beleid van ABP wordt ingevuld. Het Verantwoordingsorgaan vindt dit een goede ontwikkeling.

Het Verantwoordingsorgaan verwacht van het bestuur, mede naar aanleiding van berichtgevingen in de pers rond 'landroof in Mozambique' en 'handelen in

honger', dat het vasthoudt aan het door het bestuur geformuleerde beleid, zijn invloed te gebruiken om maatschappelijk verantwoord beleggen te bevorderen en toe te zien dat het beleid correct en adequaat wordt uitgevoerd door de uitvoeringsorganisatie.

## 6. Transparantie en mitigeren uitvoeringskosten

Het Verantwoordingsorgaan stelt vast dat in het jaarverslag 2011 de hoogte, aard en samenstelling van de uitvoeringskosten van met name vermogensbeheer nader zijn gespecificeerd. Het Verantwoordingsorgaan stelt tot tevredenheid vast dat het bestuur de in november 2011 gepresenteerde aanbevelingen van de Pensioenfederatie omtrent de uitvoeringskosten in het jaarverslag 2011 reeds volledig heeft opgevolgd.

### *Mitigeren uitvoeringskosten pensioenbeheer*

Het Verantwoordingsorgaan verwacht van het bestuur dat het de kostprijsontwikkeling pensioenadministratie kritisch blijft volgen. Uit de kostenopstelling blijkt dat de kosten inzake de uitbesteding van pensioenbeheer volgens de SLA 2012 ten opzichte van 2011 opnieuw zijn gedaald bij een gelijkblijvend serviceniveau. Het Verantwoordingsorgaan is tevreden wat betreft de positieve tendens en vraagt het bestuur om deze ontwikkeling voort te zetten.

### *Mitigeren uitvoeringskosten vermogensbeheer*

In 2011 laten ook de uitvoeringskosten vermogensbeheer een daling zien met name als gevolg van een afname van de prestatievergoedingen. Het Verantwoordingsorgaan is samen met het bestuur van mening dat de absolute kosten vermogensbeheer in samenhang moeten worden gezien met het behaalde rendement en het risiconiveau.

## 7. Transparante en tijdige communicatie

In het oordeel over 2010 heeft het Verantwoordingsorgaan opgemerkt dat wat betreft het onderwerp transparante en tijdige communicatie het bestuur een positieve grondhouding heeft maar dat ook nog voldoende ruimte voor verbetering blijft.

De communicatie gedurende het jaar 2011, mede daar waar het gaat om de voor de deelnemers te verwachten belangrijke wijzigingen naar aanleiding van het Pensioenakkoord heeft naar de waarneming van het Verantwoordingsorgaan niet overal een optimaal resultaat gehad. Het Verantwoordingsorgaan is zich hierbij bewust dat de uitwerking van het Pensioenakkoord in de pensioenregeling ABP niet primair de verantwoordelijkheid is van het bestuur.

## Oordeel en aanbevelingen

Het Verantwoordingsorgaan stelt tot zijn tevredenheid vast dat het merendeel van de aanbevelingen bij het oordeel over 2010 door het bestuur zijn overgenomen. Alles in overweging nemende oordeelt het Verantwoordingsorgaan, met in achtneming van bovenstaande bevindingen, positief over het handelen van het bestuur inzake het gevoerde beleid, de gemaakte beleidskeuzes en de naleving van goed pensioenfondsbestuur. Het Verantwoordingsorgaan constateert dat de externe accountant een goedkeurende verklaring en de externe actuaire een actuariële verklaring bij de jaarrekening hebben verstrekt. In de actuariële verklaring is opgenomen dat de vermogenspositie per ultimo 2011 slecht is, als gevolg van een dekkingstekort per deze datum.

Het Verantwoordingsorgaan doet de navolgende aanbevelingen:

- Vraag de Pensioenkamer vaart te zetten achter de uitwerking van een nieuw pensioencontract.
- Formuleer een visie op langere termijn ter ondersteuning van de ambities van het fonds, door in het strategisch plan een uiteenzetting op te nemen waarin de inmiddels ontstane indexatieachterstand en dreigende korting wordt geplaatst tegen de achtergrond van de realiseerbaarheid van de ambities.
- Blijf gezien de aanhoudende volatiliteit op de financiële markten alert en stuur tijdig bij waar nodig.
- Onderzoek of naast een kwalitatieve benadering ook een kwantitatieve benadering van de evenwichtige belangenafweging, ter onderbouwing van de besluitvorming en ter verantwoording aan de deelnemers en werkgevers, kan worden uitgevoerd.
- Zie toe op een correcte en adequate uitvoering van het beleid verantwoord beleggen.
- Blijf waakzaam voor wat betreft de hoogte van de uitvoeringskosten pensioenbeheer en vermogensbeheer.
- Zorg dat de financiële situatie per ultimo 2012 correct en tijdig wordt bepaald in relatie tot o.a. de evaluatie van het herstelplan.
- Informeer deelnemers en werkgevers gedurende 2012, binnen de rol van het fonds, tijdig en zorgvuldig over de voor hen relevante ontwikkelingen om onrust en mogelijke reputatieschade te voorkomen.



**Reactie bestuur op het oordeel van het  
Verantwoordingsorgaan**

Het bestuur heeft op 26 april 2012 kennisgenomen van de bevindingen, het oordeel en de aanbevelingen van het Verantwoordingsorgaan ten aanzien van het gevoerde beleid van het bestuur over het afgelopen jaar en vindt daarin geen aanleiding tot opmerkingen. Het bestuur waardeert de inzet en de betrokkenheid van de leden van het Verantwoordingsorgaan en heeft met instemming kennisgenomen van het positieve oordeel van het Verantwoordingsorgaan. De aanbevelingen van het Verantwoordingsorgaan worden door het bestuur onderschreven en meegenomen in zijn jaarlijkse planning.



Vanuit  
de deelnemer  
bekeken

## ‘Onbegrijpelijk dat nooit naar premieinkomsten gekeken wordt’

Eigenlijk werkte Frits Schuurman (67) al op zijn zesde. Toen bracht hij brood rond voor zijn vader, die bakker was. Na de HBS-B, een wereldreis als schoonmaker en de militaire dienstplicht werd hij typist in de gemeente Bellingwolde. Naast zijn werk studeerde hij rechten. In 2000 – hij was toen hoofd arbeidsvoorwaarden en plaatsvervangend hoofd personeelszaken in Eindhoven – sloot hij zijn loopbaan af. Hij tennist, schildert, vervult bestuursfuncties en volgt talencursussen bij de Volksuniversiteit. Met mooi weer trekken hij en zijn vrouw erop uit in hun Volkswagen-kampeerbuisje. Tenminste, als de kleinkinderen niet komen logeren. ‘Een goed gevuld leven’, concludeert hij.

‘Het ABP staat er goed voor’, stelt Frits. Hij heeft de cijfers paraat en beleeft zichtbaar genoeg aan ingewikkelde rekenexercities. Ooit kwam hij als HBS-er als beste uit de bus bij de Wiskunde Olympiade. Jarenlang verdiepte hij zich in het ambtenarenpensioen als adviseur van het College van Arbeidszaken van de VNG. ‘ABP betaalt jaarlijks 7,2 miljard euro aan pensioenen. Tegelijkertijd komt er jaarlijks 7,8 miljard euro binnen aan premieinkomsten. Met 3 procent herstelopslag zelfs 8,9 miljard euro. Dan hoef je toch niet te korten?’

Sterker nog, ABP kan het zich permitteren om de misgelopen indexaties van de afgelopen jaren te repareren, vindt Frits. ‘De gepensioneerden lopen inmiddels 8,24 procent achter. Dat is nog geen 600 miljoen euro. Die kunnen ze gemakkelijk uitbetalen.’ Hij vindt het onbegrijpelijk dat er nooit naar de premieinkomsten gekeken wordt. ‘Mevrouw Kellermann van De Nederlandsche Bank houdt daar blijkbaar ook geen rekening mee. Het gaat alléén maar over vermogen en rekenrente. Dat DNB de zwakke broeders aanpakt, is terecht. Maar je moet niet alle fondsen over één kam scheren.’

Uit zijn berekeningen blijkt dat voor ABP een rekenrente van zo’n 3,5 procent terecht zou zijn. Hij snapt niet dat anderen dat niet zien. ‘Je moet er even in duiken. Ik zie de toekomst van ABP zonnig in.’





## 4. Risicomanagement

### In control statement 2011

Het bestuur van ABP is verantwoordelijk voor de financiële positie van het fonds en in dat kader ook voor de opzet, het bestaan en de werking van de risicobeheersing- en controlsystemen. Deze systemen hebben tot doel de realisatie van de strategische, operationele en financiële doelstellingen van het pensioenfonds te monitoren en betrouwbare financiële rapportages mogelijk te maken. Verder hebben zij tot doel de risico's die het pensioenfonds neemt en waaraan het vanuit zijn omgeving wordt blootgesteld, te identificeren en te beperken. Ook dienen de risicobeheersingsystemen zorg te dragen voor de strikte naleving van relevante wet- en regelgeving. De Audit commissie ABP bespreekt periodiek de beoordeling van de opzet en de werking van de risicobeheersing- en controlsystemen van het fonds.

De interne risicobeheersing- en controlsystemen zijn erop ingericht om een redelijke mate van zekerheid te bereiken ten aanzien van de identificatie en het beheersen van risico's. De systemen kunnen geen volledige zekerheid bieden voor het daadwerkelijk behalen van de strategische, operationele en financiële doelstellingen, noch kunnen de systemen alle fouten van materieel belang, fraudegevallen en het niet voldoen aan alle relevante wet- en regelgeving volledig voorkomen. Het bestuur heeft maatregelen getroffen die de impact van de genoemde risico's zoveel mogelijk beperken. Het bestuur merkt op dat de aard van de werkzaamheden van het pensioenfonds met zich meebrengt dat sommige risico's buiten zijn invloedssfeer liggen zoals demografische ontwikkelingen en ontwikkelingen op de financiële markten.

ABP waarborgt risicomanagement primair door middel van de commissiestructuur waarbinnen de verschillende deelgebieden van risicomanagement zijn toegewezen. Aan de hand van de integrale risicorapportage bespreekt het bestuur de risicobeheersing binnen het fonds. Daarnaast richt het bestuursbureau zich onder meer op zelfstandige beoordeling van het risicomanagement van het fonds en op het door het uitvoeringsbedrijf voor de uitbestede processen gevoerde risicomanagement. De externe accountant adviseert ABP naar aanleiding van bevindingen uit reguliere controlewerkzaamheden en specifieke onderzoeken op verzoek van ABP.

Voor specifieke onderzoeken maakt ABP tevens gebruik van andere externe partijen. Het uitvoeringsbedrijf beschikt sinds enkele jaren over een uitgebreid control framework van procesbeschrijvingen, controls en testrapportages om adequate risicobeheersing te waarborgen en onderhouden. De resultaten van de beoordeling van dit control framework inclusief de door de raad van bestuur en directie van het uitvoeringsbedrijf afgegeven managementverklaringen, ISAE 3402/3000 type II rapporten en periodieke rapportages, en het risicomanagement van het fonds zelf bieden voor het bestuur voldoende aanknopingspunten om tot zijn eigen In Control Statement (ICS) te komen.

In het In Control Statement doet het bestuur een expliciete uitspraak over de kwaliteit van de risicobeheersing- en controlsystemen die de doelstellingen van het fonds op het gebied van financiële verslaggeving waarborgen. De keuze om het In Control Statement te richten op de financiële verslaggeving wordt mede ingegeven door internationale maatschappelijke ontwikkelingen op het gebied van verantwoording rondom interne risicobeheersing en de best practicebepaling van de Commissie Corporate Governance II. Dit In Control Statement heeft betrekking op de financiële verslaggevingsrisico's ten aanzien van de jaarrekening, de cijfers van het bestuursverslag, de kwartaalberichten 2011 en de DNB jaarrapportage 2010 ingediend in 2011.

Het bestuur verklaart met betrekking tot de financiële verslaggevingsrisico's met een redelijke mate van zekerheid dat de risicobeheersing- en controlsystemen zodanig hebben gewerkt dat de genoemde financiële verslaggevingsproducten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

Wel merkt het bestuur op dat de interne controle maatregelen die zijn getroffen in het proces van het opstellen van de jaarrekening, een afwijking aan het licht hebben gebracht ten opzichte van de in de kwartaalberichten 2011 gepubliceerde cijfers. Deze afwijking betreft een te lage vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen per ultimo 2011 ter grootte van 1,3 miljard euro.

Mede op basis van de van de uitvoerder ontvangen ISAE rapporten verklaart het bestuur, dat interne risicobeheersingsystemen zijn ingericht om de strategische, financiële, operationele en compliance risico's te beheersen, welke gerelateerd zijn aan het behalen van de doelstellingen van ABP.

## Risicobeheersing

### *Hoge prioriteit voor risicobeheersing*

ABP schenkt van oudsher veel aandacht aan risico's en risicobeheersing. Door de vele, vaak onverwachte interne en externe ontwikkelingen is het belang van een goede interne beheersing alleen maar groter geworden. Het is noodzakelijk de organisatie en de risico's die deze loopt, optimaal te beheersen, gelet op factoren als veranderende wet- en regelgeving, de uitbestedingsrelatie, turbulentie op de markten, economische en financiële crises, scherper toezicht en een meer kritische omgeving. Dit geldt zeker voor het jaar 2011.

### *Organisatie van risicobeheersing*

ABP hanteert voor de opzet van de risicobeheersing het algemeen geaccepteerde Enterprise Risk Management (ERM). Dit is een standaard van het Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). Deze standaard identificeert vier soorten doelstellingen waarop risicobeheersing wordt toegespitst.

- De strategische doelstellingen zijn erop gericht de missie te bereiken.
- De operationele doelstellingen zijn erop gericht de beschikbare middelen effectief en efficiënt te gebruiken.
- De doelstellingen van financiële verslaggeving zijn erop gericht een betrouwbaar financieel beeld te geven.
- De compliancedoelstellingen zijn erop gericht toepasselijke wet- en regelgeving na te leven.

Op basis van deze doelstellingen zijn risico's geïdentificeerd die het bereiken van de doelstellingen kunnen bedreigen.

Het uiteindelijke doel van risicomangement is een aantoonbare, adequate beheersing van de risico's in relatie tot de doelstellingen van het fonds.

De doelstellingen van ABP zijn onder meer in het strategisch driejarenplan vastgelegd. De risico's worden

jaarlijks in kaart gebracht en in de vorm van een 'risk self assessment' door ons geëvalueerd. Op basis van de onderkende risico's wordt beleid geformuleerd om deze risico's te beheersen. Naast risico-identificatie en formulering van risicobeleid zijn interne controle en risicomonitoring een belangrijk onderdeel van de risicobeheersingscyclus.

### *Verdere verbeteringen in het risicomangement*

In 2011 hebben we verdere verbeteringen in het risicomangement doorgevoerd, waaronder de vaststelling van een integraal risicomangementbeleid en de inrichting van een (nieuwe) risicomangement-groep binnen het bestuursbureau. Een risk manager vermogensbeheer en een risk controller voor de interne beheersingsfunctie maken deel uit van de risicomangementgroep. Het integrale risicomangementbeleid beschrijft beleidsmatige uitgangspunten en kaders, de totstandkoming van de risicohouding en de inrichting van de organisatie met het doel risico's adequaat te kunnen monitoren en beheersen. Daarnaast is er een integrale risicorapportage opgesteld waarin wij elk kwartaal over de actuele stand van zaken per risico worden geïnformeerd. In samenwerking met het uitvoeringsbedrijf zijn ook de risicorapportages geëvalueerd en verbeterd. Deze rapportages zijn met informatie over risico's en gevoeligheidsanalyses voor stresssituaties aangevuld.

Het vergroten van het risicobewustzijn en een goede risicobeheersing hebben derhalve hoog op de agenda gestaan.

### *Activiteiten van de auditcommissie*

Begin 2011 heeft de auditcommissie haar eigen functioneren geëvalueerd. Dit heeft tot een actualisering van het reglement geleid, zodat dit meer in lijn met de doelstellingen en daaruit voortvloeiende taken is. Daarnaast is opnieuw veel aandacht aan de voortgang van het ISAE 3402-traject bij het uitvoeringsbedrijf besteed. Ten aanzien van de uitbesteding zijn de ISAE 3402/3000 type II-rapporten van het uitvoeringsbedrijf ontvangen. Ook heeft de commissie, aan de hand van interne beheersings- en incidentenrapportages, elk kwartaal de interne beheersing van ABP en van het uitvoeringsbedrijf behandeld. Deze interne beheersingsrapportages omvatten tevens de attentiepunten uit de rapportages over de jaarrekening van de externe accountant en de externe actuaris.

De auditcommissie heeft het jaarverslag over 2010 beoordeeld en is betrokken bij de voorbereiding van het jaarverslag over 2011. Daarnaast heeft de commissie aandacht besteed aan de wijze waarop met name niet-beursgenoteerde financiële instrumenten worden gewaardeerd.

Periodiek zijn de notulen van het 'pricing and valuation committee', inclusief de waarderingsmatrix van het uitvoeringsbedrijf, in de commissie besproken. Dit heeft tot een afzonderlijke rapportage over de waarderungen geleid. Deze rapportage wordt elk kwartaal door het uitvoeringsbedrijf opgeleverd en in de auditcommissie besproken. In het najaar is het geactualiseerde handboek 'Waarderungen ABP' door het bestuur vastgesteld.

Aan de hand van diverse rapportages, waaronder de 'service level agreement'- rapportage, de interne beheersingsrapportage en de incidentenrapportage, heeft de commissie elk kwartaal de uitbesteding beoordeeld. Dit jaar is er specifieke aandacht geweest voor de governance van het treasury center en de gevolgen van de integrale consolidatie van dit treasury center in de jaarrekening.

De auditcommissie bespreekt elk kwartaal de compliancerapportage in aanwezigheid van de compliance officer. Daarnaast hebben we als bestuur begin 2011 een geactualiseerd compliance charter en een geactualiseerde klokkenluidersregeling vastgesteld. Over beide heeft de auditcommissie positief geadviseerd.

Ook heeft de auditcommissie aandacht besteed aan de integrale risicobenadering vanuit het fonds. Hierbij zijn de ontwikkelingen binnen ABP van 2011 in kaart gebracht. Tot slot hebben in 2011 twee themasessies plaatsgehad, een gericht op ICT en een in het kader van het investeringsproces illiquide beleggingen. Daarbij is met name aandacht aan de onafhankelijke waardering gegeven.

## Risicoanalyse

### *Strategische risico's*

Strategische risico's zijn risico's die het bereiken van de strategische doelstellingen kunnen beïnvloeden. Politieke besluitvorming en de situatie op de financiële markten zijn enkele van de vele factoren die bij strategische risico's een rol spelen. Er zijn verschillende

soorten strategische risico's. De financiële strategische risico's kunnen de ontwikkeling van en samenhang tussen het vermogen en de verplichtingen beïnvloeden en zo direct de financiële positie raken. Voorbeelden zijn het renterisico, het beleggingsrisico, het verzekeringstechnisch risico en het looninflatierisico. De financiële strategische risico's worden uitgebreider in de risicoparagraaf van de jaarrekening toegelicht. Van de niet-financiële strategische risico's zijn het uitbestedingsrisico en het reputatierisico de belangrijkste.

### *Asset Liability Management*

Bij de beoordeling van financiële risico's en bij de (periodieke) toetsing en voorbereiding van het financieel beleid speelt asset liability management (ALM) een belangrijke rol. ALM houdt in dat vermogen (assets) en verplichtingen (liabilities) in onderlinge samenhang worden bestudeerd en gestuurd (management). Dit gebeurt met behulp van een model dat op economische scenario's is gebaseerd en op ABP is toegespitst. Met dit model wordt de ontwikkeling van de financiële positie voor een groot aantal mogelijke economische scenario's geschat. Hierbij wordt uitgegaan van de verwachtingen omtrent de ontwikkeling van de verplichtingen, het beleggingsbeleid en het premie- en indexatiebeleid. Het ALM-model wordt zo voor de jaarlijkse continuïteitsanalyse gebruikt, evenals bij de ontwikkeling van de jaarlijkse beleggingsplannen en bij de ontwikkeling van het driejaarlijkse Strategisch beleggingsplan. Ook het herstelplan is op een continuïteitsanalyse gebaseerd.

Het uiteindelijk gekozen financieel beleid sluit zo goed mogelijk bij de verwachte ontwikkeling van de verplichtingen aan, maar blijft met risico's omgeven. De risico's die met de financiële strategie samenhangen, worden met de term 'mismatch risico' samengevat. In de actuariële en bedrijfstechnische nota is vastgelegd dat de indexatie, en eventueel ook de premiehoogte, en de samenstelling van de beleggingsportefeuille op ontwikkelingen in de financiële positie reageren. Risico's worden via deze mechanismen door deelnemers en werkgevers gedragen.

### *Uitbestedingsrisico*

Het uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit of kwaliteit van ABP wordt geschaad door tekortkomingen in de uitvoering van aan derden

uitbestede werkzaamheden. ABP heeft de uitvoering van de pensioenregeling, het vermogensbeheer en de fondsondersteuning uitbesteed. Het uitbestedingsrisico houdt voor ABP vooral in dat het uitvoeringsbedrijf niet volgens het verstrekte mandaat handelt. Dit risico hangt samen met operationele werkzaamheden.

Om dit uitbestedingsrisico te beheersen, zijn de voorwaarden contractueel in onder andere een 'service level agreement' vastgelegd. Deze afspraken, inclusief de bijbehorende 'key performance indicators', worden jaarlijks geëvalueerd en vastgesteld. Voor de kwaliteit van de interne beheersing is contractueel vastgelegd dat het uitvoeringsbedrijf naar een extern gecertificeerde zekerheid toewerkt. Voor alle primaire processen is over 2011 een ISAE 3402 type II-rapport afgegeven. De door ABP vastgestelde reikwijdte van dit rapport gaat derhalve verder dan enkel en alleen de processen van financiële verslaglegging. Daarnaast is van de directie van het uitvoeringsbedrijf een 'in control statement' ontvangen. Op basis van het 'service level agreement' en de monitoring van de daarop gebaseerde periodieke rapportages, beschikt ABP over voldoende mogelijkheden om het uitbestedingsrisico te beheersen. Daarnaast vervult het bestuursbureau in toenemende mate een toezichhoudende rol. Het bestuursbureau is daartoe onder andere met een risicomanagementgroep uitgebreid. Tevens worden diverse uitbestedingsrapportages in het bestuur en in de auditcommissie besproken.

### **Reputatierisico**

ABP staat regelmatig in de belangstelling van de media. Dit is een logisch gevolg van de reikwijdte van het maatschappelijk belang, de invloedssfeer en de consequenties en uitwerking van beleidsmatige en strategische keuzes van ABP en dus van de activiteiten die ABP ontplooit. Door deze belangstelling ontstaat het risico dat de opgebouwde reputatie schade lijdt. Aan het eind van het bestuursverslag is een kader 'ABP in de pers' opgenomen. Net als andere financiële instellingen is ABP in 2011 geregeld in het nieuws geweest als gevolg van de eurocrisis, de turbulentie op de financiële markten, de lage rentestand en de doorlopende discussie over het nieuwe pensioenakkoord. ABP heeft een communicatiebeleid opgesteld waarin is vastgesteld hoe ABP de doelstelling 'bouwen aan vertrouwen' nastreeft.

### **Renterisico**

Het renterisico is de gevoeligheid van de dekkingsgraad voor veranderingen in de marktrente. De vastrentende beleggingen, de verplichtingen en in mindere mate de overige activa en passiva zijn gevoelig voor rentefluctuaties.

De pensioenverplichtingen zijn vanwege de waardering tegen marktrente eveneens gevoelig voor rentemutaties. Bovendien is de looptijd van de pensioenverplichtingen aanmerkelijk langer dan de looptijd van de beleggingen in vastrentende waarden. Dit betekent dat rentedalingen de financiële positie van het fonds negatief beïnvloeden. De sterke rentedaling in de tweede helft van het jaar heeft dan ook een grote negatieve impact op de dekkingsgraad aan het einde van het jaar gehad.

### **Volledige renteafdekking is ongewenst**

Het renterisico in nominale termen is groot, maar gezien de reële rendementsdoelstelling van het fonds en het huidige lage renteniveau vinden wij het geheel afdekken van dit nominale risico ongewenst. Dit zou immers tot langdurige verankering van de huidige lage renteniveaus in de portefeuille leiden. Een onverwacht sterke stijging van de inflatie en van de nominale marktrente zou dan niet kunnen worden gepareerd.

### **Beleggingsrisico's**

ABP loopt naast het renterisico nog aanvullende risico's voor de beleggingen, met name het zakelijke-waardenrisico, grondstoffenrisico, valutarisico, kredietrisico en liquiditeitsrisico.

Met het oog op risicobeheersing worden periodieke (strategische) beleggingsplannen aan de hand van ALM-analyses beoordeeld en is in de beleggingsplannen sprake van duidelijke risicomandaten voor verschillende aspecten in het beleggingsproces. Voordat een nieuw strategisch beleggingsplan wordt ontwikkeld, stellen we een risicokader voor de belangrijkste beleggingsrisico's vast, dat wil zeggen voor het rente-, het valuta-, het zakelijke-waarden- en het inflatierisico. De beheersmaatregelen ten aanzien van de beleggingsspecifieke risico's zijn expliciet vastgelegd. Zowel op strategisch als op operationeel niveau is aangegeven hoe de beheersing van beleggingsrisico's is geïmplementeerd.



***Beleggingsportefeuille eenvoudiger***

Daarnaast hebben we in 2010 besloten naar vermindering van de complexiteit van de beleggingsportefeuille te streven. Het uitvoeringsbedrijf heeft het programma voor de beheerste vereenvoudiging van de beleggingsportefeuille in 2011 verder uitgevoerd en afgerond. Het programma voor het vereenvoudigen van bijbehorende processen en systemen loopt nog.

***Langetermijn-beleggingsmix***

Met het zakelijke-waardenrisico en het grondstoffenrisico wordt het risico bedoeld dat de waarde van de beleggingen in aandelen en vastgoed respectievelijk grondstoffen daalt. Op basis van ALM-analyses is in 2009 voor een strategische beleggingsmix gekozen met circa 50 procent aan beleggingen in zakelijke waarden. Deze mix geeft naar verwachting op lange termijn het reële rendement dat voor de betaalbaarheid van de premie en de indexatieambitie nodig is. Door een brede spreiding van de beleggingen over categorieën, regio's en sectoren worden de risico's rondom zakelijke waarden beheerst.

***Valutarisico grotendeels afgedekt***

Aangezien de pensioenen in euro's worden uitgekeerd terwijl ook in vreemde valuta wordt belegd, loopt ABP valutarisico. Dit risico wordt grotendeels met derivaten afgedekt.

***Verhoogde aandacht voor kredietrisico***

Het kredietrisico is het risico dat een debiteur niet meer aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen. In uitzonderlijke gevallen kan de hoofdsom zelfs niet worden afgelost of worden ondernemingen failliet verklaard. Om dit risico te beheersen, wordt de beleggingsportefeuille goed gespreid over regio's, bedrijfstakken en individuele debiteuren, wordt een adequate risicovergoeding gevraagd en verlangt ABP dat het uitvoeringsbedrijf over een professionele en interne kredietanalyseafdeling blijft beschikken. Het kredietrisico heeft in 2011 nadrukkelijk aandacht gekregen vanwege de toegenomen onzekerheid met betrekking tot de kredietwaardigheid van met name Zuid-Europese overheden. Er zijn maatregelen genomen om het kredietrisico in de portefeuille te verkleinen.

***Liquiditeitsrisico beperkt, maar nauwgezet gevolgd***

Het liquiditeitsrisico is het risico dat het fonds over onvoldoende liquide middelen beschikt om de lopende betalingen, waaronder de pensioenuitkeringen, te

kunnen verrichten en het beleid in stand te kunnen houden. Omdat er meer liquide middelen instromen dan uitstromen en omdat voor een groot deel in liquide vermogenstitels wordt belegd, is het risico van een liquiditeitstekort voor het uitkeren van pensioenen beperkt. Wel vereisen beleggingen in derivaten een goed liquiditeitsbeheer, omdat bij waardedalingen van de onderliggende waarden sprake kan zijn van forse verplichte bijstortingen, als aanvullende zekerheid voor de tegenpartij. De beheersing van het liquiditeitsrisico is in het beleggingsproces ingebed en wordt zorgvuldig gemonitord.

***Verzekeringstechnisch risico***

Het verzekeringstechnisch risico omvat de risico's van negatieve resultaten op de actuariële grondslagen die bij de vaststelling van de voorziening voor de pensioenverplichtingen worden gebruikt. Het belangrijkste risico hierbij is de ontwikkeling van de levensverwachting. ABP houdt bij de vaststelling van de verplichtingen rekening met de verwachte toekomstige verbetering in de levensverwachting van de verschillende groepen (gewezen) deelnemers, zoals eens in de twee jaar door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) wordt gepubliceerd. Om met de specifieke kenmerken van de deelnemerspopulatie rekening te houden, wordt hierbij van eigen waarnemingen uitgegaan. CBS heeft in 2011 geen langetermijnprognose voor de sterftekansen en de levensverwachting gepubliceerd.

***Looninflatie­risico***

ABP streeft ernaar de pensioenen jaarlijks te indexeren in overeenstemming met de loonontwikkeling bij overheid en onderwijs. Het risico bestaat dat deze ambitie niet bestendig kan worden waargemaakt. Looninflatie is voor het bestuur een van buitenaf komend gegeven, maar de impact ervan op de verplichtingen kan door het indexatiebeleid worden beperkt. Wij kunnen immers onze discretionaire bevoegdheid gebruiken om jaarlijks te besluiten of, en zo ja in welke mate, indexatie plaatsvindt. Met het oog op het looninflatie­risico wordt een deel van het vermogen in inflatiegerelateerde beleggingen belegd.

***Operationele risico's***

De operationele risico's zijn risico's als gevolg van het falen of tekortschieten van interne processen, menselijke tekortkomingen en onverwachte interne of externe gebeurtenissen. De operationele risico's houden verband met operationele keuzes. In dit kader

is met name het concretiseren van afspraken met het uitvoeringsbedrijf in een 'service level agreement' een belangrijk middel om operationele risico's af te dekken of te beperken. Op grond van de 'service level'- rapportages, interne beheersingsrapportages en mededelingen van het uitvoeringsbedrijf kan ABP adequaat op risico's in de operationele sfeer reageren. Er is voor de interne organisatie een handboek 'Administratieve organisatie ABP' vastgesteld waarin de risk control- en beleggingsprocessen zijn beschreven.

uitvoeringsbedrijf eisen op het gebied van compliance gesteld.

### *Risico van financiële verslaggeving*

Het risico van financiële verslaggeving is het risico dat de financiële verslaggeving niet aan geldende grondslagen voldoet, waaronder wet- en regelgeving, dan wel geen getrouw beeld geeft. De interne beheersingsystemen van het uitvoeringsbedrijf, ingericht volgens het eerder genoemde COSO-ERM-raamwerk, staan borg voor een betrouwbare financiële administratie en verantwoording. Er vinden interne reviews op de kwartaalrapportages plaats, evenals een accountantscontrole op de jaarrekening. Daarnaast is het 'in control statement' expliciet op de financiële verslagleggingsrisico's gericht. Belangrijke controlebevindingen en de voortgang van de verbeteracties naar aanleiding van die bevindingen worden aan de auditcommissie gerapporteerd en vervolgens in deze commissie besproken. In 2011 hebben we het handboek 'Waarderingen ABP' vastgesteld. In dit handboek zijn de waarderingsregels, -methodieken en -principes voor het waarderen van beleggingen opgenomen. Daarnaast is aangegeven dat ABP voor illiquide beleggingen een onafhankelijke waardering eist teneinde de betrouwbaarheid te vergroten. Het uitvoeringsbedrijf is opgedragen het handboek 'Waarderingen ABP' toe te passen. Het uitvoeringsbedrijf heeft hiervoor een implementatieplan opgesteld.

### *Compliancerisico*

Het compliancerisico is de kans op schade (financiële schade, reputatieschade, juridische sancties of sancties van toezichthouders) vanwege het niet naleven van interne en externe richtlijnen of wet- en regelgeving. Hieronder valt tevens het risico op afbreuk aan (de perceptie van) de integriteit van ABP, de bestuurders en de medewerkers. Er zijn procedures en maatregelen geïmplementeerd om het compliancerisico adequaat af te kunnen dekken. Een compliance officer is aangesteld om op de naleving toe te zien. In het 'service level agreement' worden ook aan het







Vanuit  
de deelnemer  
bekeken

## ‘Waar bemoeien ze zich mee?’

Bij Hans Termond (78) stroomt deels bloed, deels benzine door zijn aderen, zegt hij zelf. Op zijn 16de werd hij automonteur. Na zijn militaire diensttijd was hij vijf jaar buschauffeur. Vervolgens begon hij voor zichzelf als rijsschoolhouder en autoverhuurder. In 1969 ging hij opnieuw in loondienst, bij het Gemeentelijk Vervoerbedrijf in Amsterdam. Sinds zijn 58ste kreeg hij, na een reorganisatie, wachtgeld. Op zijn 60ste ging hij met de Vut. Hij heeft het nog steeds druk. In de garage naast zijn huis staat een glanzende Citroën C4G uit 1932. ‘In de winter sleutelen, opknappen en poetsen. En als het seizoen begint lekker naar buiten.’

Gouden tijden waren het, eind jaren zestig, toen Hans begon met zijn pensioenopbouw bij ABP. ‘Een hoge dekkingsgraad en een mooi pensioen. Niet te vergelijken met de situatie nu.’

Het is fout gegaan bij de verzelfstandiging in 1996, stelt hij. ‘Door de manier waarop het gebeurde. De overheid ging afromen, haalde geld weg bij het pensioenfonds. Schandalig, want dat geld was van de deelnemers.’

Jaren later ging er opnieuw iets mis, vindt hij. Dat was in 2008, toen ABP een nieuwe organisatiestructuur invoerde en er een scheiding kwam tussen het pensioenfonds en de uitvoering. ‘Dat moest van de Europese Unie. Waar bemoeien ze zich mee? Zo’n nieuwe structuur kost alleen maar geld. De uitvoeringskosten zijn te hoog.’ Hij vindt dat het ABP-bestuur dit nooit had moeten goedkeuren. ‘Ze hebben alles lijdzaam geaccepteerd, die afroming en die splitsing. Terwijl ze zich hadden moeten verzetten, eerst tegen Den Haag en later tegen Brussel. Als je aangevallen wordt, moet je je verdedigen.’ Onlangs kreeg hij een brief waarin werd aangekondigd dat ABP in 2013 mogelijk een half procent gaat korten op de pensioenen. ‘Als die fouten in het verleden niet waren gemaakt, hadden we nog steeds een gezond pensioenfonds. Daar ben ik van overtuigd. Dan hadden ze nu zulke brieven niet hoeven schrijven.’



## 5. Communicatie

### **Bestuurscommissie communicatie**

Wij zien communicatie als een van onze primaire taken. Daarom is in 2010 de bestuurscommissie communicatie geïnstalleerd. Deze heeft in 2011 een strategisch communicatiekader vastgesteld: het communicatiebeleid. Bouwen aan vertrouwen vormt de kern van dit beleid.

#### *Strategie communicatiebeleid*

De communicatie van ABP richt zich primair op deelnemers. De strategie is erop gericht het vertrouwen bij deze groep terug te winnen. Deze strategie bestaat uit een aantal elementen: inzicht geven en profileren, relevant en begrijpelijk communiceren, actief de dialoog zoeken en de media inzetten waar deelnemers het meest en het liefst gebruik van maken.

#### *Inzicht geven en profileren*

Onbekend maakt onbemind. Om vertrouwen (terug) te winnen moeten mensen weten waar ABP voor staat, welke ambities en kernwaarden ABP heeft, wat de pensioenregeling precies inhoudt, welke risico's er zijn, welke besluiten we als bestuur nemen en wat de afwegingen daarbij zijn.

#### *Relevant, begrijpelijk en gesegmenteerd*

Voor de effectiviteit van de boodschap is het belangrijk dat ABP op een juiste manier met zijn doelgroepen communiceert. Relevant en begrijpelijk zijn daarbij de kernbegrippen. Relevant betekent in dit geval antwoord geven en ingaan op de vragen en thema's die onder de doelgroepen leven en begrijpelijk betekent de taal van de deelnemers spreken. Dit leidt automatisch tot segmentatie en maatwerk, omdat informatie die voor de ene doelgroep relevant en begrijpelijk is, dat voor de andere niet of nauwelijks kan zijn.

#### *Open dialoog*

Een open dialoog met deelnemers en werkgevers betekent goed luisteren en hun regelmatig vragen stellen. Om voor de doelgroepen relevant en begrijpelijk te kunnen zijn, is inzicht in en actuele kennis van die doelgroepen onontbeerlijk. Welke issues en vragen spelen bij de doelgroepen? Wat mag als bekend worden verondersteld en wat niet? Van buiten naar binnen kijken is daarbij een voorwaarde.

De met behulp van onderzoeken opgebouwde kennis over de doelgroepen wordt door een open dialoog aangevuld. Door hierbij eenvoudigweg te luisteren, vragen te stellen en vragen te beantwoorden laat ABP tevens zijn betrokkenheid zien. Het toont ook aan dat de ambitie om een deelnemersgericht fonds te zijn daadwerkelijk in praktijk wordt gebracht. Een open dialoog met deelnemers en andere doelgroepen geldt bovendien als een van de beste methoden om tot meer wederzijds inzicht en begrip te komen.

#### *Andere media*

Deelnemers en werkgevers zijn via meer wegen dan alleen de geijkte ABP-kanalen te bereiken. Ze lezen bladen en kranten, kijken televisie, luisteren naar de radio, bezoeken websites en maken gebruik van sociale media. Al deze kanalen bieden mogelijkheden om het verhaal van ABP vaker en gericht voor het voetlicht te brengen, de regeling uit te leggen en aan risicoaanvaarding te werken. Zo wordt uiteindelijk ook het imago van ABP en van pensioenfondsen versterkt.

#### *Meetinstrumenten*

ABP ging in 2011 met de strategie aan de slag. Omdat het belangrijk is te weten wat de effecten van communicatie zijn, is onder aansturing van de bestuurscommissie communicatie het pakket meetinstrumenten voor onderzoeken onder deelnemers en werkgevers effectiever gemaakt. Ook zijn de rapportages van het uitvoeringsbedrijf aan het fonds verbeterd.

#### *Actuele thema's bepalen de agenda*

Twee belangrijke gevolgen van de lage dekkingsgraad, te weten de premieopslag en het mogelijk verlagen van pensioenaanspraken en -uitkeringen, waren de belangrijkste communicatiethema's in de tweede helft van 2011. Het sombere vooruitzicht dat ABP op basis van de situatie eind 2012 misschien een besluit tot verlaging moet nemen omdat de financiële positie zich dan onvoldoende heeft hersteld, vergt extra zorgvuldige communicatieafwegingen. Hoe gaan we met de dilemma's om? Hoe kunnen we voorkomen dat onzekerheid onder deelnemers onnodig wordt vergroot? Wanneer en hoe hard moeten we dan een dergelijke boodschap verspreiden? Hoe hard moeten we daarbij de feiten stellen? ABP heeft ook hier gekozen voor een tijdige, eerlijke en open aanpak.

Een ander actueel communicatiethema is de weg van het in 2011 gesloten pensioenakkoord naar het pensioencontract. Ook hier ligt een belangrijke communicatieve rol van ABP. De communicatie hierover wordt samen met andere partijen voorbereid, waaronder de Pensioenfederatie. Ook communicatie rondom het premie- en indexatiebesluit voor 2012 heeft om een zorgvuldige afweging gevraagd. Daarnaast heeft de bestuurscommissie communicatie het bestuur over zowel nationale als Europese lobbydossiers geadviseerd.

### **Jaarplan voor deelnemerscommunicatie**

#### *Pensioenbewustzijn*

Op advies van de bestuurscommissie communicatie stellen we communicatiejaarplannen voor deelnemerscommunicatie vast. Hiervoor zijn speerpunten vastgelegd, onder meer dat het pensioenbewustzijn een loopbaan lang dient te worden gevoed. ABP richt zijn communicatie daarom niet alleen op ouderen, maar nadrukkelijk ook op jongeren. We informeren jongeren zo vroeg mogelijk over het belang van een volwaardig pensioen.

#### *Nieuwe segmentatiemodellen*

Gesegmenteerd communiceren sluit beter bij de belevingswereld van de deelnemers en de werkgevers aan. Daarom zijn in 2011 nieuwe segmentatiemodellen voor deelnemers en werkgevers geïntroduceerd.

Het model voor de deelnemers gaat uit van een segmentatie op basis van het pensioenbewustzijn van individuele deelnemers. Dit bewustzijn wordt gemeten en dient vervolgens als basis voor daarop afgestemde communicatie. De werking van het model is eind 2011 met behulp van een pilot getest en zal vanaf 2012 breder worden ingevoerd.

Het model voor de werkgevers gaat uit van een segmentatie op basis van hun betrokkenheid bij pensioenen. Deze segmentatie maakt het mogelijk werkgevers gericht te benaderen en beter te ondersteunen. Ook stelt zij ons in staat efficiënter gebruik te maken van de mogelijkheden om werkgevers als communicatiekanaal naar deelnemers in te zetten. Door een beter beeld te verkrijgen van het pensioenbewustzijn van onze individuele deelnemers en van de betrokkenheid van werkgevers, kan ABP communicatie en service op alle fronten effectiever en efficiënter inzetten.

#### *Betrokkenheid stimuleren*

Met het informeren van deelnemers en werkgevers wordt niet alleen recht gedaan aan de wettelijke communicatieverplichtingen. Ook helpt ABP deelnemers tot juiste keuzes te komen. Daarnaast worden werkende en gepensioneerde deelnemers en werkgevers bij de verdere ontwikkeling van hun pensioenfondsen betrokken.

In 2011 hebben in totaal circa 1.182.000 deelnemers met pensioenopbouw, 163.000 slapers, 86.000 gewezen partners en 54.000 vertrekkers een op hun doelgroep toegesneden versie van het uniform pensioenoverzicht ontvangen. Daarnaast zijn circa 62.000 startbrieven aan nieuwe indiensttreders gestuurd.

#### *Het Pensioenregister*

Onder auspiciën van de Stichting Pensioenregister, opgericht door de gezamenlijke Nederlandse pensioenfondsen, de pensioenverzekeraars en de Sociale Verzekeringsbank, is in januari 2011 het Pensioenregister van start gegaan. Iedereen kan op [www.mijnpensioenoverzicht.nl](http://www.mijnpensioenoverzicht.nl) zijn pensioensituatie nagaan. Deze website geeft aan hoeveel bij de (verschillende) pensioenverstrekkers aan pensioen is opgebouwd. Ook wordt indicatief getoond hoeveel nog tot de pensioenleeftijd kan worden opgebouwd en hoeveel AOW men kan verwachten.

ABP heeft de pensioengegevens van ruim twee miljoen deelnemers en gewezen deelnemers aan het Pensioenregister beschikbaar gesteld. Daarnaast is op de eigen website nadere informatie over het register opgenomen. Hierdoor wordt ook het gebruik van MijnABP bevorderd.

#### *Deelnemers en werkgevers zichzelf laten helpen: een beter eindresultaat*

ABP laat deelnemers en werkgevers zichzelf helpen. Zo kunnen we hen optimaal bedienen, op een voor hen gepaste en voor ABP efficiënte en effectieve wijze.

Eind 2011 zijn we begonnen met het digitaal aanbieden van post van ABP. Sindsdien kunnen deelnemers en pensioenontvangers ervoor kiezen het pensioenoverzicht, de betaalspecificatie en de jaargave alleen nog digitaal te ontvangen. Deze keuze maken zij op MijnABP. Vervolgens ontvangen zij een attendering via e-mail. Later wordt bekeken hoe ook andere ABP-post digitaal kan worden



aangeboden. Dit is niet alleen kostenbesparend, maar past ook bij ons beleid voor maatschappelijk verantwoord ondernemen.

In 2011 verscheen voor het eerst een digitaal ABP Magazine. Dit gebeurde in combinatie met het Jaarbeeld 2010, waarin ook filmopnamen van bestuursleden in gesprek met deelnemers waren verwerkt. Daarnaast verscheen er een speciale bijlage over medezeggenschap. Een en ander werd in één pakket ook op papier uitgebracht. Het voornaamste doel was de deelnemers en werkgevers beter te informeren, het vertrouwen te verbeteren en hen meer bij de actualiteit van pensioenen te betrekken.

Binnen [www.abp.nl](http://www.abp.nl) is het onderdeel 'Over ABP' geactualiseerd en herzien, gericht op de primaire doelgroep deelnemers en pensioenontvangers.

Het gebruik van de websites van ABP heeft in 2011 de volgende ontwikkelingen laten zien.

- Het aantal bezoeken aan [www.abp.nl](http://www.abp.nl) nam toe tot 3,0 miljoen (2,6 miljoen in 2010).
- Het aantal bezoeken aan MijnABP nam toe tot 1,2 miljoen (1,0 miljoen in 2010).
- Een derde van de deelnemers en gepensioneerden heeft een inlogaccount van MijnABP. In 2011 heeft 46 procent van hen MijnABP daadwerkelijk bezocht.
- Op de website geeft de virtuele assistente Astrid, als een geautomatiseerde gesprekspartner, een direct en vriendelijk antwoord op vragen van bezoekers. In 2011 zijn 296.000 vragen aan Astrid gesteld (188.000 in 2010).
- In 2011 werden 63.000 e-mails naar ABP verstuurd (90.600 in 2010). Een groot deel van deze reductie is veroorzaakt door de betere afhandeling van vragen via de website.

#### *Metingen van het kanaalgebruik*

De klanttevredenheid van deelnemers over de service van ABP via het digitale kanaal is in 2011 niet wezenlijk gewijzigd ten opzichte van 2010. De waardering voor [www.abp.nl](http://www.abp.nl) daalde licht naar 7,1 in 2011 (7,2 in 2010).

Naast het digitale kanaal blijft de telefoon een belangrijk communicatiemiddel.

- Er zijn in 2011 ruim 319.000 gesprekken gevoerd (ook 319.000 in 2010) en de bereikbaarheid van het callcenter is onverminderd hoog: bijna 97 procent.
- De gemiddelde wachttijd voordat een deelnemer een call-agent aan de lijn krijgt, is 36 seconden (28 seconden in 2010).
- In 90 procent van de gevallen heeft het callcenter de oproep van de deelnemer zelf afgehandeld; 10 procent van de oproepen werd naar de backoffice doorverbonden.
- De tevredenheid van de deelnemers over het callcenter is onverminderd goed: 8,1.

In 2011 zijn circa 13.300 individuele gesprekken met deelnemers gevoerd (circa 12.000 in 2010). Deze gesprekken vinden plaats op locatie van de werkgever en in de regiokantoren. De tevredenheid van de deelnemers over deze gesprekken steeg naar 8,2 (7,9 in 2010).

Ook de digitale nieuwsbrief is een belangrijk onderdeel van de directe communicatie met de deelnemers. De toenemende behoefte aan deze nieuwsbrief komt tot uiting in een forse stijging van het aantal abonnementen tot 406.000 (342.000 eind 2010).

#### *Service aan werkgevers*

Aan werkgevers zijn 930 opleidingen en presentaties gegeven (1.265 in 2010). De afname is een gevolg van de vertraging ten aanzien van het pensioenakkoord. Daardoor moesten bijeenkomsten worden uitgesteld. De waardering voor deze opleidingen en presentaties steeg naar 8,0 (7,8 in 2010).

Daarnaast zijn werkgevers in 2011 door middel van campagnes ondersteund bij het informeren van hun werknemers. Zo is er bij 37 grote werkgevers met behulp van de 'Pensioenthermometer' onderzocht hoe het met het pensioenbewustzijn van hun werknemers is gesteld. Op basis daarvan zijn vervolgcacties gepland om dat pensioenbewustzijn te vergroten. Ook zijn meer dan 268 werkgevers bij het promoten van MijnABP onder hun werknemers geholpen. Dit leidde bij die werkgevers tot een toename van MijnABP-gebruikers van bijna 15 procent.



## ‘Manier van rekening houden met de dekkingsgraad is onterecht’

Nicole Dierdorp (35) werkt in het team beleidscoördinatie van de provincie Zuid-Holland. ‘Gisteren was ik bezig met de bestrijding van muskusratten, vandaag met een nota over de regionale economie.’ Ze is opgeleid als bioloog, met als specialisatie genetica. ‘Daar doe ik helemaal niets meer mee.’ Jammer? ‘Nee, mijn huidige werk is veel afwisselender.’

Nicole is voor D66 gemeenteraadslid in Rijswijk. ‘In mijn werk bij de provincie adviseer ik en moet ik afwachten wat anderen daarmee doen. Als gemeenteraadslid kan ik zeggen hoe ik zelf naar de toekomst kijk. Het leuke is dat het gaat om dingen die mensen echt raken. De gemeente is dichterbij dan de provincie of het rijk.’

‘Ik moet nog minstens 30 jaar werken. Met mijn pensioen houd ik me niet bezig. Er kan nog zoveel veranderen,’ zegt Nicole. Dat ze sinds een paar jaar serieus spaart, is niet ingegeven door de financiële crisis. ‘Ik werd 30 en dacht: het wordt tijd om eens te gaan sparen. Je weet niet wat de toekomst brengt.’ Dat ze probeert een groot deel van de hypotheek op haar huis af te lossen is wel ingegeven door de actualiteit. ‘De woningmarkt stagneert en de huizenprijzen dalen.’ Een bijkomend voordeel is dat ze daardoor straks lagere woonlasten heeft.

Voor Nicole staat niet vast dat ze later pensioen krijgt. ‘Ik hoop dat ABP niet te veel beleggingsrisico’s neemt en dat er nog voldoende geld is.’ Laatst kreeg ze bericht dat er een half procent gekort wordt, omdat de dekkingsgraad van ABP te laag is. ‘Ik vind de manier waarop er rekening gehouden wordt met de dekkingsgraad niet terecht. Zo inflexibel. Ik ben geen expert, maar ik begrijp wel dat het bij pensioenen om de lange termijn gaat. De lage dekkingsgraad komt door de huidige crisis. Die situatie gaat echt geen 20 of 30 jaar duren. Dus waarom moet je de pensioenfondsen daar dan wel op afrekenen?’



## 6. Vermogensbeheer

### Strategisch beleggingsplan

#### Beleggingsplan 2011

Tegen de achtergrond van het herstel van het pensioenfonds hebben we een Strategisch beleggingsplan voor de periode 2010–2012 vastgesteld. Het Beleggingsplan 2011 is een onderdeel van dit langetermijnbeleggingsplan. Het is in een periode van forse schommelingen in de rentestanden opgesteld. Desondanks heeft het binnen dezelfde kaders vorm gekregen als bij de vaststelling van het Strategisch beleggingsplan 2010–2012 werden gehanteerd.

#### Daling van de kapitaalmarktrente

De ontwikkelingen in de financiële markten in 2011 hebben ons voor belangrijke uitdagingen gesteld. De voor ABP relevante kapitaalmarktrente is in 2011 verder gedaald en de eurocrisis is in hevigheid toegenomen. Vooral naar aanleiding van deze ontwikkelingen hebben we gedurende 2011 de afweging gemaakt of we het Strategisch beleggingsplan zouden moeten wijzigen.

#### Renteafdekking niet uitgebreid

De kans dat de rente op de lange termijn zal stijgen, wordt hoger geacht dan de kans op een verdere rentedaling. Daarom hebben we besloten de renteafdekking bij de huidige rentestand niet verder uit te breiden. De eurocrisis heeft echter wel tot een aanpassing geleid. Er is meer ruimte gecreëerd om leningen van landen met een relatief lage kredietwaardigheid om te zetten naar leningen van landen met een hogere kredietwaardigheid. Dit komt de kredietwaardigheid en de liquiditeit van de portefeuille ten goede.

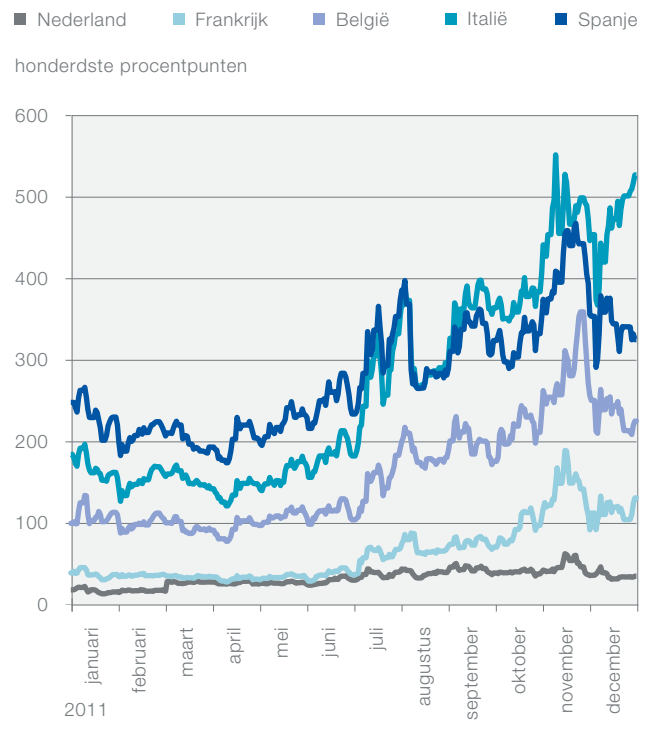
### Ontwikkeling van de financiële markten

#### Ontwikkelingen in Europa

In de uitvoering van ons beleid werden we met de turbulente ontwikkelingen van de financiële markten geconfronteerd. Diverse landen, waaronder Griekenland en Portugal, hebben steun bij de Europese Unie, de Europese Centrale Bank (ECB) en het Internationaal Monetair Fonds (IMF) gevraagd. Staatsobligaties van deze landen werden op grote schaal verkocht. In de tweede helft van het jaar liepen in Spanje en Italië de rentes op. Eind 2011 stegen ook de rentes in België

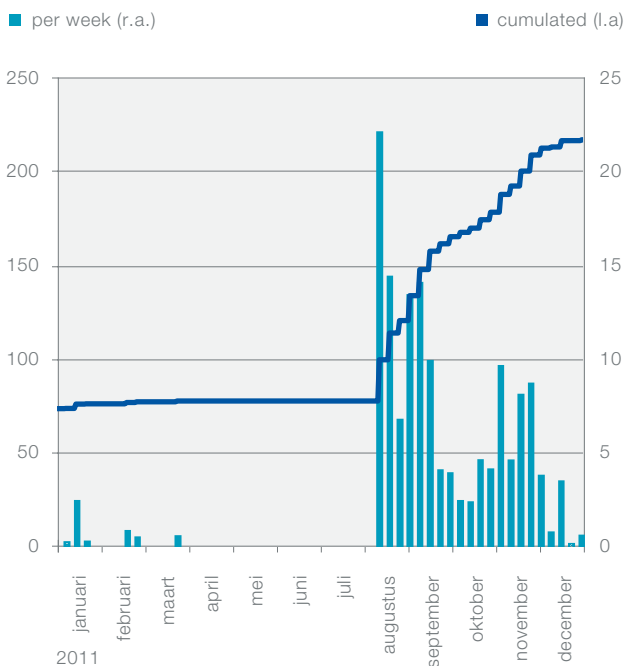
en Frankrijk. [Grafiek 6.1](#) geeft een overzicht van de ontwikkelingen van de rentes in de eurozone, afgezet tegen de Duitse rentestand.

Grafiek 6.1 Rentes in de eurozone: het verschil met Duitsland in honderdste procentpunten



Overheden en beleidsmakers slaagden er onvoldoende in deze ontwikkelingen bij te sturen. Het Europese steunfonds voor lidstaten van de Europese Unie moest verder worden uitgebreid. Ook werden de mogelijkheden voor banken uitgebreid om bij de ECB te lenen. De Griekse staatsschuld moest worden afgewaardeerd. De rentes liepen nog verder op, omdat een hogere risicovergoeding op staatspapier werd gevraagd. In augustus en september 2011 was het zelfs noodzakelijk dat de ECB Italiaanse en Spaanse obligaties kocht om het financiële systeem stabiel te houden. [Grafiek 6.2](#) geeft een overzicht van de steunaankopen door de ECB. De rechter-as betreft de bedragen per week, de linker-as de cumulatieve bedragen.

Grafiek 6.2 Steunaankopen door de ECB  
(in miljarden euro)



#### Invoed van de eurocrisis op aandelenmarkten

De ontwikkelingen binnen de eurolanden zijn ook van invloed op de wereldwijde aandelenmarkten. Als de groeivoorzichten verbeteren, zoals in het begin van het jaar, stijgen zowel de aandelenkoersen als de rente; als de vooruitzichten verslechteren, dalen zowel de koersen als de rente. In de tweede helft van 2011 resulteerde dit in een duidelijk neergaande tendens, zoals blijkt uit [grafiek 6.3](#).

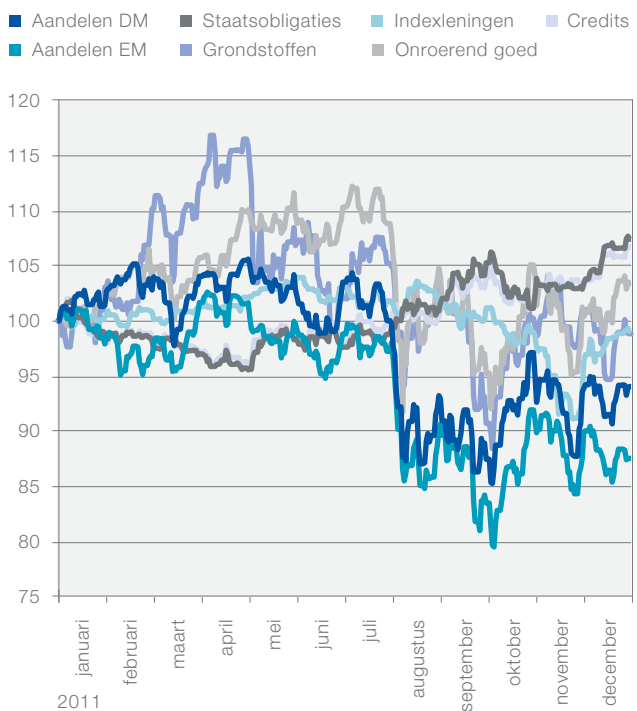
#### Beheer van de beleggingen

Gedurende 2011 hebben we de actuele ontwikkelingen binnen Europa en wereldwijd op het gebied van de crisis en de mogelijke gevolgen daarvan voor ons rendement en risico besproken. Hierbij werden wij door onze bestuurscommissie beleggingsbeleid ondersteund, evenals door het zogeheten 'crash committee' binnen het uitvoeringsbedrijf. Dit heeft enerzijds tot aanpassingen in het beleggingsbeleid geleid; anderzijds is verschillende keren besloten aan de beleidskeuzes in het beleggingsplan vast te houden.

#### Activiteiten van de bestuurscommissie beleggingsbeleid

De bestuurscommissie beleggingsbeleid heeft ons geadviseerd een aantal maatregelen te nemen om het risico van het uiteenvallen van de euro te beperken. Geadviseerd is bijvoorbeeld het dollarafdekkingspercentage tijdelijk met 10 procentpunten te verlagen. Ook is geadviseerd een tijdelijke verhoging van het actieve risicobudget voor staatsobligaties toe te staan, met als doel het absolute risico van deze beleggingscategorie te verlagen.

Grafiek 6.3 De performance van beleggingscategorieën  
(total return indices)



Daarnaast heeft de bestuurscommissie beleggingsbeleid ons geadviseerd het beleid op het gebied van verantwoord beleggen ten aanzien van staatsobligaties aan te scherpen. Geadviseerd werd niet in staatsobligaties te beleggen van landen waarvoor een wapenembargo van de Veiligheidsraad van de VN van kracht is.

## Afname complexiteit

### Vereenvoudiging van het vermogensbeheer

In 2011 is de complexiteit van het vermogensbeheer verder verminderd. Na de veranderingen in 2010 zijn in 2011 onder meer de volgende maatregelen genomen.

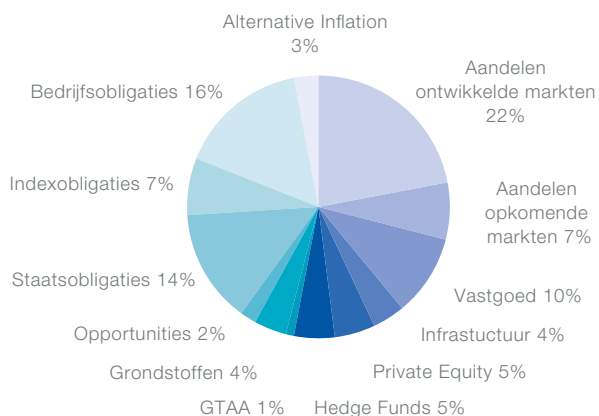
- Het handboek 'Waarderingen ABP' is geactualiseerd. De interne beheersingsmaatregelen met betrekking tot het waarderingsproces zijn aangescherpt en de waarderingsregels voor de jaarrekening zijn nader uitgewerkt.
- Het bijbehorend implementatieplan is in uitvoering. Voor de illiquide portefeuille is een risicogewogen screening uitgevoerd. Vastgesteld is of de desbetreffende beleggingen voldoen aan het risicorendementsprofiel en de waarderingsprincipes.
- Het gebruik van complexe derivaatproducten is verder afgebouwd, onder meer in de beleggingscategorie GTAA.
- In de beleggingscategorie aandelen ontwikkelde markten is het aantal door externe managers beheerde mandaten verder teruggebracht.

## Samenstelling van de beleggingsportefeuille

### Beleggingsmix

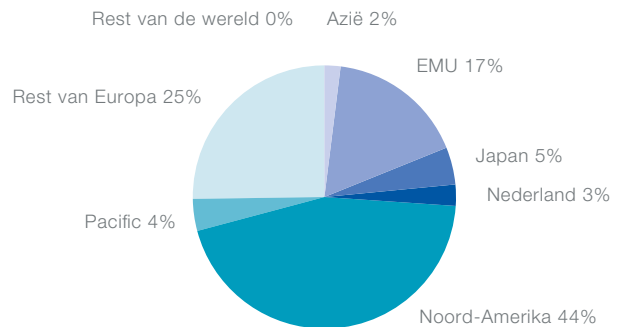
De beleggingsportefeuille omvat dertien verschillende categorieën. [Grafiek 6.4](#) toont de strategische verdeling over deze categorieën in 2011.

Grafiek 6.4 Strategische verdeling van de beleggingsportefeuille in beleggingscategorieën

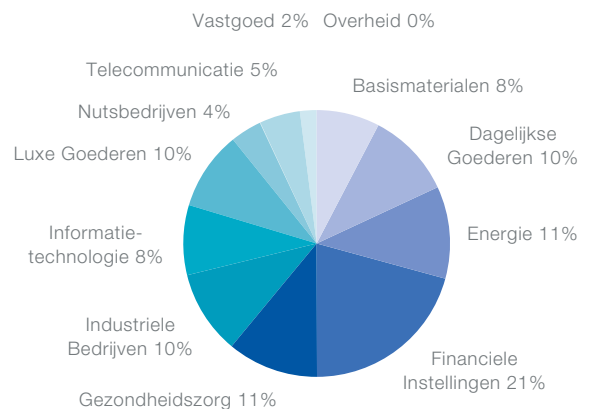


De grafieken hierna tonen de verdeling aan het einde van 2011 binnen de drie beleggingscategorieën met de grootste omvang.

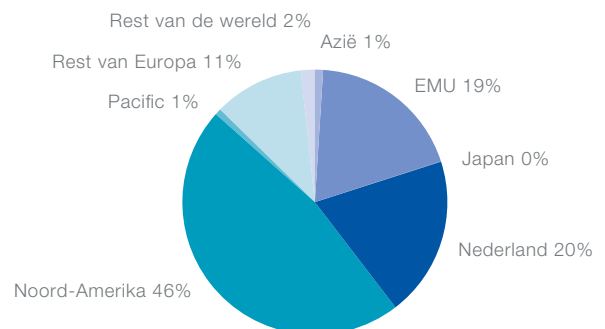
Grafiek 6.5 Aandelen ontwikkelde markten – regioverdeling



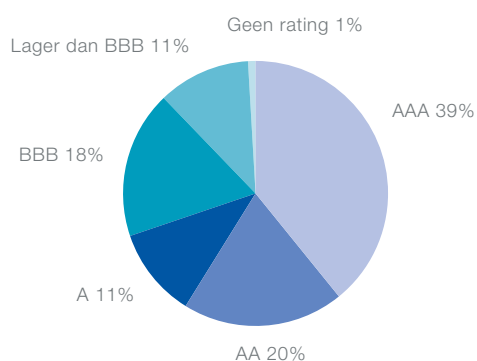
Grafiek 6.6 Aandelen ontwikkelde markten - sectorverdeling



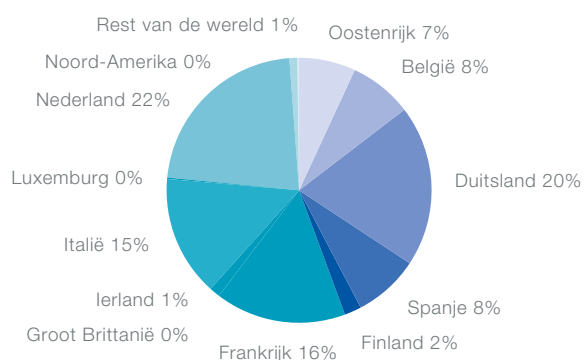
Grafiek 6.7 Bedrijfsobligaties - regioverdeling



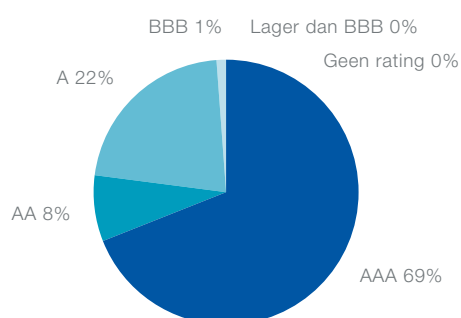
Grafiek 6.8 Bedrijfsobligaties - kredietwaardigheid



Grafiek 6.9 Staatsobligaties - landen



Grafiek 6.10 Staatsobligaties - kredietwaardigheid



## Beleggingsrendementen

### Beleggingsrendement 3,3 procent

Het totale rendement in 2011 bedroeg 3,3 procent. Dit is 7,8 miljard euro. Het rendement bleef achter bij de langetermijndoelstelling van 7 procent. Dit werd voornamelijk door verliezen op de aandelenportfolio's veroorzaakt. Daar staat tegenover dat de meeste overige beleggingscategorieën een positief rendement hebben laten zien.

In [grafiek 6.11](#) is het gecumuleerde rendement vanaf de start van de meting begin 1993 weergegeven, zowel nominaal als reëel (dat wil zeggen na aftrek van de gerealiseerde looninflatie). De waarde van iedere in 1993 belegde 100 euro is eind 2011 naar 353 euro gegroeid. Het gemiddelde jaarrendement bedraagt nominaal 6,9 procent en reëel 5,0 procent. Uit de grafiek blijkt dat het meerjarige rendement, na de tegenvallende resultaten in 2008, inmiddels weer grotendeels is hersteld.

Pensioenfondsen zijn langetermijnbeleggers. Daarom is het van belang vooral over een langere periode naar de rendementen te kijken. Om dit te illustreren zijn in [tabel 6.1](#) verschillende meerjarige rendementsgemiddelden opgenomen.

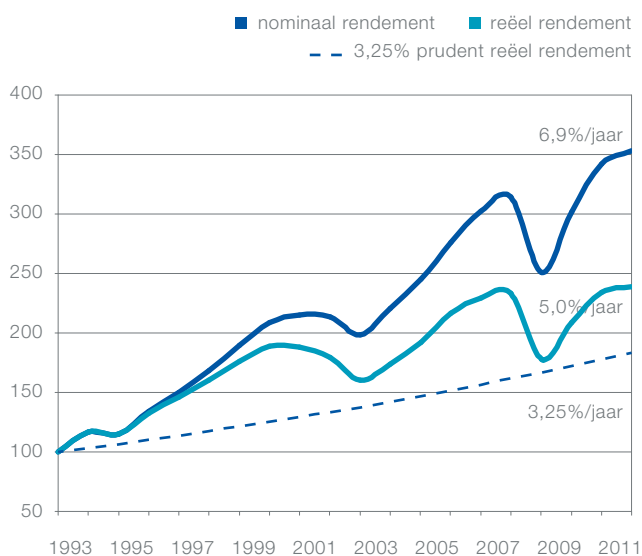
In de volgende [tabel 6.2](#) is het rendement naar de verschillende beleggingscategorieën uitgesplitst en afgezet tegen de benchmark. Het betreft de rendementen exclusief valuta-afdekkresultaten. In 2011 hebben negen van de dertien beleggingscategorieën een positief rendement behaald.

Tabel 6.1 Verloop van meerjarig rendementsgemiddelden in de periode 2007 - 2011 (in %)

|                              | 2011 | 2010 | 2009 | 2008  | 2007 |
|------------------------------|------|------|------|-------|------|
| 1-jaars gemiddeld rendement  | 3,3  | 13,5 | 20,2 | -20,2 | 3,8  |
| 3-jaars gemiddeld rendement  | 12,1 | 2,9  | -0,2 | -3,2  | 8,6  |
| 5-jaars gemiddeld rendement  | 3,1  | 4,4  | 4,2  | 2,6   | 9,6  |
| 10-jaars gemiddeld rendement | 5,2  | 4,7  | 3,7  | 2,8   | 6,5  |
| 15-jaars gemiddeld rendement | 5,9  | 6,4  | 6,6  | 5,2   | 7,9  |
| sinds 1993                   | 6,9  | 7,1  | 6,7  | 5,9   | 7,9  |



Grafiek 6.11 Rendement van 1993 tot en met 2011 (cumulatief)



Tabel 6.2 Rendementen per beleggingscategorie, afgezet tegen de benchmark (in procenten en in miljoenen euro's)

|                                   | Gewicht<br>in % | Rendement<br>€ mln. | Rendement<br>in % | Bench-<br>mark<br>in % | Verschil<br>in bp | Relatieve bijdrage<br>in bp | € mln.     |
|-----------------------------------|-----------------|---------------------|-------------------|------------------------|-------------------|-----------------------------|------------|
| <b>Vastrentende waarden</b>       | <b>40,2</b>     | <b>3.988</b>        | <b>4,2</b>        | <b>4,0</b>             | <b>20</b>         | <b>6</b>                    | <b>118</b> |
| Staatsobligaties                  | 12,3            | 1.063               | 3,4               | 3,4                    | 6                 | 0                           | -11        |
| Inflatie gerelateerde obligaties  | 6,8             | -68                 | -0,6              | -0,9                   | 36                | 3                           | 59         |
| Bedrijfsobligaties                | 20,2            | 2.910               | 6,4               | 6,3                    | 12                | 1                           | 26         |
| Alternative Inflation vastrentend | 0,9             | 83                  | 4,8               | 2,6                    | 210               | 2                           | 44         |
| <b>Zakelijke waarden</b>          | <b>53,5</b>     | <b>-2.772</b>       | <b>-2,4</b>       | <b>-2,3</b>            | <b>-9</b>         | <b>-3</b>                   | <b>-33</b> |
| Aandelen ontwikkelde landen       | 25,4            | -1.998              | -3,7              | -3,9                   | 21                | 6                           | 136        |
| Aandelen opkomende landen         | 6,4             | -2.733              | -16,1             | -15,7                  | -48               | -3                          | -61        |
| Vastgoed                          | 9,6             | 297                 | 1,2               | 4,5                    | -312              | -29                         | -649       |
| Private Equity                    | 5,7             | 777                 | 5,9               | 4,6                    | 126               | 4                           | 97         |
| Opportunity Fund                  | 0,6             | -40                 | 3,5               | -0,9                   | 447               | 3                           | 78         |
| Grondstoffen                      | 3,9             | 535                 | 6,1               | 2,3                    | 376               | 13                          | 288        |
| Infrastructuur                    | 1,9             | 390                 | 9,6               | 7,6                    | 186               | 3                           | 78         |
| <b>Overige beleggingen</b>        | <b>6,0</b>      | <b>471</b>          | <b>3,2</b>        | <b>3,3</b>             | <b>-11</b>        | <b>-2</b>                   | <b>-28</b> |
| Hedge funds                       | 4,4             | 799                 | 7,7               | 3,6                    | 393               | 14                          | 328        |
| GTAA                              | 1,6             | -327                | -6,2              | 0,9                    | -705              | -16                         | -356       |
| <b>Overlay</b>                    | <b>0,3</b>      | <b>6.132</b>        | <b>2,6</b>        | <b>2,3</b>             | <b>28</b>         | <b>28</b>                   | <b>628</b> |
| Rentehedge                        |                 | 7.860               | 3,3               | 3,3                    | 0                 | 0                           | 0          |
| Valutahedge                       |                 | -2.032              | -0,9              | -1,0                   | 14                | 14                          | 324        |
| Cash & Overig                     |                 | 203                 | 0,1               | 0,0                    | 10                | 10                          | 203        |
| Security lending                  |                 | 101                 | 0,0               | 0,0                    | 4                 | 4                           | 101        |
| <b>Totaal</b>                     | <b>100,0</b>    | <b>7.819</b>        | <b>3,3</b>        | <b>3,0</b>             | <b>29</b>         | <b>29</b>                   | <b>685</b> |

### Positieve outperformance in 2011

We vergelijken het rendement over 2011 onder andere met het rendement van de normportefeuille die we vooraf hebben vastgesteld. Het rendement van de normportefeuille wordt samengesteld door het rendement van de benchmarks van de verschillende beleggingscategorieën te gebruiken.

Ten opzichte van de normportefeuille is door toepassing van een actief beleggingsbeleid een extra rendement van 0,29 procentpunt behaald. Dit komt overeen met 0,7 miljard euro. Het cumulatieve extra rendement ten opzichte van de normportefeuille bedraagt over de afgelopen vijf jaar 0,5 procent (2,1 miljard euro) en over de afgelopen tien jaar 7,0 procent (14,7 miljard euro).

### Invloed van de renteafdekking op het rendement

#### Totale rendement in 2011

Pensioenfondsen kunnen zich tegen een daling beschermen van de rente die bepalend is voor de omvang van de pensioenverplichtingen. Dit is de zogenoemde renteafdekking. Door het rendement van ABP te splitsen in het deel dat van de renteafdekking afkomstig is en het deel dat van de beleggingsportefeuille afkomstig is, ontstaat een beter inzicht in de samenstelling van het rendement. De renteafdekking heeft positief aan het totale rendement bijgedragen door de daling van de lange rente in 2011. Omdat we verwachten dat de rente weer zal gaan stijgen, hebben we de renteafdekking in 2011 niet uitgebreid. Het blijkt dat het rendement van de beleggingsportefeuille in 2011 nagenoeg gelijk is aan 0 procent en de bijdrage van de renteafdekking in 2011 gelijk is aan 3,3 procent. [Tabel 6.3](#) toont deze splitsing van het rendement voor de periode 2009-2011.

**Tabel 6.3 Splitsing van het rendement van ABP (in procenten)**

|                        | Rendement  |             |             |
|------------------------|------------|-------------|-------------|
|                        | 2011       | 2010        | 2009        |
| Beleggingsportefeuille | 0,0        | 12,3        | 20,6        |
| Renteafdekking         | 3,3        | 1,2         | -0,4        |
| <b>Totaal</b>          | <b>3,3</b> | <b>13,5</b> | <b>20,2</b> |

### Resultaten van de beleggingsportefeuille per beleggingscategorie

#### Staatsobligaties

Op staatsobligaties behaalden we in 2011 een rendement van 3,4 procent. Dit is vrijwel gelijk aan het rendement van de benchmark. Binnen deze portefeuille beleggen we vooral in staatsobligaties uit de eurozone. Tegenover het slecht presteren van een aantal Zuid-Europese landen staat een sterke performance van de 'core'-landen. Per saldo wijkt het jaarrendement dan ook slechts weinig af van de gemiddelde yield aan het begin van 2011. De landenallocatie binnen de eurozone had een negatieve bijdrage aan het relatieve rendement van ongeveer 0,2 procent. Dit wordt gecompenseerd door posities in te nemen in een aantal rentemarkten buiten de eurozone.

#### Inflatiegerelateerde obligaties

Op geïndexeerde obligaties behaalden we in 2011 een rendement van -0,6 procent. De benchmark voor deze beleggingscategorie toonde een rendement van -0,9 procent. De onderweging van Italië in de portefeuille en ook het tactische rente- en inflatiebeleid hadden een positieve bijdrage aan het relatieve rendement. De inflatiemandaten van de opkomende markten hadden een negatieve bijdrage. Deze mandaten zijn binnen deze portefeuille in de eerste helft van 2011 beëindigd. De bedrijfskredieten gekoppeld aan inflatie hadden dit jaar een positieve bijdrage. Ook deze leningen zijn in de eerste helft van het jaar verkocht om meer nadruk op staatspapier te kunnen leggen.

#### Bedrijfsobligaties

Op bedrijfsobligaties behaalden we in 2011 een rendement van 6,4 procent. Het rendement is 0,1 procentpunt hoger dan de benchmark (voor kosten). Bedrijfsobligaties hadden een slecht jaar ten opzichte van Duitse en Amerikaanse staatsobligaties. Over het algemeen liepen de kredietopslagen fors op, terwijl het staatsrentetarief tot historisch lage niveaus daalde. Per saldo hebben deze twee factoren toch nog tot een positief rendement geleid. De stijging van de kredietopslagen is het meest prominent bij de financiële instellingen en opkomende markten.

Het beleggen in bedrijfsobligaties mag een uitdaging worden genoemd. Desondanks hebben de goede timing en de omvang van het risicoreductieprogramma gedurende de tweede helft van 2011 de portefeuille

voldoende beschermd om tot een positieve bijdrage te komen.

#### *Alternative inflation*

Op 'alternative inflation' behaalden we in 2011 een absoluut rendement van 4,8 procent. Dit is 2,2 procentpunt hoger dan de benchmark. De categorie 'alternative inflation' bevond zich in 2011 in een opbouwfase. Gedurende het jaar werd een aantal inflatiegerelateerde beleggingen uit andere beleggingscategorieën naar de 'alternative inflation'-portefeuille overgeheveld. Vanwege de soms turbulente omstandigheden op de financiële markten en de toenemende onzekerheden over de economische vooruitzichten stelden de emittenten van inflatiegerelateerd papier zich relatief voorzichtig op. Ondanks de moeilijke omstandigheden konden vier nieuwe leningen aan de portefeuille worden toegevoegd.

De inflatiegerelateerde leningen die aan bedrijven zijn verstrekt, hadden een positieve bijdrage aan het resultaat. De door overheden in opkomende markten uitgegeven inflatiegerelateerde obligaties hadden een negatieve bijdrage. Dit was vooral het gevolg van een verzwakking van de wisselkoersen van deze landen.

#### *Aandelen in ontwikkelde markten*

Op aandelen in ontwikkelde markten behaalden we in 2011 een rendement van -3,7 procent. Dit was 0,2 procentpunt beter dan de benchmark. Het jaar werd gekenmerkt door grote beweeglijkheid van rendementen en hoge correlaties tussen individuele aandelen. De Europese schuldencrisis en de bijbehorende negatieve uitstraling op de Europese economie droegen bij aan wereldwijde zorgen over aandelenmarkten. In Amerika echter leek het tij in 2011 te keren na meevallende winstcijfers en positievere economische gegevens over werkloosheid en groei. Amerikaanse aandelen presteerden mede daarom beter dan niet-Amerikaanse aandelen.

Beleggers hadden in 2011 relatief veel belangstelling voor minder risicovolle aandelen. Aandelen in defensieve sectoren presteerden beter dan aandelen in cyclische sectoren. Ook aandelen met een hoog dividendrendement en een positief prijsmomentum deden het relatief goed. Grote bedrijven deden het beter dan kleinere bedrijven. De sectoren die het meest aan het positieve rendement hebben bijgedragen, zijn gezondheidszorg en dagelijkse goederen. Financiële

instellingen en basismaterialen zijn de slechtst presterende sectoren.

#### *Aandelen in opkomende markten*

Op de aandelen in opkomende markten behaalden we in 2011 een rendement van -16,1 procent. Dat is 0,4 procentpunt lager dan de benchmark. Het jaar 2011 was voor beleggers in opkomende markten een slecht jaar. De drie oorzaken voor het negatieve rendement waren de tegenvallende groei in de Verenigde Staten, de Europese schuldencrisis en de hoge inflatie en renteniveaus in de opkomende markten.

#### *Vastgoed*

Op vastgoed behaalden we in 2011 een rendement van 1,2 procent. Dit is 3,3 procentpunt lager dan de benchmark.

Binnen vastgoed worden twee categorieën onderscheiden: strategisch vastgoed en tactisch vastgoed. Strategisch vastgoed betreft een gespreide portefeuille van beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vastgoedondernemingen, vastgoedfondsen, joint ventures en co-investeringen. Met deze portefeuille streven we ernaar meerwaarde te creëren door een beleggingshorizon op lange termijn te hanteren. Tactisch vastgoed bestaat uit beursgenoteerde vastgoedondernemingen en -fondsen en kent een beleggingshorizon op korte tot middellange termijn. Strategisch vastgoed kent een lagere liquiditeit dan tactisch vastgoed, voornamelijk als gevolg van de beperktere verhandelbaarheid van niet-beursgenoteerd vastgoed.

Binnen vastgoed maakt strategisch vastgoed ongeveer 74 procent van het totaal uit. Op strategisch vastgoed behaalden we in 2011 een rendement van 4,0 procent. Tactisch vastgoed maakt ongeveer 26 procent van de vastgoedportefeuille uit. Op tactisch vastgoed behaalden we in 2011 een rendement van -3,2 procent. De hogere rendementen van strategisch vastgoed in 2011 worden door de exposure naar niet-beursgenoteerd vastgoed verklaard. Gebleken is dat op de lange termijn het verwachte rendement van beide categorieën ongeveer gelijk is. Op de korte termijn echter is beursgenoteerd vastgoed volatieler dan niet-beursgenoteerd vastgoed als gevolg van directe kapitaalmarktinvoeden.

Strategisch vastgoed kent circa 54 procent niet-beursgenoteerde beleggingen. De return daarvan bedroeg 9,7 procent ten opzichte van -1,5 procent

voor de beursgenoteerde strategische beleggingen. Het rendement op tactisch vastgoed was 0,2 procent hoger dan het rendement van de benchmark.

#### *Private equity*

Op beleggingen in private equity behaalden we in 2011 een rendement van 5,9 procent. Dit is 1,3 procentpunt hoger dan het rendement van de benchmark ad 4,6 procent. In de eerste helft van 2011 liet de private equity-industrie over de hele linie een sterke groei in aan- en verkoopactiviteiten zien. Dit was een gevolg van het toegenomen vertrouwen in de toekomst en de verbeterde financieringsmogelijkheden. Echter, de vertrouwenscrisis rondom de euro in het derde kwartaal bracht de private equity-industrie nagenoeg tot stilstand. Na de eerste schrik stabiliseerden de private equity-markten zich in de laatste maanden van het jaar. Omdat private equity-managers gedurende de financiële crisis effectiever herstructureerden en financierden, handhaafden de waarderingen zich beter dan bij genoteerde aandelen.

#### *Opportunity fund*

Op het opportunity fund behaalden we in 2011 een rendement van 3,5 procent. Dat is 4,4 procentpunt hoger dan de benchmark. Het opportunity fund bestond in 2011 gedeeltelijk uit een portefeuille converteerbare obligaties die gedurende het jaar is afgebouwd. De overige beleggingen van het opportunity fund worden door muziekrechten en catastrofeobligaties gedomineerd. Het rendement is voornamelijk met de stabiele inkomsten uit de muziekrechten behaald en door het conform verwachting uitblijven van verliezen op de catastrofeobligaties. In 2011 bedroeg het rendement van de muziekrechtenportefeuille 7,6 procent en het rendement van de catastrofeobligaties 10,0 procent.

#### *Grondstoffen*

Het rendement over 2011 bedraagt 6,1 procent. Dit is 3,8 procentpunt beter dan de benchmark. Binnen de beleggingscategorie grondstoffen wordt in liquide en illiquide grondstoffen belegd. De agrarische sector en de sector industriële metalen hebben negatief bijgedragen en de sectoren energie en edelmetalen positief. Het absolute rendement voor de liquide grondstoffen over 2011 was 6,8 procent, een outperformance van ruim 4,5 procent. Het fonds heeft de strategie dat er op bepaalde punten van de benchmark wordt afgeweken. Deze strategie heeft een grote bijdrage aan de outperformance geleverd.

Het absolute rendement voor de illiquide investeringen gedurende 2011 was 1,9 procent. Beleggingen in bosbouw en agrarische beleggingen hebben positief bijgedragen en de beleggingen in mijnbouwactiviteiten en emissierechten negatief.

#### *Infrastructuur*

Op beleggingen in infrastructuur behaalden we in 2011 een rendement van 9,6 procent, 2 procentpunt meer dan de benchmark. Een 'flight to quality' in combinatie met een groeiende marktinteresse voor infrastructuur zorgden voor een waardeverhogend effect. De hoge inflatie in het Verenigd Koninkrijk werkte positief door. Diverse projecten in de beleggingsportefeuille groeiden verder in hun business plan en waren in staat om, dikwijls vroegtijdig en tegen gunstige(re) marktcondities, schulden te herfinancieren. Dit resulteerde in een lager 'overall' risicoprofiel en een verdere verhoging van de waarde.

#### *Hedgefondsen*

Op de hedgefondsen behaalden we in 2011 een rendement van 7,7 procent. Dit is 4,1 procentpunt meer dan de benchmark. De benchmark is de gemiddelde éénmaandsrente. De hedgefondsen hebben de volatiele markten van 2011 goed doorstaan. De positionering in verschillende beleggingscategorieën heeft resultaat gehad, ondanks de onzekerheid over de wereldwijde economische groei en de schuldenproblematiek in de eurozone. Door specifieke risico's af te dekken, hebben de hedgefondsen per saldo van de marktonzekerheid en het negatieve sentiment kunnen profiteren. Hedgefondsen die op gestructureerde producten zijn gericht, wisten in 2011 winsten te genereren. Ook hedgefondsen die aandelengedreven strategieën volgen, lieten gemiddeld genomen een positieve bijdrage zien.

#### *Global Tactical Asset Allocation (GTAA)*

Op de GTAA-beleggingen behaalden we in 2011 een rendement van -6,2 procent. Dit is 7,1 procentpunt lager dan de benchmark. De financiële markten en de macro-economische omgeving waren zeer turbulent en vertoonden geen duidelijke richting. Door grote invloed van de politiek op de financiële markten, speelden traditionele factoren als waardering een ondergeschikte rol. Aanhoudend pessimisme werd door ongekend grote interventies bestreden. De timing daarvan was bijzonder moeilijk in te schatten.

### Overlay

#### Afdekking van het renterisico

De rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen was in 2011 gedeeltelijk afgedekt door middel van het verlengen van de duration van de gehele beleggingsportefeuille tot 4,3 jaar. Het positieve effect hiervan op het rendement bedroeg ongeveer 3,3 procent (7,9 miljard euro), als gevolg van dalende rentes.

#### Afdekking van het valutarisico

In 2011 waren de valutarisico's van de beleggingen in Amerikaanse dollars, Britse ponden en Japanse yens tegen de euro afgedekt. Binnen het op hedging gerichte deel van de portefeuille waren deze valuta's nagenoeg het hele jaar volledig afgedekt, terwijl de posities in deze valuta's in het op rendement gerichte deel voor 75 procent waren afgedekt. Het totale rendement van de strategische afdekking van het valutarisico bedroeg in 2011 -0,9 procent (-2,0 miljard euro). Dit resultaat wordt voornamelijk verklaard uit een daling van de euro ten opzichte van deze valuta's in 2011.

#### Afdekking van het inflatierisico

Wij hechten aan een afdekking van potentiële inflatieschokken en accepteren dat dit tijdelijk tot negatieve resultaten kan leiden. Het inflatierisico is gedeeltelijk afgedekt. We streven ernaar 20 procent van de inflatiegevoeligheid af te dekken.

Het rendement op inflatieafdekking bedroeg 0,1 procent in 2011. Inflatieafdekking draagt eraan bij dat ABP de pensioenen beter waardevast kan houden als de inflatie oploopt.

### Verantwoord beleggen

ABP geeft middels verantwoord beleggen blijk van haar maatschappelijke verantwoordelijkheid als pensioenfonds. Wij beheren het pensioengeld met oog voor mens en milieu. We zijn ervan overtuigd dat de ESG<sup>8</sup>-factoren de financiële prestaties van ondernemingen waarin we beleggen kunnen beïnvloeden. Door in onze beleggingsprocessen en -beslissingen rekening te houden met ecologische factoren, maatschappelijke kwesties en goed ondernemingsbestuur, kunnen we een betere afweging maken tussen rendement en risico.

Om het belang van verantwoord beleggen te benadrukken brengen we elk jaar een apart Verslag Verantwoord Beleggen uit, dit kunt u vinden op onze website [www.abp.nl](http://www.abp.nl).

### Top-tien-beleggingen per categorie

In de [tabellen 6.4, 6.5 en 6.6](#) zijn de top-tien-posities opgenomen voor beleggingen in vastrentende waarden, aandelen en vastgoed, met in de tweede kolom de posities in 2010<sup>7</sup>.

7. Meer informatie is te vinden op [www.abp.nl](http://www.abp.nl)

8. ESG staat voor 'environment, social, governance'. Verantwoord beleggen betekent rekening houden met milieuaspecten, sociale aspecten en aspecten ten aanzien van ondernemingsbestuur.

### Top-tien-beleggingen in vastrentende waarden

Tabel 6.4 Top-tien-beleggingen in vastrentende waarden

| 2011  | 2010 |                             | in € mln.      | In %        |                  |
|---|------|-----------------------------|----------------|-------------|------------------|
| 1   | (1)  | Frankrijk (overheid)        | 13.491         | 13,2        | Frankrijk        |
| 2   | (3)  | Duitsland (overheid)        | 9.951          | 9,7         | Duitsland        |
| 3   | (2)  | Italië (overheid)           | 7.689          | 7,5         | Italië           |
| 4   | (4)  | Fannie Mae                  | 6.145          | 6,0         | Verenigde Staten |
| 5   | (5)  | Nederland (overheid)        | 5.698          | 5,6         | Nederland        |
| 6   | (-)  | Spanje (overheid)           | 2.329          | 2,3         | Spanje           |
| 7   | (8)  | België (overheid)           | 2.176          | 2,1         | België           |
| 8   | (7)  | Oostenrijk (overheid)       | 2.110          | 2,1         | Oostenrijk       |
| 9   | (6)  | Freddie Mac                 | 1.594          | 1,6         | Verenigde Staten |
| 10  | (9)  | Verenigde Staten (overheid) | 1.355          | 1,3         | Verenigde Staten |
| <b>Totaal top tien vastrentende waarden</b>       |      |                             | <b>52.538</b>  | <b>51,4</b> |                  |
| <b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b> |      |                             | <b>102.196</b> | <b>100</b>  |                  |

*Top-tien-beleggingen in aandelen*

Tabel 6.5 Top-tien-beleggingen in aandelen

| 2011                                  | 2010 |                            | in € mln.     | In %       |                                 |
|---------------------------------------|------|----------------------------|---------------|------------|---------------------------------|
| 1                                     | (1)  | Royal Dutch Shell PLC      | 966           | 1,1        | Verenigd Koninkrijk / Nederland |
| 2                                     | (4)  | Nestlé SA                  | 863           | 0,9        | Zwitserland                     |
| 3                                     | (6)  | Exxon Mobil Corp           | 708           | 0,8        | Verenigde Staten                |
| 4                                     | (7)  | Vodafone Group PLC         | 662           | 0,7        | Verenigd Koninkrijk             |
| 5                                     | (5)  | Samsung Electronics Co Ltd | 662           | 0,7        | Zuid Korea                      |
| 6                                     | (-)  | Roche Holding AG           | 588           | 0,7        | Zwitserland                     |
| 7                                     | (9)  | Novartis AG                | 575           | 0,6        | Zwitserland                     |
| 8                                     | (3)  | BHP Billiton PLC           | 569           | 0,6        | Australië                       |
| 9                                     | (-)  | Apple Inc                  | 562           | 0,6        | Verenigde Staten                |
| 10                                    | (2)  | HSBC Holdings PLC          | 550           | 0,6        | Verenigd Koninkrijk             |
| <b>Totaal top tien aandelen</b>       |      |                            | <b>6.705</b>  | <b>7,3</b> |                                 |
| <b>Totaal beleggingen in aandelen</b> |      |                            | <b>92.420</b> | <b>100</b> |                                 |

*Top-tien-beleggingen in vastgoed*

Tabel 6.6 Top-tien-beleggingen in vastgoed

| 2011                                       | 2010 |                           | in € mln.     | In %        |                  |
|--|------|---------------------------|---------------|-------------|------------------|
| 1  | (2)  | Vesteda Groep BV          | 1.247         | 4,3         | Nederland        |
| 2  | (3)  | Unibail-Rodamco SE        | 1.147         | 4,0         | Frankrijk        |
| 3  | (1)  | Corio NV                  | 1.002         | 3,5         | Nederland        |
| 4  | (4)  | Simon Property Group Inc  | 845           | 2,9         | Verenigde Staten |
| 5  | (5)  | Steen & Strøm ASA         | 568           | 2,0         | Noorwegen        |
| 6  | (10) | Ventas Inc                | 534           | 1,9         | Verenigde Staten |
| 7  | (9)  | Public Storage Inc        | 518           | 1,8         | Verenigde Staten |
| 8  | (7)  | AvalonBay Communities Inc | 495           | 1,7         | Verenigde Staten |
| 9  | (6)  | Host Hotels & Resorts Inc | 446           | 1,6         | Verenigde Staten |
| 10   | (-)  | Equity Residential        | 444           | 1,5         | Verenigde Staten |
| <b>Totaal top tien vastgoedbeleggingen</b> |      |                           | <b>7.246</b>  | <b>25,2</b> |                  |
| <b>Totaal beleggingen in vastgoed</b>      |      |                           | <b>28.773</b> | <b>100</b>  |                  |

*Verdieping duurzaamheid in beleggingsbeslissingen*

In 2011 hebben we ons gericht op een verdere verdieping van ESG in onze verschillende beleggingsstrategieën. In onze aandelenportfolio's is een nieuwe strategie ontwikkeld waarin we nog explicieter beoordelen op ESG-factoren. Zo hebben we een nieuwe kansrijke investering niet gedaan omdat we onze bedenkingen hadden over de sociale prestaties van de betreffende onderneming.

Ook in de niet-beursgenoteerde beleggingen is de rol van duurzaamheid (ESG) prominenter geworden. Er is in verschillende nieuwe beleggingen met hoge duurzaamheidswaarde geïnvesteerd. Daarnaast is er door ons uitvoeringsbedrijf gesproken met beleidmakers over wetgeving die het investeren in dit type beleggingen makkelijker zou moeten maken. In 2011 is een groot aantal nieuwe investeringsvoorstellen bekeken door een beleggingscommissie

van dit uitvoeringsbedrijf op basis van een analyse van de mogelijke duurzaamheidsrisico's in die potentiële investeringen. Dit heeft afgelopen jaar geresulteerd in het besluit om een investeringsvoorstel af te wijzen, omdat mogelijke sociale consequenties en de gevolgen voor het milieu door deze commissie te groot werden geacht.

#### *Verbetering corporate governance*

Ons beleid voor verantwoord beleggen houden we voortdurend tegen het licht om het waar nodig aan te passen aan de actuele situatie. Zo heeft ABP in 2011 het corporate governance beleid en het stembeleid op aandeelhoudersvergaderingen verder aangescherpt. Met de aanpassing sluiten we beter aan bij internationale standaarden en benadrukken we nog explicieter dan voorheen het verband tussen duurzaamheid en goed ondernemingsbestuur.

#### *Uitsluiting*

Ook dit jaar heeft het uitvoeringsbedrijf van ABP gesproken met vele ondernemingen over hun bedrijfsstrategie, de wijze waarop duurzaamheid hierin al dan niet is geïntegreerd en hoe het bestuur van een onderneming er op is gericht om dit te verwezenlijken. Wij verwachten van ondernemingen dat ze handelen in lijn met de uitgangspunten van de VN Global Compact. Onze dialoog heeft in diverse gevallen geleid tot concrete positieve resultaten. Echter in twee gevallen hebben we geconstateerd dat onze intensieve en langdurende dialoog niet de door ons gewenste verandering in gedrag heeft opgeleverd en hebben we deze bedrijven uitgesloten.

#### **Kosten van vermogensbeheer**

Mede naar aanleiding van het rapport dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) in april uitbracht, bestond in 2011 veel aandacht voor kosten van pensioen- en vermogensbeheer. Dit AFM rapport bevat vier bevindingen:

1. Kosten hebben grote invloed op ouderdomspensioen;
2. Kosten van pensioenfondsen van gelijke omvang verschillen sterk;
3. Vooral kleine en middelgrote fondsen kunnen kosten besparen door schaalvoordelen en door de regeling te vereenvoudigen;
4. Veel pensioenfondsen rapporteren niet alle kosten.

Als antwoord op het AFM rapport heeft de Pensioenfederatie in november 2011 een brochure 'Aanbevelingen Uitvoeringskosten' gepresenteerd. Hierin wordt beschreven hoe de kosten van vermogensbeheer kunnen worden gerapporteerd. In de aanbevelingen van de Pensioenfederatie worden de volgende kostensoorten onderscheiden:

- vaste beheerskosten van beleggingen (fiduciair beheer en portefeuillebeheer),
- bewaarloon,
- overige kosten (kosten van toezicht, administratiekosten, accountantskosten, taxatiekosten),
- prestatieafhankelijke vergoedingen.

Deze brochure is vervolgens verder geconcretiseerd in een 'Nadere Uitwerking' (maart 2012).

ABP streeft naar transparantie van kosten en rapporteerde in voorgaande jaren de kosten volgens de internationaal gebruikte CEM benchmark methodiek. Dit jaar worden de kosten gerapporteerd conform het voorstel van de Pensioenfederatie. Dit betekent dat ten opzichte van voorgaande jaren meer kosten gerapporteerd worden. Dat hangt voornamelijk samen met prestatievergoedingen van illiquide beleggingen, die niet werden meegenomen in de CEM benchmark. CEM zal in 2012 eveneens overgaan tot rapportage op basis van integrale vermogensbeheerkosten. Het gevolg van de keuze om het voorstel van de Pensioenfederatie te volgen en over 2011 integrale kosten te presenteren, brengt met zich mee dat door de definitiewijzigingen die daarmee samenhangen, de in onderstaande tabel gepresenteerde cijfers lastig te vergelijken zijn met voorgaande jaren en met pensioenfondsen die (nog) niet volgens deze standaard rapporteren.

ABP registreert momenteel vrijwel alle kostensoorten die de Pensioenfederatie beschrijft. Voor de nieuw te presenteren kostensoorten, waaronder een deel van de transactiekosten, geeft de Pensioenfederatie in 2012 een nadere invulling van de berekening.

Onderstaande tabel 6.7 bevat de integrale kosten van het vermogensbeheer. Het totaal van de integrale kosten is in 2011 ten opzichte van 2010 met 85 miljoen euro gedaald. Omdat deze integrale kostenrapportage vorig jaar nog niet van toepassing was, zijn de 2010 cijfers niet volledig vergelijkbaar. Per categorie is in de toelichting aangegeven in hoeverre de cijfers uit 2011 vergelijkbaar zijn met de 2010 cijfers. Daarnaast is aangegeven wat de belangrijkste wijzigingen zijn ten opzichte van de kosten zoals opgenomen in het jaarverslag 2010.

De beheervergoeding is in de tabel opgedeeld in twee categorieën. De eerste categorie betreft de kosten van het uitvoeringsbedrijf; de tweede categorie betreft de kosten van externe vermogensbeheerders. De kosten van het uitvoeringsbedrijf zijn gestegen met 12 miljoen euro als gevolg van hoger belegd vermogen en door indexatie van de vergoeding. De kosten van externe vermogensbeheerders zijn gestegen met 53 miljoen euro door een hoger belegd vermogen, een hogere allocatie naar illiquide beleggingen waarbij relatief hogere vergoedingen gelden, alsmede door wijzigingen van de definities waardoor er over 2011 meer kosten worden gerapporteerd ten opzichte van 2010.

Het bewaarloon betreft de vergoeding voor het in bewaring geven van beleggingstitels bij een bewaarbedrijf. Deze kosten zijn ten opzichte van 2010 met 2 miljoen euro gedaald. Dit hangt samen met een lager belegd vermogen over 2011 voor de in bewaring gegeven titels.

De overige kosten bedragen in 2011 14 miljoen euro. Deze cijfers zijn, in verband met gewijzigde definities, niet goed vergelijkbaar met de cijfers uit 2010 (16 miljoen euro). Een deel van de overige kosten werd in 2010 niet gerapporteerd. De kostendaling is echter een gevolg van de definitiewijziging, waardoor een deel van de overige kosten vanaf 2011 is opgenomen onder transactiekosten.

De prestatievergoedingen zijn vergoedingen aan externe managers voor (meerjarige) performance boven een bepaalde drempelwaarde. Deze prestatievergoedingen verlagen de eigen meeropbrengsten. Het resultaat uit actief beheer bestaat enerzijds uit extra rendement. Anderzijds worden de door de externe managers in rekening gebrachte prestatievergoedingen hierop in mindering gebracht. Ten opzichte van 2010 liggen de prestatievergoedingen 146 miljoen euro lager. Dit is voornamelijk toe te schrijven aan lagere prestaties in 2011 in vergelijking met 2010. In vergelijking met het jaarverslag 2010 op basis van CEM definities (57 miljoen euro) zijn de hier gepresenteerde prestatievergoedingen over 2010 van 600 miljoen euro veel hoger. Dit wordt voornamelijk veroorzaakt door een definitiewijziging, namelijk door het opnemen van prestatievergoedingen voor illiquide investeringen, die op basis van CEM 2010 niet werden gerapporteerd.

Tabel 6.7 Ontwikkeling totale beleggingskosten (in miljoenen euro's en in basispunten van het gemiddelde belegd vermogen)

|  | 2011         | bp        | 2010         | bp        |
|--|--------------|-----------|--------------|-----------|
| Beheervergoeding                             | 319          |           | 307          |           |
| Beheervergoeding externe vermogensbeheerders | 729          |           | 676          |           |
| Bewaarloon                                   | 26           |           | 28           |           |
| Overige kosten                               | 14           |           | 16           |           |
|  | <b>1.088</b> | <b>45</b> | <b>1.027</b> | <b>44</b> |
| Prestatievergoedingen                        | 454          | 19        | 600          | 26        |
| <b>Totale kosten</b>                         | <b>1.542</b> | <b>64</b> | <b>1.627</b> | <b>70</b> |



Naast de beleggingskosten onderscheidt de Pensioenfederatie ook een categorie transactiekosten. Deze categorie is complex van aard, niet altijd beschikbaar, gekenmerkt door schattingen en is nog niet te benchmarken. De transactiekosten bestaan uit in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe belegging in beleggingstitels en acquisitiekosten. De geïdentificeerde transactiekosten over 2011 bedragen naar schatting 245 miljoen euro (10 basispunten). Deze kosten zijn niet verzameld voor 2010 waardoor er ook geen vergelijkbare cijfers zijn.

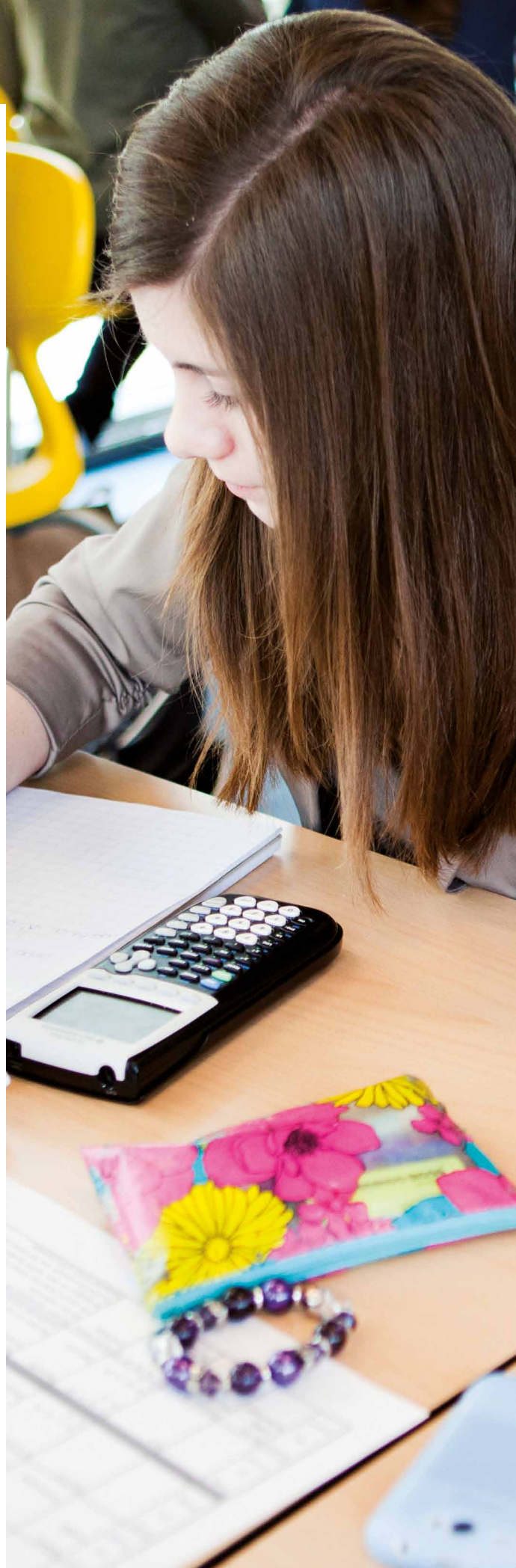
Bij de evaluatie van de kosten van vermogensbeheer moet niet alleen worden gekeken naar de absolute hoogte van de gerapporteerde kosten. Deze kosten hangen onder andere samen met de beleggingscategorieën waarin wordt geïnvesteerd, de wijze waarop wordt geïnvesteerd en de behaalde performance boven een bepaalde drempelwaarde.

Vanuit  
de deelnemer  
bekeken

## ‘Er is tijd voor herstel’

Als student HTS Werktuigbouwkunde gaf Thijs Gillissen (29) bijlessen. Dat beviel zo goed dat hij na zijn afstuderen met een lerarenopleiding wiskunde begon. Hij geeft les aan de bovenbouw Havo en Atheneum. Voor hem is er niets mooiers dan wiskunde. ‘Een abstracte en theoretische wereld, die zichzelf heeft gevormd en zich blijft uitbreiden op basis van regels die de wetenschap zelf creëert.’ In zijn vrije tijd is hij actief bij Stichting Jeugdwerk Kunrade, die zomerkampen en andere activiteiten voor jongeren organiseert.

Nog maar een jaar geleden keek Thijs amper naar zijn pensioenoverzichten. Maar nu pensioenen zo vaak in de publiciteit komen, houdt het onderwerp hem meer bezig. ‘Al is het nog steeds een ver-van-mijn-bedshow.’ Wat hem het meest treft is dat er in de economie in korte tijd kennelijk zoveel kan veranderen dat plussen opeens minnen worden. Zelf kocht hij een huis en sloot hij een hypotheek af die voor een groot deel aflossingsvrij was. Gunstig, want zo bleven zijn maandlasten laag. Aan die hypotheek was een beleggingspolis gekoppeld. Als buffer, maar het tegendeel was waar. ‘Wat bij mij speelt, speelt ook bij pensioenfondsen. Beleggingen die opeens niets meer waard zijn. Voor mij was het een leerproces. Bij een volgende woning wil ik een hypotheek met meer zekerheid.’ Voor de pensioenfondsen zou de crisis op de financiële markten ook een leerproces moeten zijn, vindt hij. ‘Pensioenfondsen dragen een grote verantwoordelijkheid. Het gaat om het inkomen van veel mensen. Je moet een zorgvuldige afweging maken tussen zekerheid enerzijds en rendementen en risico’s anderzijds.’ Dat ABP gaat korten op zijn pensioenaanspraken vindt hij niet zo erg. ‘Het duurt nog lang voor ik met pensioen ga. Er is tijd voor herstel.’ Maar dat gepensioneerden gekort worden, vindt hij wel erg. ‘Dat zijn mensen die altijd hard gewerkt hebben en die zelf niets meer kunnen doen om hun situatie te veranderen. Die groep zou je moeten ontzien.’







## 7. Pensioenbeheer

### Ontwikkelingen in de pensioenregeling

#### *Toekomstige pensioenregeling door sociale partners verkend*

De pensioenregeling komt in de Pensioenkamer van de Raad voor het Overheidspersoneel (ROP) tot stand. In deze kamer zijn werkgevers en werknemers uit overheid en onderwijs vertegenwoordigd. ABP voert de pensioenregeling uit die in de ROP wordt afgesproken en vertaalt deze in het pensioenreglement.

ABP kent een middelloonregeling. Dit betekent dat de jaarlijkse pensioenopbouw en ook het verzekerd arbeidsongeschiktheidspensioen op het pensioengevend inkomen in het desbetreffende jaar zijn gebaseerd. Voor militairen geldt een eindloonregeling. Dit betekent dat het pensioen van het inkomen aan het einde van de loopbaan wordt afgeleid.

De volledige inhoud van de pensioenregeling is te lezen op [www.abp.nl](http://www.abp.nl).

In 2011 gingen de besprekingen in de Pensioenkamer voornamelijk over de toekomstige pensioenregeling. De Pensioenkamer heeft een toekomstige pensioenregeling verkend naar aanleiding van het pensioenakkoord dat in juni 2010 in de Stichting van

de Arbeid werd gesloten en het daarop volgende uitwerkingsmemorandum van juni 2011.

Het pensioenreglement wordt per 1 januari 2012 op een aantal punten gewijzigd. De veranderingen beogen met name de communicatie naar de deelnemers te verduidelijken. Daarnaast is het door ons aangepaste indexatiebeleid in het pensioenreglement opgenomen. Deze aanpassing houdt in dat in een periode van relatief lage salarisstijgingen onder omstandigheden eerder dan voorheen het geval was, toch een vorm van (na)indexatie kan worden geboden.

### Ontwikkeling van de deelnemerspopulatie

#### *Beperkte groei van de deelnemerspopulatie*

De totale deelnemerspopulatie is met 0,4 procent toegenomen.

Het aantal actieven is met 1,6 procent afgenomen (ten opzichte van een toename met 0,5 procent in 2010), het aantal pensioengerechtigden is met 2,3 procent toegenomen (ten opzichte van een toename met 1,3 procent in 2010) en het aantal slapers is met 1,1 procent toegenomen (ten opzichte van een toename van 0,9 procent in 2010).

| Tabel 7.1 De ontwikkeling van de deelnemerspopulatie | 2011             | 2010             | ontwikkeling |
|--|------------------|------------------|--------------|
| Actieven   | 1.141.000        | 1.159.000        | -1,6%        |
| Slapers  | 904.000          | 894.000          | 1,1%         |
| Pensioengerechtigden                                 | 785.000          | 767.000          | 2,3%         |
| <b>Totaal aantal deelnemers</b>                      | <b>2.830.000</b> | <b>2.820.000</b> | <b>0,4%</b>  |
| Ouderdompensioen                                     | 467.000          | 434.000          | 7,6%         |
| Nabestaandenpensioen                                 | 203.000          | 202.000          | 0,5%         |
| Arbeidsongeschiktheidspensioen                       | 59.000           | 63.000           | -6,3%        |
| FPU-pensioen   | 56.000           | 68.000           | -17,6%       |
| <b>Totaal pensioengerechtigden</b>                   | <b>785.000</b>   | <b>767.000</b>   | <b>2,3%</b>  |

### Krimp van het aantal actieven

De daling van het aantal actieven is vooral uit een verminderde instroom in functies bij overheid en onderwijs te verklaren. Deze ontwikkeling manifesteert zich al enkele jaren. In 2011 zijn circa 13.000 actieve deelnemers minder ingestroomd dan in 2010. Deze ontwikkeling werd versterkt door een toename van de uitstroom, vooral in de oudere leeftijdscategorieën. Dit is met name het gevolg van de pensionering van een grote groep actieven uit de naoorlogse geboortegolf. Door de combinatie van minder instroom en meer uitstroom was 2011 het eerste jaar sinds geruime tijd waarin het aantal actieven een krimp vertoonde. De krimp bedroeg over 2011 circa 18.000 actieve deelnemers (ten opzichte van een toename met circa 6.000 actieve deelnemers in 2010).

### Forse groei van het aantal ouderdomsgepensioneerden

De relatief beperkte stijging van het totale aantal pensioengerechtigden verhult de forse groei van het aantal ouderdomsgepensioneerden als gevolg van de naoorlogse geboortegolf (7,6 procent). Er is namelijk ook sprake van een forse daling van het aantal arbeidsongeschiktheids- en FPU-gepensioneerden (-6,3 procent en -17,6 procent).

### UMC's nog bij ABP

Op verzoek van de sociale partners van de Universitaire Medische Centra (UMC's) zijn ABP, Pensioenfonds Zorg en Welzijn en het Landelijk Overleg Academische Ziekenhuizen al eerder een principeakkoord overeengekomen rondom de overgang van de UMC's als werkgever van ABP naar Pensioenfonds Zorg en Welzijn. Hoewel in 2011 aan de uitvoering van dit akkoord is gewerkt, heeft de overstap nog niet plaatsgevonden. Dit houdt verband met het overleg tussen de UMC's en de overheid over de gevolgen van het verlies van het eigen risicodragerschap in het kader van de werkloosheidswet.

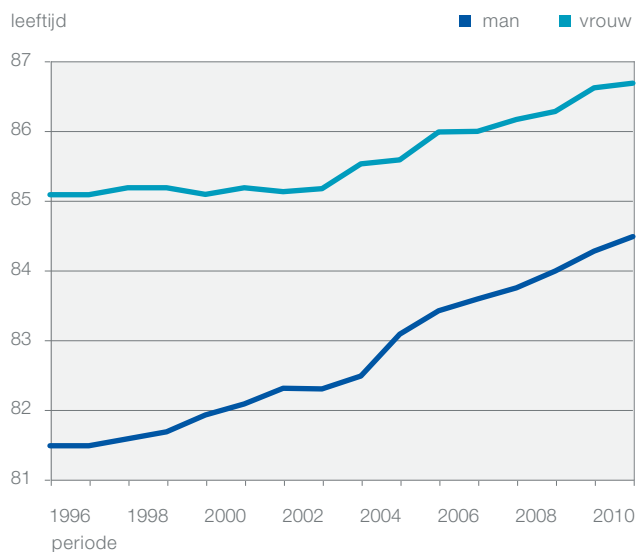
## Ontwikkeling van de levensverwachting

### Stijgende levensverwachting

Vanwege aangepaste prognoses voor de levensverwachting werd de voorziening voor de pensioenverplichtingen in de afgelopen jaren enkele malen verhoogd. De grondslagentoets in 2011 heeft echter geen aanleiding tot verdere aanpassing gegeven.

In [grafiek 7.1](#) is de ontwikkeling van de levensverwachting van de ABP-populatie in de periode 1995-2010 voor mannen en vrouwen weergegeven. Bij de vrouwen, maar vooral bij de mannen is de stijging sinds 2002 aanzienlijk sterker dan voorheen. Het verschil in levensverwachting tussen 65-jarige mannen en vrouwen is in de genoemde periode afgenomen van 3,6 tot 2,2 jaar.

Grafiek 7.1 de Ontwikkeling van de levensverwachting in het ABP-bestand.



ABP houdt rekening met de toekomstige ontwikkeling van de levensverwachting. Dat gebeurt door de afname van de sterftekans per leeftijd in de tijd in te schatten. ABP hanteert hiervoor de trendmatige ontwikkeling van deze kansen die door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) wordt afgegeven. [Tabel 7.2](#) bevat de ontwikkeling in de prognoses van de levensverwachting in 2050 van 65-jarige mannen en vrouwen zoals die resulteert uit de verwachte trends die het CBS sinds 2004 heeft afgegeven. Opmerkelijk is de stijging van drie jaar bij zowel mannen als vrouwen.

Tabel 7.2 Ontwikkeling van de prognoses van de levensverwachting in 2050 van 65-jarigen

|         | Prognose |         |         |
|---------|----------|---------|---------|
|         | in 2004  | in 2008 | in 2010 |
| Mannen  | 84,4     | 86,8    | 87,4    |
| Vrouwen | 86,2     | 88,5    | 89,2    |

De herhaaldelijke aanpassing van de prognose is het gevolg van het feit dat de levensverwachting sinds het begin van deze eeuw sneller stijgt dan in de periode ervoor. Deze sterkere stijging heeft gedurende het volledige eerste decennium van deze eeuw aangehouden.

### Ontwikkeling van de dekkingsgraad en waardeoverdrachten

#### Geen waardeoverdrachten uitgevoerd vanaf september

Vanwege een stijging van de dekkingsgraad eind 2010 tot boven 100 procent heeft ABP van januari tot en met augustus weer waardeoverdrachten mogen uitvoeren. Vanaf september zijn geen nieuwe waardeoverdrachten meer in behandeling genomen, omdat de dekkingsgraad opnieuw tot onder 100 procent was gedaald. Deelnemers die het betreft, zijn hiervan in kennis gesteld.

### Ontwikkeling van het serviceniveau

#### Toppositie service gehandhaafd

Het is een strategische doelstelling van ABP om wat de service betreft tot de top van de pensioenwereld te horen. Een belangrijke maatstaf is de servicescore van de CEM-benchmark. Deze staat onder auspiciën van het instituut Cost Effectiveness Measurement (CEM) in Toronto. In 2010 hebben aan deze benchmark wereldwijd 55 fondsen deelgenomen.

In 2010 heeft CEM de berekeningsmethode voor de servicescore gewijzigd. Vanwege verschillen in het aantal en type werkgevers maakt service aan werkgevers voorlopig geen deel meer uit van de totale servicescore. CEM zal onderzoek doen naar een meer bruikbare servicescore voor werkgevers. In [tabel 7.3](#) zijn de door CEM op basis van de nieuwe methodiek

herrekenende servicescores van de voorliggende jaren opgenomen. Vanwege de sterk wisselende groep van vergeleken fondsen heeft CEM in het rapport 2010 de trendontwikkeling van de servicescore gebaseerd op de fondsen die vier achtereenvolgende jaren aan de benchmark hebben deelgenomen (naast ABP nog 7 fondsen in Nederland en 46 fondsen in de rest van de wereld).

De CEM-benchmarkscores over 2011 komen in de loop van 2012 beschikbaar. Daarom geeft [grafiek 7.2](#) informatie over de servicescore in 2010.

Grafiek 7.2 Servicescore (2010) ten opzichte van de benchmark (op basis van de nieuwe definitie van CEM)



In 2010 heeft ABP een totale servicescore gerealiseerd van afgerond 90 op een schaal van 100. Daarmee heeft ABP de toppositie qua service in de wereldwijde CEM-benchmark kunnen handhaven.

Tabel 7.3 Servicescore (maximum = 100)

|                              | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|
| ABP                          | 90   | 90   | 90   | 88   | 86   |
| CEM –wereldgemiddelde        | n.b. | 74   | 74   | 73   | 71   |
| 12 grootste wereldgemiddelde | n.b. | 72   | 73   | 70   | 68   |
| Nederlands gemiddelde        | n.b. | 78   | 77   | 75   | 74   |

Ook in 2011 hebben we ernaar gestreefd het hoge serviceniveau vast te houden. Recente serviceverbeteringen op de website resulteren vooralsnog niet in minder telefonische contacten met deelnemers. Het bezoeken van [www.abp.nl](http://www.abp.nl) of MijnABP blijkt voor deelnemers juist vaak een reden te zijn om te gaan bellen. Omdat door de verbetering van de informatievoorziening ook de complexiteit van de antwoorden op de vragen toeneemt, komt de performance van het klantcontactcenter, en daarmee de servicescore, onder druk.

### Ontwikkeling van de tevredenheid van deelnemers

#### *Deelnemers blijven tevreden*

Met de tevredenheidsscores tonen actieve en pensioengerechtigde deelnemers hun waardering over de afhandeling van de diverse processen en de communicatie over pensioentema's.

In 2011 is de tevredenheid van actieven met een score van 7,5 licht gestegen, ondanks de druk van de economische crisis en de gegroeide bezorgdheid onder de deelnemers.

De tevredenheid van de pensioengerechtigden is in 2011 weer op 8,1 uitgekomen. Het betreft

de tevredenheid bij pensioengerechtigden met een vervroegd pensioen, een ouderdoms- of een nabestaandenpensioen.

### Verloop van het aantal klachten

#### *Aantal klachten gedaald*

De ontwikkeling van het aantal klachten geeft een goede indicatie van de tevredenheid van de deelnemers over de dienstverlening. Op grond van de klachtenregeling kunnen deelnemers schriftelijk een klacht over de dienstverlening indienen. Binnen vier weken krijgen zij een antwoord op de klacht of een met redenen omkleed bericht dat het langer gaat duren.

Het verloop van het aantal klachten vertoont met een aantal van 180 een forse daling ten opzichte van 2010. Met name het aantal klachten over de toepassing van wet- en regelgeving en over het niet hebben ontvangen van een pensioenoverzicht is gedaald. Het aantal klachten over onvriendelijke bejegening door medewerkers is gestegen. Hier is actie op genomen.

94 procent van de klachten is binnen vier weken beantwoord; voor de overige 6 procent van de klachten is binnen deze termijn een bericht uitgegaan.

Tabel 7.4 Tevredenheid van de deelnemers (maximum = 10)

|                      | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 |
|----------------------|------|------|------|------|------|
| Actieven             | 7,5  | 7,4  | 7,4  | 7,3  | 7,2  |
| Pensioengerechtigden | 8,1  | 8,1  | 8,1  | 8,1  | 8,0  |

Tabel 7.5 Overzicht van de afgehandelde klachten naar de oorzaak ervan

|                                    | 2011 | 2010 | 2009 |
|------------------------------------|------|------|------|
| Behandelingsduur                   | 20   | 29   | 17   |
| Onvriendelijkheid                  | 27   | 2    | 12   |
| Toepassing van wet- en regelgeving | 25   | 60   | 42   |
| Informatievoorziening              | 55   | 72   | 125  |
| Geen pensioenoverzicht ontvangen   | 11   | 44   | 25   |
| Pensioenberekening en -betaling    | 26   | 31   | 43   |
| Overig                             | 16   | 45   | 54   |
| Totaal aantal klachten             | 180  | 303  | 318  |
| Voorraad op 31 december            | 3    | 5    | 15   |



De meeste klachten hebben betrekking op de informatievoorziening (31 procent).

### Ontwikkeling van het aantal beroepschriften

#### *Aantal beroepschriften gedaald*

Naast de zuivere beroepschriften komt ook een deel van de klachten als beroepschrift bij de commissie van beroep terecht. Dit maakt het activiteitenoverzicht van deze commissie tot een andere graadmeter voor het serviceniveau. [Tabel 7.6](#) geeft inzicht in de aantallen beroepschriften die in het kader van het pensioenreglement zijn ingediend en in de afhandeling daarvan.

### Ontwikkeling van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer

#### *Kostprijs per deelnemer gedaald*

Voor de weergave van de uitvoeringskosten voor pensioenbeheer wordt de CEM-methode van de kostprijs per deelnemer gehanteerd. Dit is in lijn met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie.

CEM heeft de berekeningsmethode voor de kostprijs per deelnemer in 2010 gewijzigd. Deelnemers met een arbeidsongeschiktheidspensioen worden nu ook als premievrije opbouwer tot de actieven gerekend.

Over 2011 zijn de uitvoeringskosten volgens de nieuwe berekeningsmethode uitgekomen op 86 euro per actieve en pensioengerechtigde deelnemer (89 euro volgens de oude berekeningsmethode). Dit is 2 euro lager dan in 2010. Deze kostenontwikkeling ligt in lijn met de ambitie om een hoge service te bieden tegen competitieve uitvoeringskosten.

[Tabel 7.7](#) toont de ontwikkeling van de kostprijs van pensioenbeheer per deelnemer, waarbij kostprijzen van de voorliggende jaren volgens de nieuwe methodiek zijn herrekend.

#### *Forse investeringen in nieuwe technologie*

De voortdurende vernieuwing van het pensioensysteem is in 2011 voortgezet. De ambitie om een hoog serviceniveau te bieden tegen concurrerende uitvoeringskosten leidde tot technologische vernieuwing. Zo is gestart met de ontwikkeling van een nieuw premie- en gegevensincassosysteem. Ook is sprake van procesinnovatie: zelfbediening door deelnemers wordt met nieuwe tools ondersteund en mutaties worden volledig automatisch verwerkt.

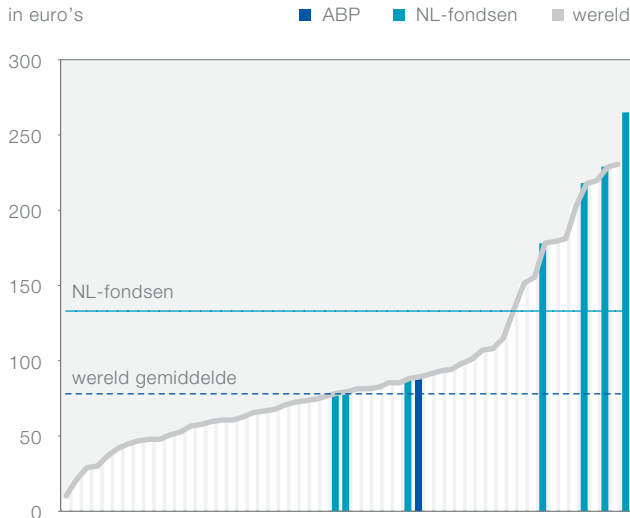
#### *Kostprijs in Nederlandse benchmark rond Q1-niveau*

In vergelijking met de pensioenfondsen in de CEM benchmark (op basis van cijfers over 2010) ligt de ABP kostprijs per deelnemer iets boven het Q1-niveau in Nederland.

[Tabel 7.6](#) Aantal beroepschriften en de afhandeling daarvan

|  | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 |
|--|------|------|------|------|------|
| Ingediende beroepschriften                     | 58   | 81   | 78   | 132  | 138  |
| Beëindigde beroepsprocedures zonder beslissing | 12   | 23   | 34   | 41   | 57   |
| Niet ontvankelijk met beslissing               | -    | 5    | 6    | 4    | 5    |
| Niet bevoegd met beslissing                    | -    | 2    | 1    | -    | -    |
| Bevestigde besluiten met beslissing            | 43   | 55   | 74   | 87   | 91   |
| Vernietigde besluiten met beslissing           | 1    | 3    | 3    | 7    | 5    |
| Voorraad op 31 december                        | 64   | 62   | 69   | 109  | 116  |
| Aantal hoorzittingen                           | 18   | 14   | 13   | 14   | 15   |

Grafiek 7.3. Kosten per deelnemer (2010) ten opzichte van de benchmark (op basis van de nieuwe definitie van CEM)



De CEM-kostprijscijfers over 2011 komen medio 2012 beschikbaar.

Door jaarlijks inzicht te geven in de ontwikkeling van de kostprijs van pensioenbeheer per deelnemer, vergeleken met de kostprijsontwikkeling in de CEM-benchmark, wordt tegemoetgekomen aan de aanbevelingen van de Pensioenfederatie inzake transparantie van uitvoeringskosten.

Tabel 7.7 Ontwikkeling van de kostprijs van pensioenbeheer per deelnemer (in euro's)

|                       | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|
| ABP                   | 86   | 88   | 88   | 87   | 71   |
| CEM-Q1 wereld*        | n.b. | 57   | 65   | 54   | 59   |
| CEM-wereld mediaan    | n.b. | 78   | 92   | 75   | 79   |
| CEM-Q1 Nederland      | n.b. | 85   | 88   | 81   | 78   |
| CEM-Nederland mediaan | n.b. | 133  | 121  | 98   | 93   |

\*Q1 staat voor eerste kwartaal.





## **Jaarrekening ABP 2011**

## Woord vooraf

Anders dan te doen gebruikelijk is eerst de enkelvoudige jaarrekening opgenomen en daarna de geconsolideerde jaarrekening. De reden hiervan is dat de enkelvoudige jaarrekening het beste inzicht biedt in de financiële positie van het pensioenfonds. Dit sluit aan bij overige externe publicaties en met de in het bestuursverslag opgenomen beleidsmatige informatie.

## **Enkelvoudige jaarrekening 2011**

| <b>Financiële overzichten</b>                            | <b>31-12-2011</b> | <b>31-12-2010</b> |
|--|-------------------|-------------------|
| Enkelvoudige balans (na resultaatbestemming) (in € mln)  |                   |                   |
| <b>ACTIVA</b>  |                   |                   |
| <b>Beleggingen (1)</b>                                   |                   |                   |
| -vastgoedbeleggingen                                     | 28.773            | 25.421            |
| -aandelen  | 92.420            | 95.464            |
| -vastrentende waarden                                    | 102.196           | 101.173           |
| -derivaten   | 15.076            | 6.731             |
| -overige beleggingen                                     | 27.218            | 29.637            |
|  | <b>265.683</b>    | <b>258.426</b>    |
| <b>Overige activa (2)</b>                                | <b>2.235</b>      | <b>2.166</b>      |
| <b>Totaal activa</b>                                     | <b>267.918</b>    | <b>260.592</b>    |
| <b>PASSIVA</b>   |                   |                   |
| <b>Eigen vermogen (3)</b>                                | <b>- 16.389</b>   | <b>12.413</b>     |
| <b>Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)</b>      | <b>262.647</b>    | <b>224.897</b>    |
| <b>Passiva beleggingen gerelateerd (5)</b>               |                   |                   |
| -ontvangen zekerheden voor in bruikleen gegeven effecten | -                 | 3.732             |
| -derivaten   | 8.381             | 5.000             |
| -shortposities   | 4.541             | 3.525             |
| -kortgeld o/g  | 8.451             | 10.738            |
|  | <b>21.373</b>     | <b>22.995</b>     |
| <b>Overige passiva (6)</b>                               | <b>287</b>        | <b>287</b>        |
| <b>Totaal passiva</b>                                    | <b>267.918</b>    | <b>260.592</b>    |



## Enkelvoudige staat van baten en lasten (in € mln)

**BATEN**

|                                  |       |        |
|----------------------------------|-------|--------|
| Premiebijdragen (netto) (7)      | 8.153 | 7.812  |
| Beleggingsresultaten (netto) (8) | 7.545 | 27.939 |

|                     |               |               |
|---------------------|---------------|---------------|
| <b>Totaal baten</b> | <b>15.698</b> | <b>35.751</b> |
|---------------------|---------------|---------------|

**LASTEN**

|  |          |          |
|--|----------|----------|
| Uitkeringen (9)                                      | - 7.684  | - 7.230  |
| Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)      |          |          |
| -pensioenopbouw                                      | - 7.154  | - 6.394  |
| -indexering  | -        | -        |
| -rentetoevoeging                                     | - 2.926  | - 2.648  |
| -onttrekking voor uitkeringen en uitvoeringskosten   | 6.661    | 7.174    |
| -wijziging marktrente                                | - 33.923 | - 19.387 |
| -wijziging actuariële grondslagen                    | - 210    | - 2.526  |
| -wijziging uit hoofde van overdracht van rechten     | - 287    | - 533    |
| -overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen | 89       | 450      |

|  |          |          |
|--|----------|----------|
|  | - 37.750 | - 23.864 |
| Dekking uit kosten opslag pensioenpremies (11)   | 140      | 102      |
| Saldo overdracht van rechten (12)                | 234      | 379      |
| Uitvoeringskosten (netto) (13)                   | - 174    | - 170    |
| Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd (14) | - 16     | - 13     |
| Overige baten en lasten (15)                     | 750      | 427      |

|                      |                 |                 |
|----------------------|-----------------|-----------------|
| <b>Totaal lasten</b> | <b>- 44.500</b> | <b>- 30.369</b> |
|----------------------|-----------------|-----------------|

|   |                 |              |
|---|-----------------|--------------|
| <b>Totaal saldo van baten en lasten</b> | <b>- 28.802</b> | <b>5.382</b> |
|---|-----------------|--------------|

**Bestemming van het saldo van baten en lasten:**

|  |          |       |
|--|----------|-------|
| Onttrekking / toevoeging aan algemene reserve    | - 28.823 | 5.254 |
| Toevoeging / onttrekking aan bestemmingsreserves | 21       | 128   |

| Enkelvoudig kasstroomoverzicht (in € mln)                        | 2011           | 2010         |
|--|----------------|--------------|
| <b>Beginstand liquide middelen</b>                               | <b>5.321</b>   | <b>1.943</b> |
| Kasstroomen uit pensioenactiviteiten:                            |                |              |
| -ontvangen premies   | 8.293          | 7.914        |
| -ontvangen in verband met overdracht van rechten                 | 403            | 458          |
| -betaalde uitkeringen  | - 7.684        | - 7.230      |
| -betaald in verband met overdracht van rechten                   | - 169          | - 79         |
| -betaalde kosten   | - 168          | - 166        |
| -overige mutaties  | 750            | 427          |
| <b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>                        | <b>1.425</b>   | <b>1.324</b> |
| Kasstroomen uit beleggingsactiviteiten:                          |                |              |
| -overige beleggingsopbrengsten                                   | 4.343          | 2.867        |
| -gerealiseerde indirecte resultaten uit derivaten                | 4.038          | - 3.782      |
| -verkopen en aflossingen van beleggingen                         | 35.947         | 57.998       |
| -verstrekkingen en aankopen van beleggingen                      | - 39.366       | - 43.006     |
| -mutatie ontvangen zekerheden voor in bruikleen gegeven effecten | - 3.732        | - 18.163     |
| -betaalde kosten beleggingen                                     | - 402          | - 389        |
| -overige mutaties werkkapitaal                                   | - 4.780        | 6.529        |
| <b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>                      | <b>- 3.952</b> | <b>2.054</b> |
| <b>Eindstand liquide middelen (16)</b>                           | <b>2.794</b>   | <b>5.321</b> |

## Toelichting algemeen

Stichting Pensioenfonds ABP (ABP) verzorgt de pensioenvoorziening voor werknemers in de sectoren Overheid en Onderwijs. De statutaire doelstelling luidt: “Het fonds heeft ten doel om, als bedrijfstak-pensioenfonds ten behoeve van overheid, onderwijs en aangewezen en toegelaten lichamen, alsmede de bedrijfstak luchthavens, pensioenovereenkomsten uit de voeren ten behoeve van deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en overige aanspraakgerechtigden.”

Op grond van de Wet Privatisering ABP (WPA) zijn publiekrechtelijke lichamen en privaatrechtelijke onderwijslichamen verplicht aangesloten bij ABP. Privaatrechtelijke lichamen die door de minister van Binnenlandse Zaken zijn aangewezen en waarvan de arbeidsvoorwaarden van de werknemers van dat lichaam overeenkomen met de arbeidsvoorwaarden van het personeel dat werkzaam is in één van de bij ABP aangesloten sectoren, zijn eveneens verplicht aangesloten (B3-instellingen).

Instellingen die ingevolge de WPA niet verplicht zijn tot aansluiting bij ABP, kunnen vrijwillig aansluiten. De statuten bevatten criteria op grond waarvan vrijwillige aansluiting mogelijk is. De lichamen kunnen door het bestuur tot het fonds worden toegelaten op grond van:

- het gegeven dat zij deel uitmaken van de bedrijfstak luchthavens; of
- het gegeven dat de loonontwikkeling bij het lichaam ten minste gelijk is aan één van de bij het fonds aangesloten sectoren als omschreven in artikel 1, eerste lid, onderdeel q, Wet privatisering ABP en het lichaam deelneemt aan de sociale fondsen; of
- het gegeven dat er sprake is van een groepsverhouding tussen het lichaam dat verzoekt om toelating en een lichaam dat verplicht is aangesloten bij het fonds; of
- het gegeven dat de toelating van het lichaam plaatsvindt aansluitend aan een periode waarin het lichaam (of diens rechtsvoorganger) verplicht was aangesloten bij het fonds.

Ten aanzien van vrijwillige aansluiting op grond van één van de hierboven genoemde voorwaarden geldt dat het bestuur niettemin kan besluiten het lichaam niet toe te laten, indien het bestuur van oordeel is dat toelating

van het lichaam leidt tot ongewenste effecten voor het fonds.

### Ambitie

Sociale partners, en in het verlengde daarvan het bestuur, hebben de ambitie om de pensioenen bestendig en volledig te indexeren. Het verlenen van na-indexatie als gevolg van in het verleden niet verleende volledige indexatie is daar onderdeel van. Bestendig en volledig indexeren betekent dat de ingegane pensioenen en de aanspraken op pensioen van (gewezen) deelnemers in principe jaarlijks per 1 januari worden aangepast aan de gemiddelde, algemene bezoldigingswijzigingen in de sectoren overheid en onderwijs in het daaraan voorafgaande jaar. De aanpassing is voorwaardelijk dat wil zeggen, aanpassing vindt plaats tenzij de financiële positie van het fonds zich tegen deze aanpassing dwingend verzet en valt bovendien onder de discretionaire bevoegdheid van het bestuur. Het bestuur stelt in nadere regels vast of, en zo ja in hoeverre, de aanpassing aan algemene bezoldigingswijzigingen plaatsvindt.

### Premiebeleid

De premie dient ter dekking van de jaarlijkse pensioenopbouw en toekenning van pensioenen die op risicobasis zijn gefinancierd. De premie wordt in lijn met artikel 128 van de Pensioenwet en artikel 4 van het Besluit FTK bepaald op basis van een prudent verwacht reëel rendement. De keuze voor een reëel beleggingsrendement – dat wil zeggen het beleggingsrendement na aftrek van loonstijging – hangt samen met de ambitie om de koopkracht van het pensioen op peil te houden.

### Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid is op het genereren van voldoende rendement op lange termijn gericht, met de ambitie om ook te voldoen aan de voorwaardelijke indexatieverplichtingen, tegen een betaalbaar premieniveau en een aanvaardbaar (beleggings)risico. Het beleggingsbeleid is ALM gedreven en wordt bepaald in samenhang met de samenstelling van de verplichtingen, de indexatieambitie en het premie- en indexatiebeleid van het fonds. De samenhang met de verplichtingen kan leiden tot het geheel of gedeeltelijk afdekken van renterisico's in de balans. Voor de (voorwaardelijke) indexatieambitie moet een rendement worden behaald dat hoger is dan dat van een (vrijwel)

risicoloze beleggingsportefeuille die uitsluitend uit langlopende geïndexeerde staatsleningen bestaat. Daartoe moeten bewust via het beleggingsbeleid meer risico's worden genomen.

### Indexatiebeleid

Indexatie vindt plaats tenzij de financiële positie van het fonds zich hiertegen dwingend verzet. Het is de discretionaire bevoegdheid van het bestuur te bepalen of, en zo ja in welke mate, wordt geïndexeerd. In de beleidsstaffel indexatie is dit vertaald in een onder- en bovengrens van de nominale dekkingsgraad (van 100 respectievelijk 135 procent). De dekkingsgraad wordt gedefinieerd als het beschikbaar vermogen verminderd met eventuele bestemmingsreserves gedeeld door de voorziening pensioenverplichtingen (VPV). Bij een dekkingsgraad op de peildatum gelijk of beneden de minimaal vereiste dekkingsgraad is de indexatie nihil. Bij een dekkingsgraad op de peildatum hoger dan minimaal vereist maar lager dan 135 procent vindt er een beperking van de indexatie plaats. De indexatiebeperking wordt zowel op de ingegane pensioenen van pensioengerechtigden als op de opgebouwde aanspraken van actieven en slapers toegepast, ook voor de onder de eindloonregeling opgebouwde aanspraken van militairen. Bij een dekkingsgraad op de peildatum gelijk aan of meer dan 135 procent kan het bestuur tot volledige indexatie besluiten, evenals tot toekenning van in het verleden niet verleende indexatie (na-indexatie).

### Pensioenregelingen

De pensioenregelingen betreffen ouderdomspensioen (OP), nabestaandenpensioen (NP), arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP, IP en HPT), sectorale regelingen en individuele vrijwillige aanvullingen. ABP houdt alle risico's die voortvloeien uit de aangegane verplichtingen in eigen beheer. Van herverzekering is geen sprake.

De pensioenregelingen hebben de volgende kenmerken.

#### *Deelneming in de regeling*

- Deelneming: tijdens dienstverband bij een aangesloten werkgever.
- Voor wachtgelders en WW-ers is sprake van gedeeltelijke voortzetting van de deelnemingstijd (50 respectievelijk 37,5 procent).
- Voor arbeidsongeschikten is sprake van gedeeltelijke voortzetting van de deelnemingstijd voor ouderdoms-

en nabestaandenpensioen (50 procent bij volledige arbeidsongeschiktheid).

- Voor de deelnemersjaren OP/NP vóór 1 januari 1996 gelden omrekenfactoren, zodat voor alle deelnemersjaren met een uniforme franchise kan worden gerekend.

### *Pensioengrondslag*

- Pensioengevend inkomen: in beginsel alle inkomensbestanddelen in geld, behoudens enkele benoemde uitzonderingen die een werknemer uit hoofde van zijn dienstverhouding ontvangt van zijn werkgever.
- Op wettelijke gronden zijn sommige inkomensbestanddelen niet pensioengevend.
- Franchise OP/NP: € 10.700 (sinds 1 januari 2012: € 10.850). De franchise kan jaarlijks beleidsmatig worden aangepast aan de AOW-uitkering voor gehuwden. Voor de deelnemers die onder het overgangsrecht FPU vallen, geldt een afwijkende franchise van € 17.300 (sinds 1 januari 2012: € 17.500).
- Pensioengrondslag is het pensioengevend inkomen minus franchise.
- Sinds 1 januari 2004 is de ABP-regeling een middelloonregeling. Tot die datum opgebouwde aanspraken in de eindloonregeling, zijn vastgesteld op basis van het pensioengevend inkomen van januari 2004.

### *Ouderdomspensioen (OP)*

De regeling voor ouderdomspensioen wordt in de communicatie aangeduid als ABP KeuzePensioen. Het ABP KeuzePensioen (AKP) betreft een pensioenregeling die de mogelijkheid biedt om het pensioen af te stemmen op persoonlijke wensen. Zo biedt deze regeling onder andere een flexibele ingangsdatum (tussen 60 en 70 jaar), de mogelijkheid om deeltijdwerk te combineren met deeltijdpensioen, de hoogte binnen een bepaalde bandbreedte te laten variëren en uitruilmogelijkheden (bijvoorbeeld OP uitruilen in PP of andersom). Het ABP KeuzePensioen is van toepassing op deelnemers geboren na 1949 en deelnemers geboren voor 1950 die niet onder het overgangsrecht FPU vallen. De pensioenopbouw in een deelnemersjaar bedraagt 2,05 procent van de voor dat jaar vastgestelde pensioengrondslag.

De deelnemers die niet onder de FPU-overgangsregeling vallen én op 31 december 2005 en 1 januari 2006 overheidswerknemer zijn, hebben recht op

inkoop. Inkoop van aanspraken op ouderdomspensioen is mogelijk over perioden voor 1 januari 2006 waarin minder pensioenaanspraken zijn opgebouwd dan is toegestaan op grond van de fiscale wetgeving. De langs deze weg te verwerven aanspraken hebben echter een voorwaardelijk karakter. Dat wil zeggen, deze leiden pas per 1 januari 2023 tot onvoorwaardelijke rechten en alleen voor degenen die dan nog steeds werknemers zijn. In het geval van pensionering vóór deze datum leiden de voorwaardelijke aanspraken per de datum van pensionering tot onvoorwaardelijke aanspraken. De toezegging tot opbouw van extra aanspraken is gedaan per 31 december 2007, binnen de kaders van artikel 4 van het Uitvoeringsbesluit pensioenaspecten Sociaal Akkoord 2004.

Deelnemers met FPU-overgangsrecht hebben een afwijkende opbouw van 1,75 procent per deelnemingsjaar.

#### *Flexibel pensioen en uittreden (FP)*

De FPU-regeling is met ingang van 1 januari 2006 afgeschaft voor deelnemers die op of na 1 januari 1950 zijn geboren. Deelnemers die geboren zijn voor 1 januari 1950 en voldoen aan bepaalde voorwaarden, hebben het recht (per 1 januari 2006 gewijzigd) op flexibel pensioen behouden.

#### *Nabestaandenpensioenen (NP)*

Het nabestaandenpensioen bestaat uit het partnerpensioen en het wezenpensioen.

Het partnerpensioen (PP) is verschillend voor het partnerpensioen dat wordt uitgekeerd bij overlijden voor 65 jaar (PP65-) en het partnerpensioen dat wordt uitgekeerd bij overlijden op of na 65 jaar (PP65+). Het PP65- bedraagt momenteel 5/10e van het OP, waarbij de deelnemingstijd wordt doorgeteld tot 65 jaar. Het PP65+ bedraagt momenteel 5/14e van het OP. Het partnerpensioen (PP65- en PP65+) kende voor de deelnemingstijd tot 1 juli 1999 een opbouw karakter, vanaf die datum heeft alleen de voorziening voor het PP65+ een opbouw karakter en is het PP65- risicogedekt.

Momenteel bedraagt het wezenpensioen (WZP) 1/10<sup>e</sup> van het OP voor halve wezen en 2/10<sup>e</sup> voor volle wezen. Recht op WZP bestaat maximaal tot de leeftijd van 21 jaar van de (halve) wees.

#### *Arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP)*

In aansluiting op de Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen (WIA) bestaat er bij recht op een uitkering tevens recht op een ABP arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP). Het AAOP voorziet in aanvullingen op verschillende uitkeringen: de IVA-uitkering (Inkomensvoorziening Volledig Arbeidsongeschikten), de loongerelateerde uitkering (LGU), de loonaanvullende uitkering (LAU) en de vervolguutkering (VVU).

Voor de deelnemers die arbeidsongeschikt zijn op grond van de WAO, blijft het stelsel van invaliditeitspensioen en herplaatsingstoelage (IP/HPT) van toepassing.

#### *Aanspraken bij uit dienst treden*

Bij beëindiging van de deelneming anders dan door pensioentoekenning of overlijden worden tijdsevenredige aanspraken ofwel premievrije aanspraken vastgesteld op OP en NP, met uitzondering van het risicogedekte PP65-, en indien van toepassing premievrije aanspraken op FPU en ABP ExtraPensioen. De eindwaarde van ABP ExtraPensioen wordt op het moment van het beëindigen van de deelneming bepaald en vertaald naar premievrije aanspraken op OP en PP (PP65+).

#### *Deelnemersbijdrage*

- De deelnemersbijdrage voor OP/NP bedraagt 30 procent en voor Anw-compensatie 75 procent van de premie.
- De deelnemersbijdrage voor AAOP bedraagt 25 procent van de premie.

#### *Regeling Defensie*

De sector Defensie kent voor de beroepsmilitairen een eindloonregeling met een franchise van € 17.550 (vanaf 1 januari 2012: € 17.750) en een opbouwpercentage van 1,75. Militairen nemen geen deel aan de regelingen AAOP en IP/HPT en vallen niet onder het overgangsrecht FPU.

#### *Individuele aanvullingen*

Het pensioenreglement bevat bepalingen die verschillende vrijwillige mogelijkheden bieden om bijvoorbeeld (na uit dienst treden) extra pensioen op te bouwen of de regeling vrijwillig voort te zetten. Hiervoor betaalt de deelnemer, afhankelijk van hetgeen in de regeling is bepaald, een individuele premie of een doorsneepremie.

**Uitvoering**

ABP heeft de uitvoering van de pensioenregeling grotendeels aan APG Algemene Pensioen Groep NV uitbesteed. Voor de uitvoering heeft ABP een langlopende overeenkomst gesloten. De belangrijkste taken die het uitvoeringsbedrijf voor het fonds verricht, zijn het pensioenbeheer, het vermogensbeheer, de communicatie en bestuursondersteuningsdiensten.

## Toelichting op de enkelvoudige financiële overzichten (in € mln) Grondslagen voor de financiële verslaggeving

### Grondslagen algemeen

Deze jaarrekening is opgesteld op basis van in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving en de wettelijke bepalingen inzake de jaarrekening, zoals opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, met inachtneming van het bepaalde in artikel 146 Pensioenwet.

In de balans hebben de pensioenverplichtingen en de daartegenover staande beleggingen hoofdzakelijk een langlopend karakter. De post passiva beleggingen gerelateerd, die verslaggevingstechnisch niet op de beleggingen in mindering mag worden gebracht, is separaat gepresenteerd. De overige balansposten zijn onder overige activa en overige passiva verantwoord, met het eigen vermogen als sluitpost.

Alle baten en lasten zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben. Mutaties in het eigen vermogen worden in principe via de staat van baten en lasten verwerkt. Als gevolg daarvan zijn de baten en de lasten in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de voorzieningen.

De grondslagen van waardering en resultaatbepaling van de geconsolideerde en enkelvoudige jaarrekening zijn gelijk.

### Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

#### Salderingen

Een financieel actief en een financiële verplichting worden uitsluitend gesaldeerd als nettobedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De met de gesaldeerd opgenomen financiële activa en financiële verplichtingen samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.

#### Schattingen

Voor het opstellen van de jaarrekening is gebruik gemaakt van schattingen en veronderstellingen die van invloed zijn op gerapporteerde activa, passiva en baten

en lasten. Dit is met name het geval bij het bepalen van de voorziening pensioenverplichtingen en bij de waardering van niet beursgenoteerde beleggingen. Achteraf kan blijken dat de gerapporteerde waarde van de feitelijke waarde afwijkt.

#### Vergelijking met voorgaand jaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd ten opzichte van het voorgaande jaar.

#### Verwerking

Activa en passiva zijn, voorzover niet anders vermeld, gewaardeerd tegen actuele waarde. Een actief wordt in de balans opgenomen als het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen vloeien en de waarde van het actief betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen als het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Baten worden in de staat van baten en lasten opgenomen als een vermeerdering van het economisch potentieel heeft plaatsgevonden, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting en de omvang daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Lasten worden verwerkt als een vermindering van het economisch potentieel heeft plaatsgevonden, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting en de omvang daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

#### Grondslagen voor de omrekening van vreemde valuta

De waarde van de ultimostanden van activa en passiva gehouden buiten de eurozone worden tegen de koersen per balansdatum omgerekend in euro's. De voor omrekening gehanteerde koersen zijn de World Markets Company-fixingkoersen (WM) van de laatste beursdag, 16 uur Londense tijd, zoals gepubliceerd via Reuters. De hieruit voortvloeiende omrekeningsverschillen worden in de post beleggingsresultaat verantwoord. Baten en lasten in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de koersen

per transactiedatum. Ook de verschillen tussen de transactiekoers en de koers van afwikkeling worden in het beleggingsresultaat opgenomen. Voor beleggingen in het buitenland gelden dezelfde voorschriften.

## Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

### Beleggingen

#### Algemeen

Beleggingen worden tegen actuele waarde gewaardeerd. Al naar gelang de beschikbaarheid van objectieve gegevens hanteert ABP hiervoor achtereenvolgens de onderstaande waarderingmethodieken. Daarbij wordt volgens een getrapte benadering te werk gegaan. Pas als een hoger gelegen methodiek niet toepasbaar blijkt wordt naar de eerstvolgende waarderingmethodiek overgegaan.

- Mark-to-market

Onder normale marktomstandigheden wordt voor de waardering van de beleggingen gebruik gemaakt van prijzen, aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers. Dit betreft niet alleen beursnoteringen, maar ook prijzen die op dagelijkse basis worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers.

- Broker quotes

Zijn geen beursnoteringen beschikbaar of worden deze gezien de marktomstandigheden niet als realistisch beschouwd dan wordt de actuele waarde bepaling gebaseerd op tenminste door drie verschillende brokers opgestelde waarderingen.

- Externe schattingen

Indien geen mark-to-market of brokerquote waardering voorhanden is, dan wordt de actuele waarde bepaald aan de hand van door externe partijen opgeleverde periodieke schattingen van de actuele waarderingen van de betreffende beleggingen.

- Mark-to-model

Ontbreekt het aan beursnoteringen, prijzen aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers, broker quotes en externe schattingen, dan wordt de actuele waarde benaderd op basis van eigen waarderingmodellen. Daarbij wordt rekening gehouden met risico's voor insolventie en illiquiditeit volgens een basis-, stress- en een extreme stress-scenario. Periodiek vindt validatie van de in de modellen gehanteerde veronderstellingen plaats. Het gebruik van andere waarderingmodellen,

veronderstellingen en parameters zou tot een andere schatting kunnen leiden.

De waarderingmodellen worden periodiek, doch minimaal eens per kalenderjaar, aantoonbaar, geëvalueerd door een externe specialist.

De waarderingmodellen zijn op algemeen aanvaarde principes gebaseerd. Daarbij wordt op basis van marktparameters als volatiliteiten, correlaties en kredietwaardigheidsopslagen gewerkt met de best mogelijke inschattingen van het management van verwachte toekomstige kasstromen, die vervolgens verdisconteerd worden tegen passende rentecurves. Ter inschatting van de volatiliteiten en correlaties wordt gebruik gemaakt van gegevens afkomstig uit openbare bronnen. Voor de inschatting van het kredietrisico worden veelal spreads van credit default swaps gehanteerd. Standaarden zoals de interbancaire rentes en genoteerde rentecurves van swap en future markets staan aan de basis van de gehanteerde rentecurves. Waarderingmodellen worden met name gebruikt voor interest rate swaps, onderhandse leningen en hypotheekportefeuilles. Voor de interest rate swaps worden op basis van I-rates van prijsleveranciers zogenaamde discountcurves gecreëerd welke vervolgens gebruikt worden voor de verdiscontering van de toekomstige kasstromen. De kasstromen voor de vaste lange rente component volgen uit het contract en de kasstromen voor de variabele korte component zijn gebaseerd op van de markt afgeleide forward rates. Voor onderhandse leningen worden eveneens rentecurves van prijsleveranciers gebruikt. Daarbij wordt een variabele spread gehanteerd die afhankelijk is van de sector van de leningnemer, tevens wordt rekening gehouden met een van de markt afgeleide inflatiecurve. Voor de hypotheekportefeuilles wordt de Euro swap gehanteerd plus een variabele spread op basis van consumententarieven.

- Best estimates

Is geen betrouwbare informatie voorhanden die kan dienen als input voor de waarderingmodellen, dan wordt de actuele waarde op basis van een schatting bepaald. Zo mogelijk vindt er een externe toets plaats, met name op de veronderstellingen.

Om inzicht te bieden in de mate van objectiviteit van de actuele waarde bepaling van de beleggingen is in de toelichting op de balans een overzicht opgenomen van de procentuele verdeling van de toegepaste



waarderingmethodieken, gespecificeerd naar beleggingscategorie.

De voorgaande beschreven getrapte benadering van de waarderingmethodieken wordt voor alle beleggingscategorieën toegepast. Onderstaand wordt ingegaan op de meer specifieke invulling van de waardering per beleggingscategorie.

Beleggingen worden in lijn met de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving gewaardeerd inclusief bijbehorende vorderingen, liquide middelen en schulden, indien deze door het pensioenfonds niet voor andere doelen dan beleggingstransacties kunnen worden aangewend. Deze vorderingen en schulden worden na eerste verwerking tegen de geamortiseerde kostprijs gewaardeerd. Deze waarde komt gezien de korte looptijd nagenoeg overeen met de nominale waarde onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen voor het risico van oninbaarheid.

#### ***Vastgoedbeleggingen***

De post vastgoedbeleggingen betreft vastgoedfondsen en direct onroerend goed. Vastgoedfondsen worden tegen de actuele waarde gewaardeerd, waar mogelijk tegen marktnoteringen. Kapitaalbelangen in vastgoedfondsen worden tegen nettovermogenswaarde gewaardeerd. Direct onroerend goed wordt gewaardeerd tegen de rendementswaarde. Dit is de taxatiewaarde in verhuurde staat, vastgesteld op basis van partieel roulerende taxaties, uitgevoerd door externe en interne deskundigen.

#### ***Aandelen***

Beleggingen in aandelen, converteerbare obligaties en private equity worden tegen de actuele waarde gewaardeerd, waar voorhanden tegen marktnoteringen. Bij aandelen van startende ondernemingen vindt, gedurende de periode waarin aanloopverliezen worden verwacht, waardering plaats tegen ten minste het ingebrachte kapitaal.

#### ***Vastrentende waarden***

De post vastrentende waarden betreft obligaties (inclusief de herbelegging van ontvangen zekerheden voor in bruikleen gegeven effecten), indexobligaties, hypothecaire leningen en onderhandse leningen inclusief klimleningen. Obligaties en indexobligaties worden tegen actuele waarde gewaardeerd, waar voorhanden tegen marktnoteringen en aangepast met de daaraan toewijsbare lopende rente.

Hypothecaire leningen worden tegen actuele waarde gewaardeerd op basis van een model waarbij een variabele spread voor het vervroegde aflossings-, krediet- en illiquiditeitsrisico wordt gehanteerd. Bij spaarhypotheken wordt het opgebouwde spaarkapitaal in mindering gebracht.

Beleggingen in onderhandse leningen (inclusief klimleningen) worden tegen actuele waarde gewaardeerd op basis van een model, zonodig aangepast aan de hand van marktinformatie, aangevuld met een variabele spread voor de risico's van illiquiditeit en tegenpartij en gecorrigeerd voor de daaraan toewijsbare lopende rente. De actuele waarde van onderhandse leningen wordt bepaald door middel van het berekenen van de contante waarde van de gecontracteerde kasstromen van deze leningen, op basis van de bij de restantlooptijd passende marktrentes. Klimleningen worden inclusief geactiveerde rente gewaardeerd. Bij leningen betrekking hebbend op financial lease onroerend goed wordt met variabele spreads voor het illiquiditeits- en kredietrisico gerekend.

#### ***Derivaten***

Derivaten zijn financiële instrumenten die worden gebruikt voor het beheersen van balans- en beleggingsrisico's en het realiseren van de strategische beleggingsmix. De toepassing is vooral op het verminderen van de balansrisico's gericht. Dit geschiedt door het reduceren van het verschil in rentegevoeligheid tussen de beleggingen en de pensioenverplichtingen (durationsturing), het afdekken van valutarisico's en het (bij)sturen van de strategische assetmix. De derivatenposities zijn afzonderlijk in de rubriek beleggingen opgenomen. Derivaten met een negatieve actuele waarde zijn in de rubriek passiva beleggingen gerelateerd verantwoord.

De derivatenposities worden tegen actuele waarde gewaardeerd. Voor bepaalde instrumenten, zoals over-the-counterderivaten, wordt gebruik gemaakt van waarderingmodellen waarin wordt uitgegaan van bepaalde veronderstellingen, bijvoorbeeld ten aanzien van kredietrisico, correlaties en rentecurves. Andere waarderingmodellen en veronderstellingen zouden tot een andere schatting kunnen leiden.

### Overige beleggingen

Overige beleggingen betreffen beleggingen die niet aan de andere beleggingen kunnen worden toegewezen.

De overige beleggingen betreffen commodities, absolute return strategies en dergelijke.

Deze beleggingen worden tegen actuele waarde gewaardeerd, waar mogelijk tegen marktnoteringen.

### Overige activa

Onder de overige activa zijn deelnemingen, materiële vaste activa, vorderingen, overlopende activa en liquide middelen verwerkt, voor zover niet opgenomen bij de beleggingen.

Deelnemingen zijn duurzame kapitaalbelangen waarin ABP invloed van betekenis kan uitoefenen op het zakelijke en financiële beleid. Deze deelnemingen worden, evenals joint-ventures, tegen nettovermogenswaarde gewaardeerd tenzij dit niet is toegestaan. Overige kapitaalbelangen zijn bij de beleggingscategorie gepresenteerd waarop ze betrekking hebben.

Bedrijfsgebouwen en overige materiële vaste activa worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs verminderd met lineaire afschrijvingen, berekend op basis van de geschatte economische levensduur, of tegen lagere bedrijfswaarde.

Vorderingen en overlopende activa worden tegen actuele waarde opgenomen. Na eerste verwerking worden de vorderingen tegen de geamortiseerde kostprijs gewaardeerd. Bij vorderingen komt deze waarde overeen met de nominale waarde, voor zover van toepassing onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen voor het risico van oninbaarheid. Liquide middelen worden tegen nominale waarde gewaardeerd.

### Eigen vermogen

Het eigen vermogen bestaat uit de algemene reserve en de bestemmingsreserves.

De algemene reserve is naast financieringsbron voor eventuele tegenvallers ook een bron voor mogelijke toekomstige indexaties. De wet schrijft voor dat pensioenfondsen minimaal een algemene reserve van circa 5 procent van de voorziening pensioenverplichtingen aanhouden (specifiek voor ABP geldt eind 2011 een norm van 4,3 procent). Dit is te zien als een beklemd reserve. Zakt de algemene reserve beneden dat niveau, dan moet

aanvulling binnen de wettelijk voorgeschreven termijn plaatsvinden.

De bestemmingsreserves zijn gevormd ter stabilisatie van de kostendekkende premie over een periode van 3 jaar (2010-2012) en ter egalisatie van de financiering van de overgangsregeling inkoop OP/NP, waarvan - onder voorwaarden - gebruik kan worden gemaakt op het moment dat een bepaalde categorie van deelnemers met AKP gaat. Deze bestemmingsreserves worden bij de bepaling van de dekkingsgraad in mindering gebracht op het beschikbaar vermogen van het pensioenfonds.

### Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) heeft een langlopend karakter. De voorziening voor risico van het pensioenfonds bestaat uit de aan dienstjaren gerelateerde voorzieningen ouderdoms- en nabestaandenpensioen, flexibel pensioen (inclusief AFUP voor de sector politie) en arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP, IP en HPT). Dit zijn de zogenaamde defined benefit voorzieningen. Voor burgers geldt een middelloonregeling en voor beroepsmilitairen een eindloonregeling. De defined benefit voorzieningen worden bepaald als de contante waarde van de verwachte toekomstige uitkeringen. Er wordt een opslag voor toekomstige excassokosten gehanteerd. Discontering geschiedt op basis van de renteterminjestructuur, zoals gepubliceerd door DNB.

De actuariële grondslagen worden in beginsel driejaarlijks geactualiseerd en tussentijds geëvalueerd. Als onderdeel van de driejaarlijkse herijking van het financiële beleid zijn in 2009 nieuwe actuariële grondslagen vastgesteld voor de periode 2010-2012. Hierbij is uitgegaan van de waargenomen sterfte over de periode 2005 t/m 2007 in combinatie met de prognosetafel CBS 2008. Het CBS heeft in december 2010 een nieuwe prognosetafel gepubliceerd over de periode 2010-2060. Deze prognosetafel aangevuld met een actualisering van de waargenomen sterfte over de jaren 2007 t/m 2009 is verwerkt in de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2010. De actuariële grondslagen zijn in 2011 ten opzichte van boekjaar 2010 ongewijzigd. Toetsing van de waargenomen sterfte over 2010 heeft geen aanleiding gegeven tot tussentijdse aanpassing van de actuariële veronderstellingen.

In de voorziening pensioenverplichtingen is tevens begrepen de voorziening ABP ExtraPensioen. Het betreft de actuele waarde van de in beleggingen omgezette inleg van de deelnemers. Door ABP is een inleggarantie gegeven. Het risico van het AEP wordt derhalve deels gedragen door de deelnemers aan deze regeling en deels door ABP. Het betreft een zogenaamd hybride plan (combinatie tussen defined benefit en defined contribution).

#### *Voorziening ouderdom- en nabestaandenpensioenen en flexibel pensioen*

Het ouderdomspensioen, het nabestaandenpensioen bij overlijden vóór 65 jaar (diensttijd vóór 1 juli 1999), het nabestaandenpensioen bij overlijden na 65 jaar en het flexibel pensioen zijn op kapitaalbasis gefinancierd. Voor het nabestaandenpensioen wordt de 'onbepaalde partner'-methode gehanteerd, waarbij wordt verondersteld dat op het moment van overlijden van een mannelijke respectievelijk vrouwelijke deelnemer diens partner 3 jaar jonger respectievelijk 2 jaar ouder is. Het nabestaandenpensioen bij overlijden vóór 65 jaar, voor de diensttijd vanaf 1 juli 1999, wordt op risicobasis gefinancierd.

#### *Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP)*

De IP/HPT-regeling is een aanvulling op de WAO en vanaf 2006 op de WIA. Per 1 januari 2007 is de IP/HPT-regeling vervangen door de AAOP-regeling. Deze regeling voorziet in een arbeidsongeschiktheidspensioen in aanvulling op de WIA. Beide regelingen zijn geheel op risicobasis gefinancierd, dat wil zeggen, de voorziening heeft alleen betrekking op ingegane pensioenen. Deze is inclusief nog niet gemelde, ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen en nog niet gemelde lasten voor premievrije doorbouw OP/NP bij invalidering (IBNR).

In de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving is een aanbeveling opgenomen om bij de bepaling van de arbeidsongeschiktheidsvoorzieningen rekening te houden met de toekomstige schadelast voor zieke deelnemers op balansdatum die naar verwachting arbeidsongeschikt worden verklaard. Deze aanbeveling is niet opgevolgd: zieke deelnemers hebben immers geen recht op arbeidsongeschiktheidspensioen zolang zij niet arbeidsongeschikt zijn verklaard en als zieke deelnemers in enig jaar arbeidsongeschikt worden verklaard, zijn hun aanspraken gedekt door middel van de rentedekkingspremie in dat jaar.

#### *Voorziening ABP ExtraPensioen*

Deelnemers kunnen voor eigen rekening en risico geld inleggen en daarover fondsrendementen genieten met het oogmerk te komen tot een aanvulling op hun pensioen. Aanwending van de voorziening geschiedt door omzetting in een ander pensioenproduct en is alleen toegestaan bij pensionering, einde deelneming en overlijden.

De deelnemers hebben een inleggarantie. Voor wat betreft de rendementen over deze inleg is geen garantie afgegeven. Uit inhoudingen op de over de inleg behaalde rendementen wordt een garantievoorziening gevormd. Deze garantievoorziening heeft niet het karakter van een pensioenverplichting en is om die reden opgenomen bij de post overige passiva.

#### *Passiva beleggingen gerelateerd*

De waardering van derivaten met een negatieve actuele waarde is overeenkomstig de waarderingsgrondslag van de derivaten met een positieve actuele waarde.

Terugbetalingsverplichtingen uit hoofde van ontvangen zekerheden voor in bruikleen gegeven effecten, shortposities en kortgeld o/g worden gewaardeerd tegen actuele waarde. Na eerste verwerking worden deze posten gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Indien geen sprake is van agio/disagio komt deze waarde nagenoeg overeen met de nominale waarde.

#### *Overige passiva*

Onder de overige passiva zijn kortlopende schulden en overlopende passiva begrepen.

Schulden en overlopende passiva worden tegen actuele waarde gewaardeerd. Na de eerste verwerking worden de schulden tegen de geamortiseerde kostprijs gewaardeerd. Bij schulden komt deze waarde overeen met de nominale waarde.

### **Grondslagen voor de resultaatbepaling**

#### *Staat van baten en lasten*

##### *Algemeen*

De in de staat van baten en lasten opgenomen posten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de voorzieningen pensioenverplichtingen. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks in het resultaat verantwoord.

**Premiebijdragen (netto)**

Premiebijdragen zijn aan de periode toegerekend waarop zij betrekking hebben. Op basis van extrapolatie vindt een schatting plaats voorzover de van werkgevers te ontvangen informatie niet is verkregen. De daarin begrepen dekking voor incassokosten wordt bij het actuariële resultaat op kosten verantwoord.

**Beleggingsresultaten (netto)**

Beleggingsresultaten zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben. Directe en indirecte resultaten en ontvangen facturen inzake kosten van vermogensbeheer worden afzonderlijk gepresenteerd. Onder de directe resultaten worden opbrengsten uit rente, dividend en dergelijke gepresenteerd. Dividend wordt op het moment van betaalbaarstelling verantwoord. Waardeveranderingen zijn indirecte beleggingsresultaten en worden aan de periode toegerekend waarin zij optreden.

**Uitkeringen**

Uitkeringen zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

**Mutatie voorziening pensioenverplichtingen****Pensioenopbouw**

De pensioenopbouw wordt aan de periode toegerekend waarin de opbouw van pensioenrechten plaatsvindt. Uitzondering hierop is de zogeheten diensttijdtoertelling van de pensioenopbouw in geval van arbeidsongeschiktheid en overlijden. De last voor deze toekomstige pensioenopbouw wordt ineens genomen in het jaar waarin de deelnemer arbeidsongeschikt wordt of overlijdt.

**Indexering**

De indexeringslast wordt in de staat van baten en lasten opgenomen als een bestuursbesluit op of voor balansdatum is genomen.

**Rentetoevoeging**

De rentetoevoeging vindt plaats op basis van de nominale rente met een looptijd van 1 jaar zoals opgenomen in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur van interbancaire swaps ultimo vorig boekjaar. De rente wordt over de beginstand en de mutaties gedurende het jaar berekend.

**Onttrekking voor uitkeringen en uitvoeringskosten**

De vrijval uit de voorziening pensioenverplichtingen voor uitkeringen en uitvoeringskosten wordt ten gunste van de staat van baten en lasten gebracht in de periode waarin de uitkeringen en kosten bij de berekening van deze voorziening waren voorzien.

**Wijziging markttrente**

Het effect van de overgang van de één jaar verschoven rentetermijnstructuur ultimo vorig verslagjaar naar de rentetermijnstructuur ultimo huidig verslagjaar op de voorziening pensioenverplichtingen is ultimo verslagperiode bepaald en in de staat van baten en lasten opgenomen.

**Wijziging actuariële grondslagen**

Het effect van de aanpassing van de actuariële grondslagen op de voorziening pensioenverplichtingen wordt ultimo verslagperiode bepaald en in de staat van baten en lasten opgenomen.

**Wijzigingen uit hoofde van overdracht van rechten**

Wijzigingen uit hoofde van overdracht van rechten worden aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

**Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen**

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen worden aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

**Saldo overdrachten van rechten**

Saldo overdrachten/overnames zijn tegen de nominale waarde opgenomen en aan de periode toegerekend waarin ze zijn geëffectueerd.

**Uitvoeringskosten (netto)**

Uitvoeringskosten zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

**Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd**

De rentelasten passiva beleggingen gerelateerd zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

**Overige baten en lasten**

Overige baten en lasten zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

**Grondslagen voor het kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht is volgens de directe methode opgesteld. Kasstromen worden aan de kasstroom genererende activiteiten toegerekend. In de stand van de liquide middelen zijn de kortgeldposities begrepen.

Ontvangsten en uitgaven in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de koersen per transactiedatum. De verschillen tussen de transactiekoers en de koers van afwikkeling worden in de post bruto-opbrengsten uit beleggingen opgenomen. Voor beleggingen in het buitenland gelden dezelfde voorschriften.

## Risicoparagraaf

In hoofdstuk 4 'Risicomanagement' van het bestuursverslag is op de risico's ingegaan die ABP als pensioenfonds loopt en op het beleid dat wordt gevoerd om deze risico's te beperken. In deze paragraaf heeft de risico-informatie een meer kwantitatief karakter en wordt op de risico's in de enkelvoudige balans per eind 2011 ingegaan. De bij het dekkingstekort, het reservetekort en de standaardtoets vermelde risico's zijn gebaseerd op de voorschriften, definities en terminologie van de toezichthouder.

### Dekkingstekort

In de loop van 2011 is de dekkinggraad gedaald tot onder de grens van het minimaal vereist vermogen (zie tabel 1). Het minimaal vereist eigen vermogen wordt vastgesteld volgens artikel 11 van het Besluit FTK en bedraagt per eind 2011 4,3 procent (2010: 4,3 procent) van de verplichtingen, zijnde € 11,3 miljard (2010: € 9,7 miljard).

### Reservetekort

Per eind 2011 is eveneens sprake van een reservetekort: het aanwezig eigen vermogen ligt ruim onder het niveau van het vereist eigen vermogen (zie tabel 2). Het vereist eigen vermogen wordt op grond van het standaardmodel vastgesteld, omschreven in het Besluit FTK en de Regeling Pensioenwet met bijbehorende risicodefinities en bedraagt per eind 2011 € 62,9 miljard (2010: € 57,7 miljard), dat wil zeggen 23,9 procent (2010: 25,7 procent) van de verplichtingen (zie tabel 2). Het reservetekort bedraagt aldus € 79,4 miljard per eind 2011 (2010: € 45,4 miljard).

Op grond van het FTK wordt het vereist eigen vermogen zodanig vastgesteld dat het fonds bij de wettelijk vastgestelde zekerheidsmaat over één jaar over voldoende middelen beschikt om aan de onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen te kunnen voldoen. Met andere woorden, de kans dat de dekkinggraad van het fonds één jaar later lager is dan 100 procent, is kleiner dan of gelijk aan 2,5 procent, de zekerheidsmaat die in de wet is vastgelegd. De minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid heeft in de Regeling Pensioenwet een standaardmodel vastgesteld om te toetsen of voldoende eigen vermogen aanwezig is. In het zogenoemde standaardmodel wordt voor een aantal voorgeschreven risicoscenario's het (negatieve) effect (in euro's) op het eigen vermogen gemeten. Voorts worden deze aan de hand van een voorgeschreven formule gecombineerd tot een totaaleffect op de solvabiliteit. Bij de vaststelling van het vereist eigen vermogen wordt er rekening mee gehouden dat niet alle risico's zich op het hetzelfde moment zullen voordoen (diversificatie-effect). De uitkomsten zijn afhankelijk van markt-omstandigheden en het risicoprofiel van de aanwezige beleggingen en fluctueren dus in de tijd.

Er is sprake van voldoende eigen vermogen als het aanwezig eigen vermogen groter of gelijk is aan het zogeheten vereist eigen vermogen. Tabel 2 geeft de uitkomsten van de standaardtoets voor ABP weer, gemeten per eind 2011 en 2010.

Tabel 1: Omvang dekkingstekort, als percentage van de voorzieningen en in miljoenen euro's

|   | 2011    |           | 2010   |           |
|---|---------|-----------|--------|-----------|
|   | %       | € miljoen | %      | € miljoen |
| Aanwezig eigen vermogen (na aftrek bestemmingsreserves) | - 6,3%  | - 16.538  | 5,5%   | 12.285    |
| Af: Minimaal vereist eigen vermogen                     | - 4,3%  | - 11.322  | - 4,3% | - 9.744   |
| Dekkingoverschot / tekort                               | - 10,6% | - 27.860  | 1,2%   | 2.541     |

Het vereist eigen vermogen is vastgesteld aan de hand van de enkelvoudige balans waarbij voor de beleggingsfondsen en het treasury center gerekend wordt met de voor ABP geldende posities. Hierbij wordt uitgegaan van de gevoeligheid voor de in de standaardtoets onderscheiden risico's. Voor hedgefondsen is in de standaardtoets gewerkt met de portefeuille als geheel.

Op grond van de Regeling Pensioenwet hoeven pensioenfondsen op dit moment geen rekening te houden met liquiditeitsrisico (S7), concentratierisico (S8) en operationeel risico (S9) in het standaardmodel. Op grond van het gevoerde beleid ten aanzien van deze risico's is geoordeeld dat geen sprake is van een verhoogd risico waarvoor een aanvullende opslag noodzakelijk is. De mate van actief risico (S10) komt later in deze risicoparagraaf aan bod.

Uitgedrukt als percentage van de technische voorzieningen, is het vereist eigen vermogen afgenomen van 25,7% naar 23,9%. Maar door de gestegen voorzieningen is het (absolute) vereist eigen vermogen juist toegenomen. In vergelijking met 2010 valt op dat vooral de component valutarisico (S3) is

toegenomen, omdat de afdekking van de dollar in 2011 is verminderd. De belangrijkste componenten van het vereist eigen vermogen blijven het rente- en het zakelijkewaardenrisico. Het renterisico (S1) is in absolute termen beperkt afgenomen, vooral vanwege de gedaalde rente.

Bij de vaststelling van het vereist eigen vermogen wordt van de evenwichtsituatie uitgegaan. Dit is de fictieve situatie waarin de algemene reserve precies toereikend is om het totale effect van de scenario's op te kunnen vangen. De eerste stap bij de vaststelling van het vereist eigen vermogen is om de voorgeschreven schokken op de aanwezige beleggingen en verplichtingen toe te passen. Dit wordt de toetswaarde solvabiliteit genoemd. De toetswaarde solvabiliteit bedraagt eind 2011 € 53,1 miljard en is dus uitgaande van een dekkingsgraad van 93,7 procent vastgesteld. Het vereist eigen vermogen op basis van de evenwichtsituatie (€ 62,9 miljard) is per eind 2011 groter dan de toetswaarde solvabiliteit, omdat over het verschil tussen het vereist vermogen en het aanwezig vermogen ook weer renteschokken en koersmutatierisico's moeten kunnen worden opgevangen.

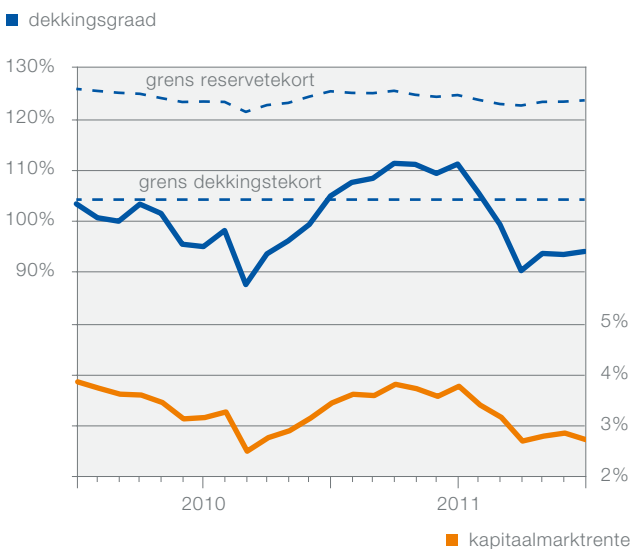
Tabel 2: Omvang reservetekort in miljoenen euro's

|   | 2011            | 2010            |
|---|-----------------|-----------------|
| <b>Risico</b>   |                 |                 |
| S1 Renterisico  | 21.292          | 22.231          |
| S2 Zakelijkewaardenrisico                               | 45.948          | 41.258          |
| S3 Valutarisico   | 17.061          | 11.649          |
| S4 Grondstoffenrisico                                   | 3.472           | 2.810           |
| S5 Kredietrisico  | 6.004           | 4.797           |
| S6 Verzekeringstechnisch risico                         | 8.589           | 7.287           |
| Subtotaal van alle risico's                             | 102.366         | 90.032          |
| Af: diversificatie-effect                               | - 39.470        | - 32.296        |
| <b>Vereist eigen vermogen</b>                           | <b>62.896</b>   | <b>57.736</b>   |
| Als percentage technische voorzieningen                 | 23,9%           | 25,7%           |
| Aanwezig eigen vermogen (na aftrek bestemmingsreserves) | - 16.538        | 12.285          |
| Af: Vereist eigen vermogen                              | - 62.896        | - 57.736        |
| <b>Reservetekort/-overschot</b>                         | <b>- 79.434</b> | <b>- 45.451</b> |
| Als percentage technische voorzieningen                 | - 30,2%         | - 20,2%         |

### Ontwikkeling dekkingsgraad

In grafiek 1 is weergegeven hoe de dekkingsgraad en de (minimaal) vereiste dekkingsgraad zich in de loop van 2011 hebben ontwikkeld. In grafiek 1 is te zien dat de financiële positie van ABP in 2011 aanvankelijk is gestegen en vanaf augustus 2011 weer is gedaald, per saldo een daling van 105,5 naar 93,7 procent. Eind 2011 wordt niet voldaan aan de minimaal vereiste dekkingsgraad (grens dekkingstekort) en daarmee ook niet aan de vereiste dekkingsgraad (grens reservetekort).

Grafiek 1: Ontwikkeling (vereiste) dekkingsgraad in 2011 en 2010



### Risicospreiding als uitgangspunt

Beleggingen zijn onlosmakelijk met risico's verbonden. Zonder risico te lopen kunnen geen beleggingsactiviteiten worden uitgevoerd, zeker niet op korte termijn. Het uitgangspunt is om op de lange termijn hogere beleggingsrendementen te behalen door bewust aanvaardbare risico's aan te gaan. Om dat te kunnen waarmaken is adequaat risicomanagement een essentieel onderdeel van de werkzaamheden van ABP. Het belangrijkste instrument voor het beperken van beleggingsrisico's is diversificatie of spreiding van de beleggingen over verschillende beleggingsinstrumenten, bedrijfssectoren en markten. Spreiding alleen is echter niet voldoende. De beleggingsmix moet bovendien op het risicoprofiel van de pensioenverplichtingen zijn afgestemd. Assets en Liabilities worden in onderlinge samenhang gemanaged (ALM).

Bij ABP kennen de beleggingen strenge risico-restricties. Zowel voor de hele ABP-portefeuille als voor onderdelen daarvan geldt een limiet voor het actieve risico. Naast actieve-risicolimieten zijn er limieten voor renterisico en kredietrisico's. Renterisico wordt in duration uitgedrukt, een maatstaf voor gemiddelde, gewogen looptijd. Voor de kredietrisico's gelden rating- en tegenpartijlimieten.

Derivaten worden gebruikt om de exposure naar bepaalde risico's dan wel posities te vergroten of te verkleinen. Zo kan beter op het beleggingsbeleid worden aangesloten. Dit beleid wordt driejaarlijks in een strategisch beleggingsplan verwoord. Deels worden derivaten gebruikt om de beleggingen meer in overeenstemming te brengen met de toekomstige verplichtingen. Dit wordt gedaan door middel van het verlengen van de duration van de vastrentende waarden.

Een deel van de beleggingen is in vreemde valuta genoteerd (het grootste deel hiervan in Amerikaanse dollars). Om de risico's van koerswijzigingen te mitigeren en de kasstromen in euro's zeker te stellen, heeft ABP een deel van het valutarisico afgedekt.

Hierna wordt eerst specifiek op de risico's ingegaan in het standaardmodel van het Financieel Toetsingskader en vervolgens op andere risico's in de balans eind 2011.

### Renterisico (S1)

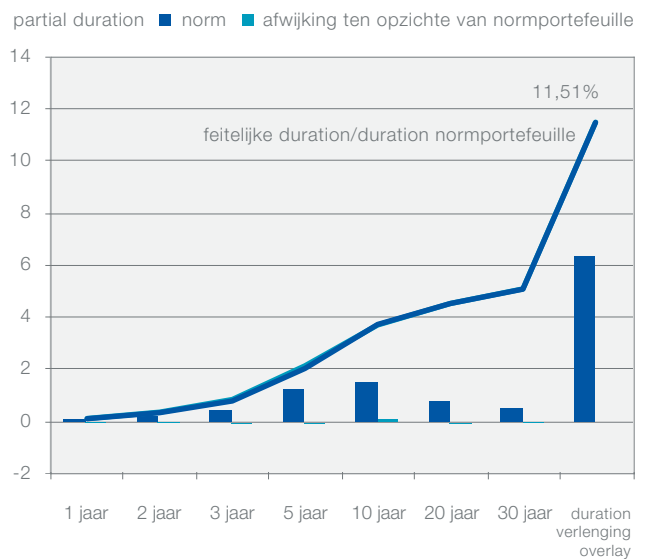
Het renterisico is een afgeleide van de rentegevoeligheid van activa en passiva. Daarmee is de rentegevoeligheid een belangrijk element voor het mismatchrisico. Onder mismatchrisico wordt verstaan het verschil tussen de rentegevoeligheid van de beleggingen en die van de verplichtingen. Als de rente stijgt of daalt, heeft dit een effect op de beleggingen en de verplichtingen en dus op de dekkingsgraad. Het grootste gedeelte van de rentegevoeligheid van de beleggingen komt in de vastrentende waarden tot uiting. Deze rentegevoeligheid wordt in de term 'duration' uitgedrukt. De duration is een gemiddelde, gewogen looptijd van alle cash flows (coupons en aflossing van de hoofdsom) van de renteproducten. Als de marktrente bijvoorbeeld met 1 procent daalt, zal de waarde van de portefeuille circa 1 procent maal de duration van de portefeuille stijgen en vice versa.



De duration bedraagt voor de beleggingen in vastrentende waarden exclusief derivaten circa 5 jaar. Door toevoeging van langjarige renteswaps met een gemiddelde duration van 15 jaar bedraagt de gewogen duration van de beleggingen in vastrentende waarden eind 2011 circa 11,5 jaar (2010: 10,6 jaar). Voor de totale beleggingsportefeuille bedraagt de duration door deze renteswaps eind 2011 4,3 jaar (2010: circa 4 jaar). De duration van de verplichtingen bedraagt eind 2011 circa 17 jaar (2010: 16 jaar). Tussen de beleggingen en de verplichtingen bestaat dus een mismatch in termen van duration ofwel rentegevoeligheid. Overigens kan de duration van de beleggingen niet zonder meer met de duration van de verplichtingen worden vergeleken, want ook de omvang van de beleggingen in vergelijking met de verplichtingen (dat wil zeggen de dekkingsgraad) speelt een rol. Bij een hogere dekkingsgraad is bij eenzelfde durationmismatch de facto sprake van minder renterisico.

De durationverlenging verkleint de mismatch en dus het risico op een daling van de dekkingsgraad die uit een rentedaling voortvloeit. Met inachtneming van deze renteswaps leidt een daling van de nominale marktrente met 1 procentpunt tot een daling van de dekkingsgraad met circa 13 procentpunten. Hierbij wordt het rente-effect op andere assets dan vastrentende waarden (aandelen en dergelijke) buiten beschouwing gelaten. De rente beweegt behalve omhoog en omlaag ook in verschillende mate per looptijd, de zogenaamde verandering van de rentecurve. De lange rente kan bijvoorbeeld harder stijgen dan de korte rente. In dat geval wordt de rentecurve steiler. Voor de verplichtingen en swapposities wordt gewerkt met de verwachte kasstromen en voor de overige vastrentende waarden met de partiële durations per deelportefeuille. De partiële duration geeft inzicht in de rentegevoeligheid van de portefeuille vastrentende waarden over de verschillende looptijden (jaren). In [grafiek 2](#) wordt de rentegevoeligheid van de vastrentende waarden per looptijd weergegeven. Deze geeft meer informatiewaarde dan een overzicht met resterende looptijden aangezien de partiële duration inzicht geeft in zowel de looptijd als de rentegevoeligheid van de portefeuille.

Grafiek 2: Partiële durations vastrentende waarden



Naast de strategische verlenging van de duration door middel van ABP-overlay, bevindt de hoogste rentegevoeligheid vóór de verlenging van de duration zich in het 5-jaars- en 10-jaarssegment. De verlenging van de duration van de portefeuille vastrentende waarden door middel van overlay is in de laatste staaf van de grafiek zichtbaar. De lijn in de grafiek geeft de gecumuleerde rentegevoeligheid weer per eind 2011.

### Zakelijkewaardenrisico (S2)

Om de koersrisico's van beleggingen in zakelijke waarden goed te beheersen, past ABP op zijn beleggingen zoveel mogelijk diversificatie naar regio, categorie en sector toe. Informatie hierover is in de toelichting op de balans opgenomen. De zakelijke waarden maken circa 53,5 procent (2010: 55 procent) uit van de totale beleggingen. Dit betekent dat een koersdaling bij de zakelijke waarden met 10 procent grofweg leidt tot een daling van de dekkingsgraad met ruim 5 procentpunten (2010: 6 procentpunten).

De risico's van beleggingen in hedgefondsstrategieën zijn begrepen in het zakelijkewaardenrisico (S2). Eventueel daarop betrekking hebbende niet afgedekte valutarisico's komen tot uiting in de rubriek valutarisico (S3).

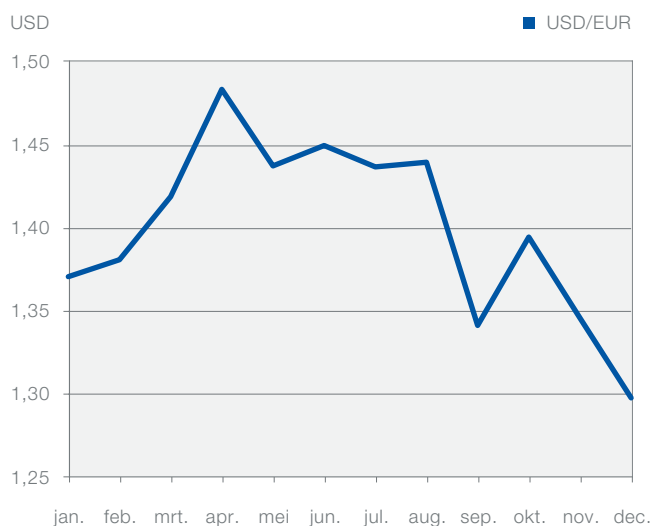
### Valutarisico (S3)

ABP loopt valutarisico doordat het in het kader van risicospreiding ook belegt in vreemde valuta. Dit risico komt tot uiting doordat de pensioenen in euro's worden

uitbetaald. Het valutarisico wordt beperkt gehouden doordat een deel van de buitenlandse beleggingen gedurende 2011 zijn afgedekt (hedged).

Tabel 3 geeft de effecten eind 2011 weer van de verdeling van de valuta vóór en na valuta-afdekking.

Grafiek 3: Ontwikkeling wisselkoers USD



De EUR/USD-wisselkoers is in 2011 volatiel geweest. Eerst is de euro versterkt, daarna in waarde gedaald naar een ten opzichte van primo 2011 lager niveau.

#### Grondstoffenrisico (S4)

De actuele waarde (net asset value) van de grondstoffen (commodities) bedraagt € 9,4 miljard (2010: € 8,0 miljard). De exposure wordt grotendeels opgebouwd met behulp van commodityderivaten met een vergelijkbare samenstelling ten opzichte van de benchmark (S&P GSCI Total Return Index). Er ontstaat een miniem actief risico doordat een deel met actieve mandaten wordt ingevuld.

#### Kredietrisico (S5)

In de portefeuille wordt kredietrisico op verschillende bedrijven gelopen. Kredietrisico wordt omschreven als het risico dat een tegenpartij niet meer aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen of dat zich een verslechtering van de financiële situatie voordoet. De ratings van de vermogenstitels die deze tegenpartij heeft uitgegeven, kunnen daardoor verslechteren en dat heeft vervolgens een negatieve invloed op de waarde. In het uiterste geval kan de hoofdsom niet worden afgelost.

ABP maakt gebruik van een berekening van het risico op wanbetaling (het risico dat een tegenpartij niet aan zijn financiële verplichtingen kan voldoen) waarin risico-informatie als kans op wanbetaling en het verlies dat hierdoor zou kunnen ontstaan worden meegenomen. Op basis van die berekeningen wordt een beeld geschetst van de grootste wanbetaling-risico's. De ratingverdeling van de portefeuille dient als belangrijke indicator voor de kwaliteit van de portefeuille.

Tabel 3: Valutaverdeling eind 2011 in miljoenen euro's

| Valuta              | Voor valuta-afdekking | Hedge          | Na valuta-afdekking |
|---------------------|-----------------------|----------------|---------------------|
| Euro                | 109.937               | 71.682         | 181.619             |
| Amerikaanse dollar  | 93.841                | - 62.661       | 31.180              |
| Britse pond         | 12.113                | - 9.520        | 2.593               |
| Australische dollar | 3.702                 | -              | 3.702               |
| Zwitserse frank     | 3.934                 | -              | 3.934               |
| Hong Kong dollar    | 3.992                 | -              | 3.992               |
| Canadese dollar     | 2.550                 | -              | 2.550               |
| Yen                 | 3.736                 | - 2.747        | 989                 |
| Overige             | 15.550                | -              | 15.550              |
| <b>Totaal</b>       | <b>249.355</b>        | <b>- 3.246</b> | <b>246.109</b>      |
| Totaal 2010         | 238.183               | - 1.001        | 237.182             |

In 2011 is de onzekerheid met betrekking tot de kredietwaardigheid van met name Zuid Europese overheden toegenomen. ABP heeft maatregelen genomen om het kredietrisico in de portefeuille terug te brengen.

#### *Ratingverdeling*

Kredietrisico wordt veelal in een credit rating uitgedrukt. Een hoge credit rating betekent dat de debiteur zeer kredietwaardig is en de hoofdsom met een hoge mate van zekerheid zal worden terugbetaald. Credit ratings lopen uiteen van de hoogste rating AAA (zeer kredietwaardig) tot de laagste rating D. De spreiding van de beleggingen in vastrentende waarden is van dien aard dat 84 procent (2010: 82 procent) een rating heeft van A of hoger.

De rating van de beleggingen in vastrentende waarden is te specificeren als volgt:

|      | AAA | AA  | A   | BBB | ≤ BB | Totaal |
|------|-----|-----|-----|-----|------|--------|
| 2011 | 55% | 16% | 13% | 10% | 6%   | 100%   |
| 2010 | 57% | 17% | 8%  | 11% | 7%   | 100%   |

Voor beide jaren is de rating van de vastrentende waarden exclusief credit default swap en exclusief herbelegd cash collateral.

#### *Herbelegd cash collateral*

Ontvangen zekerheden voor uitgeleende effecten (cash collateral) werden tot 2009 herbelegd, veelal in zogenoemde asset backed en mortgage backed securities. In 2011 is deze herbeleggingportefeuille verder gereduceerd van € 5,5 miljard tot € 3,2 miljard, door aflossingen, verkoop en waardemutaties. Periodiek vindt de afweging plaats of tot verdere afbouw wordt overgegaan of dat de voorkeur uitgaat naar het tot einde looptijd aan blijven houden van de posities.

Om het kredietrisico af te dekken kunnen credit default swaps worden gekocht. Een credit default swap is een soort verzekering tegen faillissement van een bepaalde debiteur of mandje debiteuren. Als men de verzekering verkoopt, neemt men extra risico en ontvangt een premie hiervoor. Beide zijn actieve strategieën van onze hedgefondsen.

Het verzekeren (risico afdekken) door middel van een credit default swap heet 'protectie kopen', terwijl het risico overnemen van een tegenpartij 'protectie verkopen' wordt genoemd (zie tabel 4). Ten opzichte van eind 2010 is dus meer protectie gekocht via credit default swaps.

#### **Verzekeringstechnische risico's (S6)**

Ouderdoms- en nabestaandenpensioenen worden levenslang uitgekeerd. ABP houdt daarom rekening met de levensverwachtingen van de populatie van (gewezen) deelnemers (actieven, slapers en pensioengerechtigden), gebaseerd op waarnemingen uit het recente verleden (2007-2009) én met toekomstige sterftetrends zoals voorspeld door het CBS. Als de sterftekansen zich conform de CBS-prognoses ontwikkelen (CBS 2010), dan is de levensverwachting in 2060 voor een 65 jarige man 88,0 jaar (momenteel 85,6 jaar) en voor een 65 jarige vrouw 89,7 jaar (momenteel 87,7 jaar). Het CBS heeft in 2011 geen langetermijnprognose voor de sterftekansen van de levensverwachting gepubliceerd.

Na de kwantificering van de bij het dekkingstekort, het reservetekort en de standaardtoets behorende risico's wordt verder ingegaan op een aantal onderwerpen dat in het kader van de risicobeheersing van belang is.

Tabel 4: Overzicht credit default swaps-gebruik in miljoenen euro's

|   | 2011   | 2010   |
|---|--------|--------|
| <b>Mate van afdekking of aangaan van kredietrisico</b>  |        |        |
| Protectie gekocht door middel van credit default swaps  | 15.629 | 11.552 |
| Protectie verkocht door middel van credit default swaps | 6.937  | 6.636  |

### Looninflatierisico

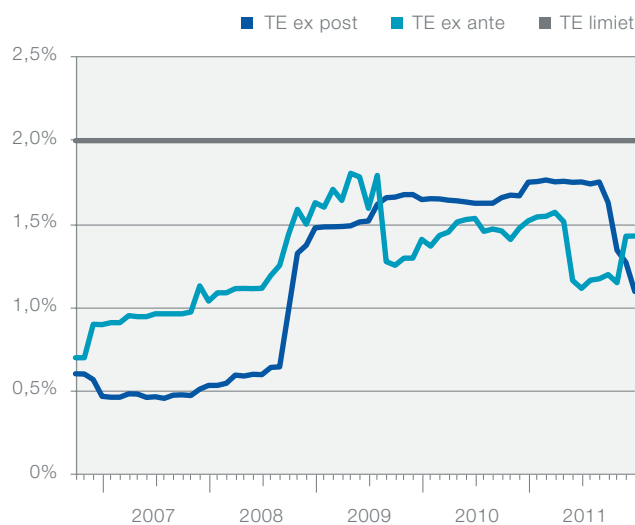
De indexatieambitie introduceert het risico van looninflatie. ABP streeft er immers naar om de pensioenen in overeenstemming met de loonontwikkeling bij overheid en onderwijs jaarlijks aan te passen. Bij de huidige dekkingsgraad van 93,7 procent (2010: 105,5 procent) is het op grond van de indexatiestafel niet mogelijk om indexatie te verlenen.

### Actief risico (S10)

Op basis van asset liability management (ALM) wordt de optimale beleggingsmix bepaald. Ter beoordeling van de beleggingsresultaten wordt voor deze mix een benchmark per beleggingscategorie bepaald. Vervolgens wordt belegd in de bij de gekozen beleggingsmix passende titels. Daarbij is toegestaan binnen vooraf vastgestelde bandbreedtes af te wijken van de optimale beleggingsmix. Dit leidt tot het aangaan van actief risico. Voor het meten en monitoren van dit risico zijn er verschillende maatstaven. Een belangrijke maatstaf is de tracking error. Deze speelt een belangrijke rol in het risicomanagement van de portefeuille. De tracking error meet de koersgevoeligheid van de portefeuille ten opzichte van de gehanteerde benchmark (actief risico). Een benchmark is een portefeuille die als referentiekader dient. De tracking errors van de beleggingscategorieën worden met risicosystemen gemeten, waarmee doorlopende monitoring plaatsvindt op de tracking error-limieten.

In [grafiek 4](#) staat de geschatte (ex-ante) tracking error samen met de gerealiseerde (ex-post, 3 jaren voortschrijdende horizon) tracking error en de tracking error limiet. Het actieve risico van de totale portefeuille is gedurende het jaar 2011 binnen de gestelde limiet gebleven. Aangezien de mate van actief risico (S10) als beperkt kan worden gekenmerkt, wordt hier in de standaardtoets geen rekening mee gehouden. De solvabiliteitsopslag uit hoofde van actief risico is daarmee nihil.

Grafiek 4: Tracking error beleggingen



### Liquiditeitsrisico's

Het liquiditeitsrisico is het risico dat het fonds over onvoldoende liquide middelen beschikt om de lopende betalingen, waaronder de terugbetaling van ontvangen zekerheden en pensioenuitkeringen, te kunnen verrichten. Onder normale omstandigheden is het risico van een liquiditeitstekort afwezig. De som van premies, directe beleggingsopbrengsten, aflossingen van beleggingen inclusief verkopen gaan immers de som van pensioenuitkeringen en kosten ver te boven. Bovendien wordt voor een groot deel in liquide vermogenstitels belegd. Wel brengt het beleggen in illiquide beleggingscategorieën het risico met zich mee dat het fonds bij het periodiek herwegen van de beleggingsportefeuille minder flexibel is. Als een fonds gedwongen is om illiquide beleggingen op korte termijn te verkopen, kan dit veelal slechts tegen een ongunstige prijs. Om een dergelijke situatie te voorkomen, is in het geformuleerde herwegingsbeleid van de portefeuille rekening gehouden met het gebrek aan flexibiliteit van de illiquide beleggingscategorieën. Dat neemt niet weg dat, in het geval van derivaten, op onverwachte momenten sprake kan zijn van contractuele verplichtingen tot bijstorting (margin calls). Het liquiditeitsmanagement wordt gemonitord door het liquiditeitscomité. Gedurende 2011 was de beschikbare liquiditeit steeds hoger dan de benodigde liquiditeit.

### Derivaten

Derivaten zijn financiële instrumenten waarvan de waarde mede afhankelijk is van een of meer onderliggende financiële instrumenten. Derivaten kunnen zowel op de beurs als rechtstreeks tussen twee financiële partijen worden verhandeld. In het laatste geval spreekt men van 'over-the-counter'- (OTC-) derivaten. ABP gebruikt beide.

Vanuit risicomanagement vloeit het grootste deel van het derivatengebruik voort uit het valutabeleid en de strategische afdekking van het renterisico. Daarnaast worden derivaten gebruikt om op een effectieve manier posities in de gewenste activa te creëren of om kenmerken van een bepaalde beleggingsportefeuille te wijzigen.

Tabel 5 geeft de verdeling van de enkelvoudige balans van het pensioenfonds weer voor en na toerekening van de actuele waarde van de derivaten en hun exposure.

In tabel 5 wordt eerst de actuele waarde van de derivaten (swaps, futures, opties en valutatermijn-

contracten) toegerekend aan de beleggingscategorieën en vervolgens het effect van de derivaten betrekking hebbend op asset(bij)sturing vanuit overlay. Dit effect is in mindering gebracht op de overige beleggingen.

Voor beursgenoteerde derivatenposities moet veelal onderpand bij een tegenpartij worden aangehouden. Dit dient als een soort buffer voor de fluctuaties in waarde en koers van een derivatenpositie. Het onderpand is een hoeveelheid cash (of geschikte effecten) die, als de waarde van derivaten fluctueert, garant staat voor eventuele verplichtingen. Bijstorting of terugstorting van onderpand, afhankelijk van de verandering in de positie, vindt in beginsel op dagbasis plaats.

Nagenoeg alle OTC-derivatenposities worden aangegaan via het treasury center. Op transacties met het treasury center is marktconforme documentatie van toepassing inclusief een best practice arrangement voor uitwisseling van onderpand. In de reguliere situatie wordt hiervoor geen onderpand uitgewisseld. Voor het niet uitwisselen van onderpand wordt een vergoeding

Tabel 5: Overzicht balans voor en na toerekening actuele waarde derivaten, in miljoenen euro's

|   | Balans tegen actuele waarde | Toerekening actuele waarde alle derivaten | Balans na toerekening actuele waarde alle derivaten | Effect asset sturing in overlay | Balans na effect asset sturing vanuit overlay |                |
|---|-----------------------------|---|---|---------------------------------|---|----------------|
|   |                             |   |   |                                 | 31-12-2011                                    | 31-12-2010     |
| Vastgoedbeleggingen                     | 28.773                      | 16  | 28.789  | -                               | 28.789  | 25.396         |
| Aandelen                                | 92.420                      | - 207                                     | 92.213  | -                               | 92.213  | 95.791         |
| Vastrentende waarden                    | 102.196                     | 6.235                                     | 108.431   | 1.903                           | 110.334                                       | 106.514        |
| Derivaten: positieve posities           | 15.076                      | - 15.076                                  | -   | -                               | -   | -              |
| Overige beleggingen                     | 27.218                      | - 3.826                                   | 23.392  | - 1.903                         | 21.489  | 22.263         |
| Overige activa                          | 2.235                       | -   | 2.235   | -                               | 2.235   | 2.166          |
| <b>Totaal activa</b>                    | <b>267.918</b>              | <b>- 12.858</b>                           | <b>255.060</b>                                      | <b>-</b>                        | <b>255.060</b>                                | <b>252.130</b> |
| Eigen vermogen                          | - 16.389                    | -   | - 16.389  | -                               | - 16.389                                      | 12.413         |
| Pensioenverplichtingen                  | 262.647                     | -   | 262.647   | -                               | 262.647                                       | 224.897        |
| Passiva beleggingen gerelateerd         | 21.373                      | - 12.858                                  | 8.515   | -                               | 8.515   | 14.533         |
| <i>incl. derivaten en shortposities</i> | <i>12.922</i>               | <i>- 12.858</i>                           | <i>64</i>   | <i>-</i>                        | <i>64</i>                                     | <i>63</i>      |
| Overige passiva                         | 287                         | -   | 287   | -                               | 287   | 287            |
| <b>Totaal passiva</b>                   | <b>267.918</b>              | <b>-12.858</b>                            | <b>255.060</b>                                      | <b>-</b>                        | <b>255.060</b>                                | <b>252.130</b> |

betaald van vier basispunten over de aangegeven positie verminderd met eventueel wel opgevraagde zekerheden. Echter, beide partijen hebben het recht om indien en zodra het uitvoeringsbedrijf dat nodig acht onderpand op te vragen. De wederpartij is in dat geval juridisch verplicht het onderpand te leveren.

In [tabel 6](#) is een specificatie gegeven van de verschillende soorten derivaten.

Ter toelichting: de onderliggende waarden voor de futures zijn gebaseerd op de netto exposure (saldo van de long en short exposure). De onderliggende waarden van de overige derivaten zijn op de boekwaarde of startwaarde van het betreffende derivaat gebaseerd waarbij alle posities zijn opgeteld (optelling van de long en short exposures of gross exposure). De twee grootste posten zijn de derivaten die voor het mitigeren van het valutarisico (forwards) en het renterisico (interest rate swaps) worden ingezet.

### Shortposities

Shortposities zijn posities waarbij een verplichting is aangegaan om in de toekomst stukken te leveren zonder de stukken te bezitten op het moment van aangaan van de verplichting, waarbij het tegenpartijrisico wordt gemitigeerd met behulp van onderpand.

De samenstelling van de shortposities is als volgt:

**Tabel 7: Specificatie shortposities naar soort in miljoenen euro's**

|                                       | Schuld         |
|---------------------------------------|----------------|
| Shortposities Aandelen                | - 189          |
| Shortposities Obligaties              | - 2.841        |
| Shortposities Overige beleggingen     | - 1.511        |
| <b>Totaal shortposities eind 2011</b> | <b>- 4.541</b> |
| Totaal eind 2010                      | - 3.525        |

**Tabel 6: Specificatie derivaten naar soort in miljoenen euro's**

|                                   | Onderliggende waarde | Actuele waarde | Vordering     | Schuld         |
|-----------------------------------|----------------------|----------------|---------------|----------------|
| <b>Valuta derivaten</b>           |                      |                |               |                |
| Forwards                          | 99.524               | - 2.790        | 229           | - 3.019        |
| Cross Currency Swap               | 678                  | - 1            | 6             | - 7            |
| Futures valuta                    | 90                   | 3              | 3             | -              |
| <b>Interest derivaten</b>         |                      |                |               |                |
| Interest Rate Swap                | 115.938              | 8.591          | 12.790        | -4.199         |
| Inflation Linked Swap             | 10.841               | - 95           | 68            | - 163          |
| Futures vastrentende waarden      | 9.187                | 93             | 155           | - 62           |
| <b>Overige derivaten</b>          |                      |                |               |                |
| Futures zakelijke waarden         | 311                  | 14             | 32            | - 18           |
| Futures commodities               | 8.978                | - 57           | 427           | - 484          |
| Credit Default Swaps              | 22.566               | 861            | 1.247         | - 386          |
| Contract for Difference           | 138                  | - 2            | 1             | - 3            |
| Equity Swap                       | 16                   | 1              | 2             | - 1            |
| Other Swaps                       | 494                  | 35             | 42            | - 7            |
| Opties Purchased                  | -                    | 71             | 71            | -              |
| Opties Sold                       | -                    | - 29           | 3             | -32            |
| <b>Totaal derivaten eind 2011</b> |                      | <b>6.695</b>   | <b>15.076</b> | <b>- 8.381</b> |
| Totaal eind 2010                  |                      | 1.731          | 6.731         | - 5.000        |

**Toelichting op de enkelvoudige balans (in € mln)****Algemeen**

De voor de bepaling van de dekkingsgraad benodigde grootte beschikbaar vermogen kan uit de enkelvoudige balans worden afgeleid door de post totaal activa te verminderen met de posten passiva beleggingen gerelateerd, overige passiva en de bestemmingsreserves. Het beschikbaar vermogen ultimo 2011 ad € 246.109 miljoen (2010: € 237.182 miljoen), zoals vermeld in de meerjarencijfers is derhalve als volgt te bepalen

|                                  | 31-12-2011     | 31-12-2010     |
|----------------------------------|----------------|----------------|
| Totaal activa                    | 267.918        | 260.592        |
| -Passiva beleggingen gerelateerd | - 21.373       | - 22.995       |
| -Overige passiva                 | - 287          | - 287          |
| -Bestemmingsreserves             | - 149          | - 128          |
| <b>Beschikbaar vermogen</b>      | <b>246.109</b> | <b>237.182</b> |

In het handboek waarderingen is vastgelegd op welke wijze actief- en passiefposten worden gewaardeerd. In 2011 heeft een update van dit handboek plaatsgevonden. Aan de wijzigingen wordt door het uitvoeringsbedrijf gevolg gegeven door het ten uitvoer brengen van het daartoe opgesteld implementatieplan.

**Beleggingen (1)**

Beleggingen betreffen vastgoedbeleggingen, aandelen, vastrentende waarden, derivaten en overige beleggingen, inclusief bijbehorende vorderingen, liquide middelen en schulden. Deze kunnen rechtstreeks worden aangehouden dan wel via participaties in door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (FGR's).

Om tot een betekenisvolle presentatie van de waarden van de participaties in de FGR's te komen zijn deze waar mogelijk en voor zover dit leidt tot een verscherping van het beeld gerubriceerd naar de achterliggende beleggingscategorieën. De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivaten- en kortgeldposities o/g worden evenals bij alle beleggingen, in lijn met de richtlijn pensioenfondsen (RJ 610), separaat in de balans verantwoord.

Bij de specificatie van beleggingen wordt uitgegaan van de onderliggende titels, ook indien deze zijn ondergebracht in door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

Beleggingen worden met actuele waarde als grondslag gewaardeerd. Al naar gelang de aanwezigheid van objectieve informatie worden hiervoor verschillende methodieken gehanteerd. Het betreft mark-to-market, broker quotes, externe schattingen, mark-to-model en best estimates. Er wordt volgens een getrapte benadering te werk gegaan: pas als een hoger gelegen methodiek niet toepasbaar blijkt, wordt naar de eerstvolgende methodiek overgegaan. De methodieken zijn in het hoofdstuk grondslagen voor de waardering van activa en passiva toegelicht.

265.683

258.426

De opbouw per beleggingscategorie kan als volgt worden weergegeven (in %)

|                     | Vastgoed-<br>beleggingen | Aandelen   | Vastrentende<br>waarden | Derivaten<br>positief | PBG*       | Overige<br>beleggingen | <b>Totaal<br/>31-12-2011</b> | <b>Totaal<br/>31-12-2010</b> |
|---------------------|--------------------------|------------|-------------------------|-----------------------|------------|------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Mark-to-market      | 50                       | 82         | 90                      | 9                     | 74         | 48                     | 74                           | 76                           |
| Broker quotes       | -                        | -          | -                       | -                     | -          | 44                     | 5                            | 2                            |
| Externe schattingen | 50                       | 18         | 2                       | 6                     | 6          | 7                      | 14                           | 17                           |
| Mark-to-model       | -                        | -          | 8                       | 85                    | 20         | 1                      | 7                            | 5                            |
| Best estimates      | -                        | -          | -                       | -                     | -          | -                      | -                            | -                            |
| <b>Totaal</b>       | <b>100</b>               | <b>100</b> | <b>100</b>              | <b>100</b>            | <b>100</b> | <b>100</b>             | <b>100</b>                   | <b>100</b>                   |

\* Passiva beleggingen gerelateerd

De rubricering in bovenstaande tabel is gebaseerd op de bij de grondslagen voor de waardering van de beleggingen genoemde methodieken. Het feit dat er vijftientig procent van de derivaten is gecategoriseerd als mark-to-model vloeit voort uit het feit dat er geen beursnoteringen voorhanden zijn. Dit is bij 'over the counter derivaten' bijvoorbeeld het geval, ook al kunnen deze op objectieve wijze worden gewaardeerd.

Bij het toerekenen van de beleggingen naar de bijbehorende methodiek zijn de volgende veronderstellingen toegepast:

- Het bij een beleggingscategorie behorende netto vlottend actief (onder aftrek van de kortlopende schulden), waaronder deposito's en repo's, is als mark-to-market opgenomen, omdat de daarin begrepen posten een zeer kortlopend karakter hebben en omdat de marktwaarde nagenoeg gelijk is aan de nominale waarde.
- Private equity beleggingen alsmede de beleggingen in hedgefondsen zijn aan de categorie externe schattingen toegerekend, ongeacht het feit dat de onderliggende investeringen deels liquide zijn. Dit geldt ook voor beleggingen in beleggingsfondsen waarbij voor de waardering de opgave van de externe manager wordt gebruikt. Deze beleggingen worden aan de categorie 'externe schattingen' toegewezen omdat de waardering door externe partijen wordt aangeleverd.
- Swaps worden als 'mark-to-market' opgenomen wanneer een prijs wordt geleverd door een onafhankelijke prijsleverancier. Wanneer geen dagelijkse prijs wordt geleverd en de waardering plaatsvindt op basis van een model vindt toewijzing naar 'mark-to-model' plaats.
- Forwards inzake valuta's zijn als 'mark-to-market' opgenomen omdat hiervoor dagelijks een prijs wordt aangeleverd door een onafhankelijke prijsleverancier.
- Mortgage backed securities en asset backed securities worden als 'broker quotes' of 'externe schattingen' opgenomen indien geen prijs wordt geleverd door een onafhankelijke prijsleverancier. Als de waardering plaats vindt op basis van minder dan drie broker quotes wordt de belegging toegewezen naar de methodiek externe schattingen. De hypotheekportefeuilles zijn opgenomen als 'mark-to-model'.



De waardering van de beleggingsportefeuille is derhalve voor het grootste gedeelte op onafhankelijke dataleveranciers gebaseerd. Slechts een klein gedeelte van de portefeuille wordt volgens eigen modellen gewaardeerd.

Het verloop van de beleggingen is als volgt (in € mln):

|                        | Vastgoed-<br>beleggingen | Aandelen      | Vastrentende<br>waarden | Derivaten<br>positief | Overige       | <b>Totaal<br/>2011</b> | <b>Totaal<br/>2010</b> |
|------------------------|--------------------------|---------------|-------------------------|-----------------------|---------------|------------------------|------------------------|
| Beginstand             | 25.421                   | 95.464        | 101.173                 | 6.731                 | 29.637        | 258.426                | 247.996                |
| Verstrekkings/aankopen | 9.358                    | 13.795        | 13.907                  | -                     | 2.306         | 39.366                 | 43.006                 |
| Aflossingen/verkopen   | - 6.655                  | - 12.129      | -15.618                 | -                     | - 1.545       | - 35.947               | - 57.998               |
| Waardeontwikkeling*    | 538                      | - 3.809       | 2.032                   | -                     | 789           | - 450                  | 29.229                 |
| Overige mutaties       | 111                      | - 901         | 702                     | 8.345                 | - 3.969       | 4.288                  | - 3.807                |
| <b>Eindstand</b>       | <b>28.773</b>            | <b>92.420</b> | <b>102.196</b>          | <b>15.076</b>         | <b>27.218</b> | <b>265.683</b>         | <b>258.426</b>         |

\* Inclusief waardeontwikkelingen tot het moment van verkoop

Van de eindstand is:

|                      |         |         |
|----------------------|---------|---------|
| -beursgenoteerd      | 161.716 | 157.678 |
| -niet beursgenoteerd | 103.967 | 100.748 |

In de eindstand zijn begrepen:

|   |         |         |
|---|---------|---------|
| -vorderingen en overlopende activa                                  | 164     | 136     |
| -kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR's)         | 11.379  | 15.853  |
| -banktegoeden in rekening courant                                   | 5.084   | 5.354   |
| -schulden en overlopende passiva (inclusief debetstanden banksaldi) | - 5.514 | - 5.363 |

**11.113**      **15.980**

In de post overige mutaties zijn begrepen de mutaties in de bij de beleggingen horende vorderingen, liquide middelen, schulden en, de mutaties in de derivaten, In de eindstand verwerkte kortgeldposities u/g zijn inclusief de kortgeldposities in FGR's.

In de post banktegoeden in rekening courant zijn bedragen begrepen die op dagbasis in geldmarktfondsen worden weggezet. Van de banktegoeden staat een bedrag van € 1,6 miljoen (2010: € 1 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die in verband met futureposities worden aangehouden.

Bij ABN-AMRO is een kredietovereenkomst aangegaan van in totaal € 0,8 miljard (2010: € 1,3 miljard), waarvoor als zekerheid een pandrecht is afgegeven. Verder is bij de ABN-AMRO een intraday-faciliteit van € 1,2 miljard (2010: € 4,5 miljard), en bij ING een intraday-kredietfaciliteit van € 0,2 miljard (2010: € 0,2 miljard) aangegaan. Ultimo 2011 is op deze faciliteiten geen beroep gedaan.

De in de beleggingen opgenomen schulden betreffen met name banksaldi met een debetsaldo van € 5,5 miljard (2010: € 5,3 miljard).

In onderstaande tabel is een specificatie gegeven van de beleggingen naar categorie en regio (in € mln):

|                                   | Vastgoed-<br>beleggingen | Aandelen      | Vastrentende<br>waarden | Derivaten<br>positief | Overige<br>beleggingen | <b>Totaal<br/>31-12-2011</b> | <b>Totaal<br/>31-12-2010</b> |
|-----------------------------------|--------------------------|---------------|-------------------------|-----------------------|------------------------|------------------------------|------------------------------|
| <b>Beleggingen naar categorie</b> |                          |               |                         |                       |                        |                              |                              |
| Basismaterialen                   | -                        | 6.838         | 765                     | 4                     | 1.003                  | 8.610                        | 10.200                       |
| Hypotheek c.a.                    | -                        | 5             | 29.262                  | -                     | 3.320                  | 32.587                       | 35.511                       |
| Vastgoed                          | 28.266                   | 1.723         | 1.138                   | -                     | 45                     | 31.172                       | 28.806                       |
| Nutsbedrijven                     | -                        | 2.908         | 2.079                   | -                     | 34                     | 5.021                        | 4.589                        |
| Telecommunicatie                  | -                        | 4.219         | 2.726                   | -                     | 323                    | 7.268                        | 7.845                        |
| Gezondheidszorg                   | 13                       | 7.667         | 363                     | -                     | 107                    | 8.150                        | 6.728                        |
| Luxe goederen                     | 10                       | 7.228         | 897                     | -                     | 442                    | 8.577                        | 8.154                        |
| Energie                           | -                        | 9.536         | 1.205                   | 396                   | 462                    | 11.599                       | 10.357                       |
| Industriële bedrijven             | -                        | 14.066        | 1.674                   | -                     | 179                    | 15.919                       | 15.813                       |
| Financiële instellingen           | 476                      | 19.823        | 11.130                  | 14.649                | 19.003                 | 65.081                       | 64.568                       |
| Dagelijkse goederen               | -                        | 9.843         | 1.351                   | 24                    | 1.406                  | 12.624                       | 11.780                       |
| Informatietechnologie             | -                        | 8.408         | 310                     | -                     | 44                     | 8.762                        | 8.821                        |
| Overheid                          | 8                        | 156           | 49.296                  | 3                     | 850                    | 50.313                       | 45.254                       |
| <b>Totaal</b>                     | <b>28.773</b>            | <b>92.420</b> | <b>102.196</b>          | <b>15.076</b>         | <b>27.218</b>          | <b>265.683</b>               | <b>258.426</b>               |
| <b>Beleggingen naar regio</b>     |                          |               |                         |                       |                        |                              |                              |
| Nederland                         | 4.840                    | 2.325         | 18.092                  | 13.569                | 8.303                  | 47.129                       | 45.454                       |
| EMU overig                        | 3.278                    | 14.929        | 50.016                  | 141                   | 1.172                  | 69.536                       | 63.847                       |
| Overig Europa                     | 4.765                    | 17.998        | 6.133                   | 13                    | 795                    | 29.704                       | 28.795                       |
| Noord-Amerika                     | 11.775                   | 38.604        | 26.145                  | 1.341                 | 15.953                 | 93.818                       | 92.852                       |
| Azië/Pacific                      | 4.115                    | 14.930        | 966                     | 12                    | 574                    | 20.597                       | 17.610                       |
| Overig                            | -                        | 3.634         | 844                     | -                     | 421                    | 4.899                        | 9.868                        |
| <b>Totaal</b>                     | <b>28.773</b>            | <b>92.420</b> | <b>102.196</b>          | <b>15.076</b>         | <b>27.218</b>          | <b>265.683</b>               | <b>258.426</b>               |
| <b>Vastgoedbeleggingen</b>        |                          |               |                         |                       |                        | <b>28.773</b>                | <b>25.421</b>                |

De vastgoedbeleggingen hebben voor een bedrag van € 8,9 miljard betrekking op op eigen naam verrichte beleggingen (2010: € 9,5 miljard) en voor een bedrag van € 19,9 miljard op beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (2010: € 15,9 miljard) en een gedeelte hiervan heeft betrekking op kapitaalbelangen voor € 1,9 miljard (2010: € 2,3 miljard).

| De beleggingen in vastgoed omvatten beleggingen in: | 31-12-2011 | 31-12-2010 |
|---|------------|------------|
| Woningen  | 4.362      | 4.067      |
| Kantoren  | 5.256      | 5.095      |
| Winkels   | 9.001      | 8.098      |
| Industrieel   | 1.877      | 1.410      |
| Hotels  | 717        | 873        |
| Infrastructuur                                      | 4.995      | 3.209      |
| Overig  | 2.565      | 2.669      |

|               |               |               |
|---------------|---------------|---------------|
| <b>Totaal</b> | <b>28.773</b> | <b>25.421</b> |
|---------------|---------------|---------------|

In de post overig is begrepen de overige activa en passiva inzake beleggingen ad € 0,5 miljard (2010: € 30 miljoen).

De valutaverdeling van de vastgoedbeleggingen is als volgt:

|                     |        |        |
|---------------------|--------|--------|
| Euro                | 10.606 | 9.849  |
| Amerikaanse dollar  | 11.470 | 10.174 |
| Britse pond         | 1.839  | 1.398  |
| Australische dollar | 1.891  | 1.398  |
| Zwitserse frank     | 171    | 132    |
| Hong Kong dollar    | 911    | 965    |
| Canadese dollar     | 226    | 24     |
| Yen                 | 484    | 539    |
| Overige             | 1.175  | 942    |

|                                   |               |               |
|-----------------------------------|---------------|---------------|
| <b>Totaal vastgoedbeleggingen</b> | <b>28.773</b> | <b>25.421</b> |
|-----------------------------------|---------------|---------------|

|                 |               |               |
|-----------------|---------------|---------------|
| <b>Aandelen</b> | <b>92.420</b> | <b>95.464</b> |
|-----------------|---------------|---------------|

De beleggingen in aandelen hebben voor een bedrag van € 12,1 miljard (2010: € 19,5 miljard) betrekking op op eigen naam verrichte beleggingen en voor een bedrag van € 80,3 miljard (2010: € 76,0 miljard) op beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

De beleggingen in aandelen betreffen:

|                           |        |        |
|---------------------------|--------|--------|
| Ontwikkelde markten       | 62.536 | 61.178 |
| Opkomende markten         | 15.702 | 16.593 |
| Private equity            | 13.573 | 12.683 |
| Converteerbare obligaties | 13     | 4.420  |
| Overige activa en passiva | 596    | 590    |

|               |               |               |
|---------------|---------------|---------------|
| <b>Totaal</b> | <b>92.420</b> | <b>95.464</b> |
|---------------|---------------|---------------|

Private equity betreft met name aandelen in niet beursgenoteerde ondernemingen, onder meer in de venture capital-sector. De belegging in private equity betreft voor € 12,0 miljard indirect investments (2010: € 12,5 miljard) en voor € 1,6 miljard direct investments (2010: € 0,1 miljard).

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen ad € 0,2 miljard (2010: € 0,4 miljard) vloeit voort uit de beleggingsstrategie en is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

| In onderstaande tabel worden de aandelen gespecificeerd naar valuta: | 31-12-2011    | 31-12-2010    |
|--|---------------|---------------|
| Euro   | 17.364        | 20.613        |
| Amerikaanse dollar   | 38.720        | 40.648        |
| Britse pond  | 9.982         | 8.788         |
| Australische dollar  | 2.642         | 3.036         |
| Zwitserse frank  | 3.684         | 3.408         |
| Hong Kong dollar   | 3.166         | 2.941         |
| Canadese dollar  | 2.383         | 2.361         |
| Yen  | 2.948         | 2.287         |
| Overige  | 11.531        | 11.382        |
| <b>Totaal aandelen</b>   | <b>92.420</b> | <b>95.464</b> |

### Vastrentende waarden

De beleggingen in vastrentende waarden hebben voor een bedrag van € 11,5 miljard (2010: € 17,9 miljard) betrekking op op eigen naam verrichte beleggingen en voor een bedrag van € 90,7 miljard (2010: € 83,3 miljard) op beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen:

|                           |                |                |
|---------------------------|----------------|----------------|
| Obligaties                | 56.489         | 51.317         |
| High yield credits        | 3.322          | 6.925          |
| Indexobligaties           | 17.054         | 16.374         |
| Onderhandse leningen      | 2.138          | 1.524          |
| Hypothecaire leningen     | 21.069         | 24.577         |
| Overige activa en passiva | 2.124          | 456            |
| <b>Totaal</b>             | <b>102.196</b> | <b>101.173</b> |

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen ad € 2,8 miljard (2010: € 2,1 miljard) vloeit voort uit de beleggingsstrategie en is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

De opbouw van de post vastrentende waarden naar couponrente is als volgt:

|       |                |                |
|-------|----------------|----------------|
| < 2%  | 17.259         | 15.153         |
| 2%-3% | 14.309         | 13.670         |
| 3%-4% | 18.368         | 14.561         |
| 4%-5% | 24.177         | 25.893         |
| > 5%  | 28.083         | 31.896         |
|       | <b>102.196</b> | <b>101.173</b> |

|  |                   |                   |
|--|-------------------|-------------------|
| Op basis van de contractuele aflossingsdata is de resterende looptijd als volgt: | <b>31-12-2011</b> | <b>31-12-2010</b> |
| Korter dan één jaar  | 4.732             | 5.579             |
| Vanaf één jaar tot vijf jaar   | 30.484            | 26.872            |
| Langer dan vijf jaar   | 66.980            | 68.722            |

De kredietwaardigheid van beleggingen in vastrentende waarden wordt veelal uitgedrukt in een credit rating. Uit onderstaand overzicht blijkt dat ruim 84 procent (2010: 82 procent) van de beleggingen in vastrentende waarden een rating heeft van A of hoger. De rating van de beleggingen in vastrentende waarden is als volgt:

|      | AAA | AA  | A   | BBB | ≤ BB | Totaal |
|------|-----|-----|-----|-----|------|--------|
| 2011 | 55% | 16% | 13% | 10% | 6%   | 100%   |
| 2010 | 57% | 17% | 8%  | 11% | 7%   | 100%   |

Voor beide jaren is de rating van de vastrentende waarden exclusief credit default swaps en exclusief herbelegd cash collateral.

Voor het bieden van inzicht in de kasstromen van de vastrentende waarden wordt veelal de duration gebruikt. De duration is een gemiddelde, gewogen looptijd van alle cash flows (rente en aflossingen) van de renteproducten. De duration van de vastrentende waarden bedraagt circa 5 jaar (2010: idem).

ABP heeft in voorgaande jaren een deel van de portefeuille beschikbaar gesteld voor het in bruikleen geven van effecten (securities lending). Het securities lending programma is in 2011 afgebouwd.

De valutaverdeling van de beleggingen in vastrentende waarden is:

|                                    |                |                |
|------------------------------------|----------------|----------------|
| Euro                               | 74.207         | 72.238         |
| Amerikaanse dollar                 | 26.616         | 27.674         |
| Britse pond                        | 223            | 211            |
| Australische dollar                | 7              | 1              |
| Zwitserse frank                    | 8              | 9              |
| Hong Kong dollar                   | -              | -              |
| Canadese dollar                    | 4              | 3              |
| Yen                                | 2              | - 4            |
| Overige                            | 1.129          | 1.041          |
| <b>Totaal vastrentende waarden</b> | <b>102.196</b> | <b>101.173</b> |

|  | 31-12-2011    | 31-12-2010   |
|--|---------------|--------------|
| <b>Derivaten</b>   | <b>15.076</b> | <b>6.731</b> |
| Negatieve derivatenposities dienen overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde te worden gepresenteerd. |               |              |
| De samenstelling van de derivaten met een positieve actuele waarde is als volgt:   |               |              |
| <b>Valuta derivaten</b>  |               |              |
| Valutatermijncontracten  | 232           | 1.152        |
| Cross currency swaps   | 6             | 6            |
| <b>Interest derivaten</b>  |               |              |
| Renteswaps   | 12.790        | 3.491        |
| Inflation linked swaps   | 68            | 35           |
| Futures vastrentende waarden   | 155           | 58           |
| <b>Overige derivaten</b>   |               |              |
| Credit default swaps   | 1.248         | 620          |
| Opties   | 74            | 186          |
| Overige swaps  | 44            | 265          |
| Futures zakelijke waarden  | 459           | 918          |
| <b>Totaal</b>  | <b>15.076</b> | <b>6.731</b> |

De actuele waarde van de post derivaten is onder meer sterk afhankelijk van de stand van de (valuta)koersen en de rentes per ultimo jaar ten opzichte van de (valuta)koersen en rentes op het moment van afsluiten van de derivatenposities

De stijging van de vorderingen en schulden inzake renteswaps bestaat uit twee componenten, te weten de daling van de lange rente en met het treasury center aangegane nieuwe contracten.

De valutaverdeling van de derivaten met een positieve actuele waarde is als volgt:

|  |               |              |
|--|---------------|--------------|
| Euro   | 6.587         | 34.131       |
| Amerikaanse dollar                               | 4.479         | - 31.800     |
| Britse pond                                      | 691           | - 3.609      |
| Australische dollar                              | 348           | 891          |
| Zwitserse frank                                  | 50            | 248          |
| Hong Kong dollar                                 | 65            | - 551        |
| Canadese dollar                                  | - 99          | - 4          |
| Yen  | 1.069         | 1.489        |
| Overige  | 1.886         | 5.936        |
| <b>Totaal derivaten met een positieve waarde</b> | <b>15.076</b> | <b>6.731</b> |

|  | <b>31-12-2011</b> | <b>31-12-2010</b> |
|--|-------------------|-------------------|
| <b>Overige beleggingen</b>   | <b>27.218</b>     | <b>29.637</b>     |
| <p>De overige beleggingen hebben voor een bedrag van € 2,2 miljard (2010: € 7,7 miljard) betrekking op op eigen naam verrichte beleggingen en voor een bedrag van € 25,0 miljard (2010: € 21,9 miljard) op beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.</p> <p>Overige beleggingen betreffen met name beleggingen in hedgefondsstrategieën ad € 16,7 miljard (2010: € 16,6 miljard). Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 1,4 miljard (2010: € 7,8 miljard), muziekrechten ad € 0,5 miljard (2010: € 0,5 miljard) en beleggingsfondsen ad € 0,7 miljard (2010: € 0,7 miljard). De in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 7,9 miljard (2010: € 4,1 miljard).</p> <p>De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen ad € 1,5 miljard (2010: € 1,0 miljard) vloeit voort uit de beleggingsstrategie en is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.</p> <p>De valutaverdeling van de overige beleggingen is als volgt weer te geven:</p> |                   |                   |
| Euro   | 1.488             | 7.196             |
| Amerikaanse dollar   | 24.414            | 21.089            |
| Britse pond  | 336               | 485               |
| Australische dollar  | 417               | 459               |
| Zwitserse frank  | 99                | 133               |
| Hong Kong dollar   | 42                | 18                |
| Canadese dollar  | 288               | 79                |
| Yen  | 32                | 77                |
| Overige  | 102               | 101               |
| <b>Totaal overige beleggingen</b>  | <b>27.218</b>     | <b>29.637</b>     |

|   | <b>2.235</b> | <b>2.166</b> |
|---|--------------|--------------|
| <b>Overige activa (2)</b>                                     |              |              |
| <p>De post overige activa bestaat uit de volgende posten:</p> |              |              |
| -deelnemingen   | 720          | 799          |
| -materiële vaste activa                                       | 95           | 99           |
| -vorderingen en overlopende activa                            | 1.173        | 1.111        |
| -liquide middelen   | 247          | 157          |
|   | <b>2.235</b> | <b>2.166</b> |

Het verloop van de post deelnemingen is als volgt:

|                    | 31-12-2011 | 31-12-2010 |
|--------------------|------------|------------|
| Beginstand         | 799        | 724        |
| Aankopen           | 5          | 4          |
| Waardeontwikkeling | - 84       | 136        |
| Overige mutaties   | -          | - 65       |

|                  |            |            |
|------------------|------------|------------|
| <b>Eindstand</b> | <b>720</b> | <b>799</b> |
|------------------|------------|------------|

De materiële vaste activa bestaan uit:

|                   |    |    |
|-------------------|----|----|
| -bedrijfsgebouwen | 89 | 91 |
| -overig           | 6  | 8  |

|  |           |           |
|--|-----------|-----------|
|  | <b>95</b> | <b>99</b> |
|--|-----------|-----------|

De geschatte economische levensduur van de bedrijfsgebouwen bedraagt 30 jaar en voor installaties 15 jaar. De post overige betreft inventarissen en inrichtingen met een geschatte economische levensduur van 15 jaar.

De vorderingen en overlopende activa bestaan uit:

|                                     |     |     |
|-------------------------------------|-----|-----|
| -vorderingen op werkgevers          | 692 | 623 |
| -vorderingen inzake waardeovernames | 173 | 151 |
| -vorderingen op deelnemers          | 5   | 6   |
| -overige vorderingen                | 303 | 331 |

|  |              |              |
|--|--------------|--------------|
|  | <b>1.173</b> | <b>1.111</b> |
|--|--------------|--------------|

### Passiva Eigen vermogen (3)

|  |                 |               |
|--|-----------------|---------------|
|  | <b>- 16.389</b> | <b>12.413</b> |
|--|-----------------|---------------|

Het verloop van het eigen vermogen is als volgt:

|                          | Bestemmingsreserves  |                 |  |  | Algemene reserve | Totaal 2011     | Totaal 2010   |
|--------------------------|----------------------|-----------------|--|--|------------------|-----------------|---------------|
|                          | Stabilisatie kosten- | dekkende premie | Egalisatie financiering overgangregel inkoop OP/NP |  |                  |                 |               |
| Beginstand               |                      | 103             | 25   |  | 12.285           | 12.413          | 7.031         |
| Toevoeging uit resultaat |                      | -               | 21   |  | - 28.802         | - 28.781        | 5.382         |
| Onttrekking              |                      | -               | -  |  | - 21             | - 21            | -             |
| <b>Eindstand</b>         |                      | 103             | 46   |  | - 16.538         | <b>- 16.389</b> | <b>12.413</b> |

Het eigen vermogen bestaat uit de algemene reserve en bestemmingsreserves. De algemene reserve is naast financieringsbron voor eventuele tegenvallers ook bron voor toekomstige indexaties. De wet schrijft voor dat een pensioenfonds een algemene reserve aanhoudt die hoger ligt dan het minimaal vereist eigen vermogen. Voor ABP geldt als norm een minimaal vereist vermogen ter grootte van 4,3 procent (2010: 4,3 procent) van de voorziening pensioenverplichtingen. Dit is als een beklemd reserve te zien. De dekkingsgraad bedraagt 93,7 procent (2010: 105,5 procent).



Daarnaast moeten pensioenfondsen op grond van het FTK een vereist eigen vermogen aanhouden, gebaseerd op de door het fonds gelopen risico's. Per eind 2011 bedraagt het vereist eigen vermogen € 62,9 miljard (2010: € 57,7 miljard) dat wil zeggen 23,9 procent (2010: 25,7 procent) van de voorziening pensioenverplichtingen (zie tabel 2 van de risicoparagraaf voor een nadere specificatie). Als de algemene reserve beneden dit niveau daalt, moet binnen een termijn van 15 jaar aanvulling plaatsvinden. Het herstelplan houdt ook daar rekening mee. Deze termijn is reeds ingegaan en loopt tot eind 2023.

Ultimo 2011 is er zowel sprake van een reserve- als een dekkingstekort. Om ultimo 2013 het minimaal vereiste eigen vermogen te kunnen bereiken is versnelling van het herstel noodzakelijk. Om deze reden is de herstelopslag op de premie vanaf volgend boekjaar verhoogd naar drie procentpunt. Daarnaast is besloten tot aankondiging van een verlaging van pensioenaanspraken en –uitkeringen met 0,5 procent. Of het besluit tot verlaging per 1 april 2013 daadwerkelijk moet worden uitgevoerd, wordt bepaald op basis van de stand van de dekkingsgraad op 31 december 2012.

In het hoofdstuk financieel beleid van het bestuursverslag wordt nader op het verloop van het herstel ingegaan, afgezet tegen de berekeningen in het herstelplan.

Er zijn twee bestemmingsreserves gevormd. Een ter stabilisatie van de kostendeckende premie voor de jaren 2010 tot en met 2012 ad € 103 miljoen (ultimo 2010: € 103 miljoen) en een ter egalisatie van de financiering van de overgangsregeling inkoop OP/NP ad € 46 miljoen (ultimo 2010: € 25 miljoen). Deze bestemmingsreserves tellen niet mee bij het bepalen van de dekkingsgraad.

De bestemmingsreserve voor de stabilisatie van de kostendeckende premie wordt in 2012 deels aangewend. De bestemmingsreserve voor de overgangsregeling voorwaardelijke inkoop OP/NP kan aangewend worden, afhankelijk van het pensioneringsgedrag van deelnemers in deze overgangsregeling. Dit is in 2011 niet gebeurd.

#### Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)

-voorziening voor risico van het pensioenfonds  
-voorziening voor risico deelnemers

#### Totaal

Met uitzondering van het behaalde rendement over de inleg in AEP zijn de regelingen voor rekening en risico van het pensioenfonds.

De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) is berekend op basis van de door DNB gepubliceerde nominale rentetermijnstructuur, die ultimo 2011 is gebaseerd op een gemiddelde van drie maanden. Deze is vergelijkbaar met een afgeleide marktconforme rekenrente van 2,74 procent (2010: 3,46 procent).

31-12-2011

31-12-2010

262.647

224.897

262.604

224.857

43

40

262.647

224.897

De actuariële grondslagen zijn ten opzichte van boekjaar 2010 ongewijzigd gebleven. De jaarlijkse actualisering van de specifieke actuariële grondslagen voor de VPV overgangsrecht privatisering ABP (OPA) heeft wel plaatsgevonden. Hierbij zijn de veronderstellingen ten aanzien van toekomstige uitkeringen gebaseerd op waarnemingen over 2011.

De aankondiging van het voorgenomen besluit tot verlaging van de pensioenaanspraken en –uitkeringen heeft eerst bij effectuering van dit besluit een neerwaarts effect op de voorziening pensioenverplichtingen. Effectuering van dit besluit wordt bepaald op basis van de stand van de dekkingsgraad op 31 december 2012.

De samenstelling van de VPV naar onderliggende regelingen, gespecificeerd naar de oorzaken van het verloop, is als volgt:

|  | OP/NP          | AOP          | FP         | AEP        | <b>Totaal<br/>2011</b> | <b>Totaal<br/>2010</b> |
|--|----------------|--------------|------------|------------|------------------------|------------------------|
| Beginstand   | 221.975        | 1.705        | 995        | 222        | 224.897                | 201.033                |
| <b>Bij-mutaties</b>  |                |              |            |            |                        |                        |
| -pensioenopbouw of premie-inleg  | 7.012          | 68           | -          | 74         | 7.154                  | 6.394                  |
| -indexering  | -              | -            | -          | -          | -                      | -                      |
| -rentetoevoeging   | 2.886          | 21           | 11         | 8          | 2.926                  | 2.648                  |
| -wijziging actuariële grondslagen  | 210            | -            | -          | -          | 210                    | 2.526                  |
| -resultaat op kanssystemen   | 1.279          | - 19         | - 162      | - 27       | 1.071                  | 97                     |
| -wijziging uhv rentetermijnstructuur   | 33.794         | 85           | 44         | -          | 33.923                 | 19.387                 |
| -wijziging uhv overdracht van rechten  | 288            | -            | - 1        | -          | 287                    | 533                    |
|  | 45.469         | 155          | - 108      | 55         | <b>45.571</b>          | <b>31.585</b>          |
| <b>Af-mutaties</b>   |                |              |            |            |                        |                        |
| -onttrekking voor uitkeringen  | 7.159          | 261          | 232        | -          | 7.652                  | 7.196                  |
| -onttrekking voor kosten   | 71             | 7            | 2          | -          | 80                     | 75                     |
| -overige mutaties  | 238            | - 45         | - 104      | -          | 89                     | 450                    |
|  | 7.468          | 223          | 130        | -          | <b>7.821</b>           | <b>7.721</b>           |
| <b>Eindstand</b>   | <b>259.976</b> | <b>1.637</b> | <b>757</b> | <b>277</b> | <b>262.647</b>         | <b>224.897</b>         |
| De eindstand van de voorziening pensioenverplichtingen betreft de volgende categorieën van deelnemers: |                |              |            |            |                        |                        |
| -actieven  | 126.189        | -            | 481        | -          | 126.670                | 105.445                |
| -slapers   | 16.522         | -            | 8          | -          | 16.530                 | 13.621                 |
| -pensioengerechtigden  | 117.265        | 1.637        | 268        | -          | 119.170                | 105.609                |
| -overige   | -              | -            | -          | 277        | 277                    | 222                    |
| <b>Totaal</b>  | <b>259.976</b> | <b>1.637</b> | <b>757</b> | <b>277</b> | <b>262.647</b>         | <b>224.897</b>         |

Het aandeel van de eindloonregeling van de beroepsmilitairen in de pensioenverplichtingen OP/NP ad € 260,0 miljard bedraagt € 5,8 miljard (2010: € 5,0 miljard).

Gezien de financiële positie per 1 november 2011 heeft het bestuur de indexatie primo 2012 op nul procent vastgesteld, bij een contractloontwikkeling over de periode 1 november 2010 tot en met 31 oktober 2011 van 0,25 procent (peildatum 31 oktober 2011). Dit geldt zowel voor ingegane en premievrije pensioenen als voor in opbouw zijnde pensioenen van actieven.

De voorzieningen zijn inclusief de effecten van het overgangsrecht privatisering ABP (OPA). Deze bepalingen maken deel uit van de in het kader van de privatisering voor alle (toekomstige) pensioenrechten uitgevoerde neutrale omrekeningsoperatie bij de overgang van ABP-wet naar ABP-pensioenregeling.

Voor de toekennings- en excassokosten is een opslag op de voorziening pensioenverplichtingen gehanteerd. De incassokosten worden gedekt uit opslagen die in de premies zijn begrepen.

Onder arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP) zijn zowel de arbeidsongeschiktheidspensioenen vermeld die op de WAO zijn gebaseerd als die gebaseerd op de WIA. Dit betreft dus alle invaliditeitspensioenen (IP), herplaatsingstoelagen (HPT) en ABP arbeidsongeschiktheidspensioenen (AAOP).

Voor een op de mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen wordt verwezen naar de toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten.

#### **Passiva beleggingen gerelateerd (5)**

De post passiva beleggingen gerelateerd betreft ontvangen zekerheden voor in bruikleen gegeven effecten, derivaten met een negatieve waarde, shortposities en kortgeld o/g.

#### **Ontvangen zekerheden voor in bruikleen gegeven effecten**

De in deze post begrepen terugbetalingsverplichting uit hoofde van ontvangen zekerheden voor in bruikleen gegeven effecten is in 2011 in zijn geheel terugbetaald (2010: € 3,7 miljard).

#### **Derivaten**

Negatieve derivatenposities dienen overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde te worden gepresenteerd.

|  | 31-12-2011    | 31-12-2010    |
|--|---------------|---------------|
|  |               |               |
| <b>Passiva beleggingen gerelateerd (5)</b>                     | <b>21.373</b> | <b>22.995</b> |
| <b>Ontvangen zekerheden voor in bruikleen gegeven effecten</b> | <b>-</b>      | <b>3.732</b>  |

De negatieve derivatenposities zijn als volgt te specificeren:

|                              | <b>31-12-2011</b> | <b>31-12-2010</b> |
|------------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Valuta derivaten</b>      |                   |                   |
| Valutatermijncontracten      | 3.019             | 2.024             |
| Cross currency swaps         | 7                 | -                 |
| <b>Interest derivaten</b>    |                   |                   |
| Renteswaps                   | 4.199             | 1.207             |
| Inflation linked swaps       | 163               | 459               |
| Futures vastrentende waarden | 62                | 138               |
| <b>Overige derivaten</b>     |                   |                   |
| Credit default swaps         | 389               | 605               |
| Opties                       | 32                | 155               |
| Overige swaps                | 8                 | 113               |
| Futures zakelijke waarden    | 502               | 299               |

**8.381**

**5.000**

De actuele waarde van de post derivaten is onder meer sterk afhankelijk van de stand van de (valuta)koersen en de rentes per ultimo jaar ten opzichte van de (valuta)koersen en rentes op het moment van afsluiten van de derivatenposities.

Voor een toelichting op de stijging van de renteswaps wordt verwezen naar de toelichting op de derivaten met positieve waarde.

De actuele waarde van de post derivaten is onder meer sterk afhankelijk van de stand van de (valuta)koersen en de rentes per ultimo jaar ten opzichte van de (valuta)koersen en rentes op het moment van afsluiten van de derivatenposities.

Voor een toelichting op de stijging van de renteswaps wordt verwezen naar de toelichting op de derivaten met positieve waarde.

De valutaverdeling van de derivaten met een negatieve waarde is onderstaand weergegeven:

|                     |          |          |
|---------------------|----------|----------|
| Euro                | - 76.125 | - 50.331 |
| Amerikaanse dollar  | 69.117   | 42.153   |
| Britse pond         | 10.383   | 5.646    |
| Australische dollar | 1.185    | 2.081    |
| Zwitserse frank     | 56       | 1.124    |
| Hong Kong dollar    | 158      | - 932    |
| Canadese dollar     | - 53     | 86       |
| Yen                 | 3.507    | 4.070    |
| Overige             | 153      | 1.103    |

**Totaal derivaten met een negatieve waarde**

**8.381**

**5.000**

|  | <b>31-12-2011</b> | <b>31-12-2010</b> |
|--|-------------------|-------------------|
| <b>Shortposities</b>   | <b>4.541</b>      | <b>3.525</b>      |
| De valutaverdeling van de shortposities is onderstaand weergegeven:  |                   |                   |
| Euro   | 418               | 498               |
| Amerikaanse dollar   | 3.799             | 2.833             |
| Britse pond  | 32                | 7                 |
| Australische dollar  | 77                | 86                |
| Zwitserse frank  | 22                | 8                 |
| Hong Kong dollar   | 23                | 13                |
| Canadese dollar  | 69                | 20                |
| Yen  | 23                | 19                |
| Overige  | 78                | 41                |
| <b>Totaal shortpositie</b>   | <b>4.541</b>      | <b>3.525</b>      |
| <b>Kortgeld o/g</b>  | <b>8.451</b>      | <b>10.738</b>     |
| In het kortgeld o/g ad € 8,5 miljard is voor € 1,8 miljard (2010: € 10,7 miljard, waarvan aan repo's € 5,1 miljard) aan repo's begrepen. Deze hebben betrekking op obligaties en indexobligaties. Voor het aangaan van repo's wordt een vergoeding bedongen. Voor het risico van niet teruglevering worden tijdelijk contanten verkregen, die onder strikte richtlijnen worden belegd om additioneel rendement te genereren. |                   |                   |
| <b>Overige passiva (6)</b>   | <b>287</b>        | <b>287</b>        |
| De post overige passiva bestaat uit niet aan beleggingen toewijsbare overige passiva. Het betreft schulden en overlopende passiva, te specificeren als volgt:  |                   |                   |
| -schulden inzake waardeoverdrachten  | -                 | -                 |
| -schulden inzake pensioenen  | 249               | 234               |
| -overige schulden  | 38                | 53                |
|  | <b>287</b>        | <b>287</b>        |

### **Niet uit de balans blijkende verplichtingen**

De niet uit de balans blijkende verplichtingen betreffen commitments aangegaan vanuit de beleggingen, naar kapitaalbelangen in beleggingsdochters en naar de door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

#### **Verplichtingen uit hoofde van beleggingen**

Voor vastgoedbeleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 3,9 miljard (2010: € 4,0 miljard).

Bij aandelen zijn voor beleggingen in private equity verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten. Per balansdatum bedragen deze € 11,4 miljard (2010: € 10,9 miljard).

Voor vastrentende waarden zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 1,6 miljard.

Voor een gedeelte van de op de balans opgenomen vastrentende waarden, ter waarde van € 0,2 miljard (2010: € 0,3 miljard) berust alleen het economische eigendom bij ABP. Dit betreffen door een pandrecht zekergestelde hypotheeklen.

Voor overige beleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor een bedrag van € 2,7 miljard (2010: € 3,1 miljard).

#### **Overige verplichtingen**

Voor bedrijfsgebouwen in eigen gebruik zijn voor € 2,2 miljoen (2010: € 0,5 miljoen) verplichtingen aangegaan.

Met het uitvoeringsbedrijf is een meerjarig contract afgesloten voor de totale dienstverlening, bestaande uit bestuursondersteuning, pensioenbeheer en – communicatie en vermogensbeheer.

## Toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten (in € mln)

| <b>Baten</b>  |              |           |           | <b>2011</b>        | <b>2010</b>        |
|---|--------------|-----------|-----------|--------------------|--------------------|
| <b>Premiebijdragen (netto) (7)</b>  |              |           |           | <b>8.153</b>       | <b>7.812</b>       |
| De premiebijdragen van aangesloten werkgevers en werknemers zijn onderstaand naar categorie gespecificeerd. Tevens zijn de premiepercentages vermeld. |              |           |           |                    |                    |
| Premies naar categorie  | OP/NP        | AAOP      | AEP       | <b>Totaal 2011</b> | <b>Totaal 2010</b> |
| Werkgeversdeel  | 5.575        | 62        | -         | 5.637              | 5.366              |
| Werknemersdeel  | 2.562        | 20        | -         | 2.582              | 2.490              |
| Inleg deelnemers in AEP   | -            | -         | 74        | 74                 | 58                 |
| <b>Totaal (bruto)</b>   | <b>8.137</b> | <b>82</b> | <b>74</b> | <b>8.293</b>       | <b>7.914</b>       |
| Af: kostenopslag in de premie   | - 126        | - 14      | -         | - 140              | - 102              |
| <b>Premiebijdragen (netto)</b>  | <b>8.011</b> | <b>68</b> | <b>74</b> | <b>8.153</b>       | <b>7.812</b>       |
| Premiepercentages (in %)*   | 21,7 / 22,1  | 0,3       | -         |                    |                    |

\* inclusief premiepercentage Anw-compensatie

Ultimo 2011 bedraagt het aantal aangesloten (sub)werkgevers 3.910 (2010: 3.926). Zij dragen de volledige premie af, inclusief het werknemersdeel. Het totaal van de premiebijdragen van het pensioenfonds betreft de in het verslagjaar feitelijk opgelegde premie plus het inmiddels vastgestelde schattingsverschil voorgaand boekjaar.

De premie is gedefinieerd als de zogeheten gedempte kostendeekkende premie plus eventuele op- of afslagen, bijvoorbeeld uit hoofde van een herstelplan of premiekortingen. Per 1 januari 2011 bedroeg de kostendeekkende premie OP/NP 20,4 procent, en de premie Anw-compensatie 0,3 procent. Omdat daarnaast sprake is van een herstelopslag van 1 procentpunt, bedroeg de feitelijke premie in totaal 21,7 procent. Daarnaast zijn met ingang van 1 april 2011 de kostendeekkende premies bijgesteld vanwege actuelere sterftegrondslagen, namelijk gebaseerd op sterftewaarnemingen 2007 tot en met 2009 en de sterftetrend CBS 2010. Vanaf 1 april 2011 bedragen de kostendeekkende premies OP/NP en Anw-compensatie 20,9 procent respectievelijk 0,2 procent, inclusief herstelopslag van 1 procentpunt in totaal dus 22,1 procent.

Per 1 januari 2011 golden voor militairen afwijkende premies, te weten 22,1 procent voor OP/NP, 0,5 procent voor Anw-compensatie en dus in totaal 23,6 procent inclusief de herstelopslag van 1 procentpunt. AAOP is op militairen niet van toepassing. Vanaf 1 april 2011 bedragen voor militairen de kostendeekkende premies OP/NP en Anw-compensatie 22,5 procent respectievelijk 0,4 procent, inclusief de herstelopslag van 1 procentpunt in totaal dus 23,9 procent.

De Pensioenwet schrijft voor dat de feitelijke, de gedempte kostendekkende premie en de ongedempte kostendekkende premie wordt gekwantificeerd. De ongedempte kostendekkende premie is gebaseerd op de nominale rentetermijnstructuur primo verslagjaar ad 3,46 procent gemiddeld (2010: 3,87 procent).

| De samenstelling van voornoemde premies is als volgt.   | Feitelijk    | Gedempt kostendekkend | Ongedempt    |
|---|--------------|-----------------------|--------------|
| a. deel voor onvoorwaardelijke verplichtingen           | 3.613        | 3.613                 | 7.187        |
| b. opslag voor uitvoeringskosten                        | 139          | 139                   | 139          |
| c. solvabiliteitsopslag                                 | 907          | 907                   | 1.804        |
| d. deel voor voorwaardelijke verplichtingen             | 3.193        | 3.193                 | 4            |
| e. op- of afslagen op de gedempte kostendekkende premie | 356          | -                     | -            |
| <b>Totaal premiebijdragen</b>                           | <b>8.208</b> | <b>7.852</b>          | <b>9.134</b> |

De minimaal te ontvangen bijdrage voor het fonds is voor 2011 gelijk aan de gedempte kostendekkende premie, vermeerderd met de herstelopslag. De feitelijk ontvangen premie is hieraan gelijk.

Het premiedeel voor de onvoorwaardelijke verplichtingen is (a) bij zowel de feitelijke als de gedempte kostendekkende premie gebaseerd op het op lange termijn verwachte nominale beleggingsrendement van 6,70 procent. Bij de ongedempte kostendekkende premie is dit - zoals voorgeschreven - op de nominale rentetermijnstructuur (gemiddelde marktrente van 3,46 procent) primo 2011.

Het premiedeel ten behoeve van de uitvoeringskostendekking (b) betreft de premiebijdragen uit hoofde van de opslag voor incassokosten. De kostendekking voor excasso- en toekenningskosten is onder het onvoorwaardelijke premiedeel (a) opgenomen.

Het premiedeel ten behoeve van de op te bouwen solvabiliteitsbuffer (c) is gebaseerd op de vereiste dekkingsgraad volgens de strategische beleggingsmix primo 2011. De solvabiliteitsopslag 2011 bedraagt aldus 25,1% van het onvoorwaardelijke premiedeel (a).

Het premiedeel voor de voorwaardelijke (indexatie-) verplichtingen (d) is het verschil tussen een prudente inschatting van het op lange termijn verwachte reële beleggingsrendement van 3,25 procent en de premiedelen (a) tot en met (c).

Het premiedeel vanuit op- of afslagen op de gedempte kostendekkende premie (e) betreft de premiebijdragen uit hoofde van de herstelopslag van 1 procentpunt gedurende 2011.

Het premiedeel voor de voorwaardelijke verplichtingen en het premiedeel voor de solvabiliteitsopslag zijn beschikbaar voor de voorwaardelijke verplichtingen. In deze integrale benadering is premiedeel (d) de sluitpost. Afhankelijk van de hoogte van de nominale marktrente neemt het premiedeel voor de voorwaardelijke verplichtingen toe of af. Hoe lager de nominale marktrente, hoe duurder de onvoorwaardelijke verplichtingen en hoe minder beschikbaar is voor de voorwaardelijke verplichtingen.

Uit de vergelijking van de premiedelen blijkt duidelijk wat het effect van demping is en wat het effect van het wel (bij de gedempte benadering) of niet (bij de ongedempte benadering) rekening houden met verwachte meeropbrengsten.

Zoals uit de tabel blijkt is de feitelijke premie in 2011 hoger dan de gedempte kostendekkende premie en lager dan de ongedempte kostendekkende premie. Het pensioenfonds heeft geen premiekorting in de zin van de Pensioenwet verleend, omdat de feitelijke premie van € 8.208 miljoen hoger is dan de gedempte kostendekkende premie van € 7.852 miljoen.



**Beleggingsresultaten (netto) (8)**

|  | <b>2011</b>  | <b>2010</b>   |
|--|--------------|---------------|
|  | <b>7.545</b> | <b>27.939</b> |

De beleggingsresultaten bestaan uit de resultaten op de vastgoedbeleggingen, aandelen, vastrentende waarden, derivaten en overige beleggingen.

Hieronder worden deze componenten toegelicht. Het resultaat op beleggingen is als volgt:

|                      | Vastgoed-<br>beleggingen | Aandelen       | Vast-<br>rentende<br>waarden | Derivaten    | Overige<br>beleggingen |              |               |
|----------------------|--------------------------|----------------|------------------------------|--------------|------------------------|--------------|---------------|
| Direct resultaat     | 270                      | 2.020          | 640                          | 1.065        | 310                    | 4.305        | 2.748         |
| Indirecte resultaten | 575                      | - 3.860        | 2.073                        | 4.038        | 816                    | 3.642        | 25.580        |
| Kosten               | - 72                     | - 153          | - 109                        | -            | - 68                   | - 402        | - 389         |
| <b>Totaal</b>        | <b>773</b>               | <b>- 1.993</b> | <b>2.604</b>                 | <b>5.103</b> | <b>1.058</b>           | <b>7.545</b> | <b>27.939</b> |

De directe resultaten betreffen nominale renteopbrengsten en dividenden. Het pensioenfonds is vrijgesteld van dividendbelasting. De indirecte resultaten betreffen de actuele waardeontwikkeling van de beleggingen, inclusief valutakoersresultaten. De kosten betreffen de som van de gefactureerde kosten van de beleggingen op eigen naam en de gefactureerde kosten welke worden vergoed aan het uitvoeringsbedrijf voor het vermogensbeheer. Toerekening van niet direct toewijsbare kosten is geschied naar rato van het belegde vermogen.

De daling van de beleggingsresultaten ten opzichte van voorgaand jaar wordt voornamelijk veroorzaakt door het resultaat op aandelen dat in 2010 € 17,0 miljard bedroeg. Vooral voor aandelen in ontwikkelde markten is 2011 een negatief jaar geweest. De Europese schuldencrisis is hier mede debet aan. Voor aandelen in opkomende markten zijn de voornaamste drie oorzaken de tegenvallende groei in de Verenigde Staten, de Europese schuldencrisis en de hoge inflatie en renteniveaus in de opkomende markten.

Het resultaat op derivaten wordt onderstaand gespecificeerd naar soort derivaten.

|                   |              |                |
|-------------------|--------------|----------------|
| Rentederivaten    | 7.227        | 1.217          |
| Valutaderivaten   | - 2.265      | - 5.130        |
| Overige derivaten | 141          | 855            |
| <b>Totaal</b>     | <b>5.103</b> | <b>- 3.058</b> |

| <b>Lasten</b>   |         |        |        | <b>2011</b>    | <b>2010</b>    |
|---|---------|--------|--------|----------------|----------------|
| <b>Uitkeringen (9)</b>  |         |        |        | <b>- 7.684</b> | <b>- 7.230</b> |
| De post uitkeringen betreft de feitelijk uitgekeerde bedragen aan ouderdoms- en nabestaandenpensioen (OP/NP), alsmede arbeidsongeschiktheids- pensioenen (AOP zijnde AAOP, IP en HPT) en flexibel pensioen (FP). De bedragen en aantallen zijn als volgt te specificeren. |         |        |        |                |                |
| Uitkeringen naar soort  | OP/NP   | AOP    | FP     |                |                |
| <b>Bedrag:</b>  |         |        |        |                |                |
| - 2011  | - 7.182 | - 261  | - 241  | - 7.684        | -              |
| - 2010  | - 6.718 | - 292  | -220   | -              | - 7.230        |
| <b>Aantal pensioengerechtigden ultimo:</b>  |         |        |        |                |                |
| - 2011  | 670.000 | 59.000 | 56.000 |                |                |
| - 2010  | 636.000 | 63.000 | 68.000 |                |                |

#### **Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)**

**- 37.750**      **- 23.864**

#### **Pensioenopbouw**

**- 7.154**      **- 6.394**

De post pensioenopbouw weerspiegelt het effect van 1 jaar diensttijdopbouw en diensttijddoortelling bij arbeidsongeschiktheid en overlijden op de nominale pensioenverplichtingen aan de actieven. Mede door de verandering van de nominale rentetermijnstructuur (van 3,87 procent primo 2010 naar 3,46 procent primo 2011) is de gerealiseerde pensioenopbouw voorziening pensioenverplichtingen in 2011 hoger dan in 2010.

#### **Indexering**

**-**      **-**

De waarde van de pensioenaanspraken van de deelgerechtigden neemt, naast de pensioenopbouw, jaarlijks toe met de eventueel toegekende indexatie. In 2011 is besloten om per 1 januari 2012 geen indexatie te verlenen.

#### **Rentetoevoeging**

**- 2.926**      **- 2.648**

Rentetoevoeging VPV tegen marktconforme rekenrente van 1,30 procent nominaal (2010: 1,30 procent).

De waarde van de pensioenaanspraken van de deelgerechtigden neemt, behalve met de pensioenopbouw, jaarlijks toe met rente. Voor het pensioenfonds betekent dat hogere verplichtingen en dus een dotatie aan de voorziening pensioenverplichtingen. Deze dotatie vormt een last. Dergelijke lasten in de verplichtingsfeer moeten in beginsel uit behaalde beleggingsresultaten in de vermogensfeer worden gedekt. De oprenting in het verslagjaar geschiedt tegen de 1 jaarsrente uit de rentetermijnstructuur ultimo voorgaand boekjaar.

|   | <b>2011</b>     | <b>2010</b>     |
|---|-----------------|-----------------|
| <b>Onttrekking voor uitkeringen en uitvoeringskosten</b>  |                 |                 |
| Onttrekking voor pensioenuitkeringen  | 7.652           | 7.196           |
| Onttrekking voor uitvoeringskosten  | 80              | 75              |
| Resultaat op kanssystemen   | - 1.071         | - 97            |
|   | <b>6.661</b>    | <b>7.174</b>    |
| <p>Toekomstige pensioenverplichtingen worden actuariael, dus rekening houdend met kanssystemen, berekend als de contante waarde van de verwachte toekomstige uitkeringen en in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen. Jaarlijks valt het voor dat jaar actuariael verwachte bedrag uit de voorziening vrij, ter dekking van de feitelijk te verrichten uitkeringen in dat jaar.</p> <p>Het resultaat op kanssystemen ad - € 1.071 miljoen wordt grotendeels gecompenseerd door de op de actiefzijde verantwoorde overdracht van niet-verbruikte FPU-rechten vanuit het VUT-fonds ad € 728 miljoen. Verder zijn in deze post onder andere begrepen een resultaat op risicogedekte aanspraken van - € 151 miljoen en een resultaat op sterfte van - € 106 miljoen.</p> <p>De uitvoeringskosten worden voor wat de incassokosten betreft uit een opslag in de pensioenpremie gedekt en voor wat de excasso- en toekenningskosten betreft uit een vrijval uit de voorzieningen. Voor 2011 gelden de opslagen, zoals bepaald in het Grondslagenonderzoek 2005-2007. Zo bedraagt de incasso-opslag OP/NP 0,35 procent van de premiegrondslag OP/NP (2010: 0,25 procent) en de excasso-opslag OP/NP 0,80 procent plus een toekenningskostenopslag van 0,15 procent van de voorziening (2010: 0,95 procent). Voor de arbeidsongeschiktheidspensioenen geldt een incasso-opslag van 0,05 procent en een excasso-opslag van 2,55 procent.</p> |                 |                 |
| <b>Wijziging marktrente</b>   | <b>- 33.923</b> | <b>- 19.387</b> |
| <p>Begin 2011 correspondeert de rentetermijnstructuur van DNB met een gemiddelde nominale rente van 3,46 procent en eind 2011 met een gemiddelde nominale rente van 2,74 procent. Deze wijziging van rentetermijnstructuur leidt op totaalniveau tot een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen. De rentetermijnstructuur ultimo 2011 is, zoals voorgeschreven, gebaseerd op een driemaandsgemiddelde.</p>  |                 |                 |
| <b>Wijziging actuariële grondslagen</b>   | <b>- 210</b>    | <b>- 2.526</b>  |
| <p>Deze post betreft in 2011 de actualisering van de actuariële grondslagen op basis van waarnemingen 2010 naar 2011 ten behoeve van de voorziening pensioenverplichtingen overgangsrecht privatisering ABP (OPA).</p> <p>Onder 2010 is het effect van de aanpassing van de gestegen levensverwachting verwerkt.</p>  |                 |                 |
| <b>Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten</b>  |                 |                 |
| -waardeoverdrachten in de actuariële sfeer  | 189             | 123             |
| -waardeovernames in de actuariële sfeer   | - 476           | - 656           |
| <b>Totaal</b>   | <b>- 287</b>    | <b>- 533</b>    |

|  | 2011         | 2010         |
|--|--------------|--------------|
| Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen  | 89           | 450          |
| <b>Dekking uit kostenopslag in de pensioenpremies (11)</b>   | <b>140</b>   | <b>102</b>   |
| <b>Saldo overdrachten van rechten (12)</b>   |              |              |
| -waardeoverdrachten in de vermogenssfeer   | - 169        | - 79         |
| -waardeovernames in de vermogenssfeer  | 403          | 458          |
| <b>Totaal</b>  | <b>234</b>   | <b>379</b>   |
| Vanwege de lage dekkingsgraad hebben in de periode van september tot en met december geen waardeoverdrachten en -overnames kunnen plaatsvinden. In 2010 was dit in de periode juni tot en met december ook het geval.                |              |              |
| <b>Uitvoeringskosten (netto) (13)</b>  |              |              |
| De uitvoeringskosten zijn als volgt:   |              |              |
| Salarissen   | - 3          | - 3          |
| Sociale lasten   | -            | -            |
| Pensioenlasten   | -            | -            |
| Overige personeelskosten   | - 1          | - 1          |
| Afschrijvingen   | - 6          | - 4          |
| Overige bedrijfskosten   | - 511        | - 495        |
| Subtotaal  | - 521        | - 503        |
| Af: werkzaamheden voor derden  | 27           | 29           |
| Subtotaal  | - 494        | - 474        |
| Af: toerekening aan beleggingsresultaten   | 320          | 304          |
| Netto-uitvoeringskosten  | <b>- 174</b> | <b>- 170</b> |
| De post overige bedrijfskosten betreft kosten voor het uitbestede werk.  |              |              |
| De omvang van het gemiddelde personeelsbestand bedroeg:  |              |              |
| in fte's   | 14           | 11           |
| in personen  | 15           | 13           |
| <b>Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd (14)</b>  |              |              |
| -rentelasten kortgeld o/g  | <b>- 16</b>  | <b>- 13</b>  |
| <b>Overige baten en lasten (15)</b>  | <b>750</b>   | <b>427</b>   |
| Deze post betreft vooral een dekking voor de verhoogde uitkeringslasten aan ouderdomspensioenen als gevolg van langer doorwerken na de spijleeftijd (richtleeftijd) van 62 jaar. Deze dekking wordt door het VUT-fonds gefinancierd. |              |              |

## Toelichting op het enkelvoudige kasstroomoverzicht (in € mln)

### Kasstroom uit pensioenactiviteiten

De kasstroom uit pensioenactiviteiten laat ten opzichte van voorgaand jaar een stabiel beeld zien.

De stijging van de premies wordt mede veroorzaakt door de herstelopslag op de kostendeekkende premie OP/NP van 1 procentpunt, gedurende het gehele jaar 2011 (2010: 1 procentpunt, in de periode augustus tot en met december)

Omdat gedurende de periode september tot en met december de dekkinggraad onder de 100 procent lag, hebben vanaf september geen waardeoverdrachten en -overnames plaatsgevonden. Waardeoverdrachten en -overnames die al in behandeling waren genomen, zijn wel geëffectueerd.

De stijging van de betaalde uitkeringen wordt veroorzaakt door de stijging van het aantal pensioengerechtigden.

In de betaalde kosten zijn de afschrijvingskosten geëlimineerd.

### Kasstroom uit beleggingsactiviteiten

In het kasstroomoverzicht zijn in de beleggingsopbrengsten afzonderlijk de directe beleggingsopbrengsten, overige indirecte resultaten en rentelasten passiva beleggingen gerelateerd en de kasstromen voortvloeiend uit het indirect resultaat op derivaten opgenomen.

De daling van de aflossingen in 2011 is onder andere te verklaren door het beëindigen van de securities lending programma. Dit werkt ook door in de mutatie ontvangen zekerheden van in bruikleen gegeven effecten.

| <b>Liquide middelen (16)</b>                                      | <b>31-12-2011</b> | <b>31-12-2010</b> |
|---|-------------------|-------------------|
| <b>De stand van de liquide middelen is als volgt verantwoord:</b> |                   |                   |
| In de balans opgenomen bij:                                       |                   |                   |
| -beleggingen (inclusief kortgeld u/g in FGR's)                    | 10.998            | 15.902            |
| -overige activa   | 247               | 157               |
| -passiva beleggingen gerelateerd                                  | - 8.451           | - 10.738          |
| <b>Totaal</b>   | <b>2.794</b>      | <b>5.321</b>      |

**Overige toelichtingen (in € mln)**

| <b>Actuariële analyse</b>                             | <b>2011</b>     | <b>2010</b>    |
|---|-----------------|----------------|
| <b>Resultaat op premiebijdragen</b>                   |                 |                |
| Premiebijdragen (netto)                               | 8.153           | 7.812          |
| Pensioenopbouw  | - 7.154         | - 6.394        |
| <b>Subtotaal</b>                                      | <b>999</b>      | <b>1.418</b>   |
| <b>Renteresultaat</b>                                 |                 |                |
| Beleggingsresultaten netto                            | 7.545           | 27.939         |
| Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd           | - 16            | - 13           |
| Indexering  | -               | -              |
| Rentetoevoeging                                       | - 2.926         | - 2.648        |
| Wijziging markttrente                                 | - 33.923        | - 19.387       |
| <b>Subtotaal</b>                                      | <b>- 29.320</b> | <b>5.891</b>   |
| <b>Resultaat op uitkeringen en uitvoeringskosten</b>  |                 |                |
| Uitkeringen en uitvoeringskosten                      | - 7.858         | - 7.400        |
| Vrijval voor uitkeringen en uitvoeringskosten uit VPV | 7.732           | 7.271          |
| Toerekening aan resultaat op kanssystemen             | 25              | -              |
| Dekking uit kostenopslag in de pensioenpremie         | 140             | 102            |
| Resultaat op kanssystemen                             | - 367           | 339            |
| <b>Subtotaal</b>                                      | <b>- 328</b>    | <b>312</b>     |
| <b>Resultaat overig</b>                               |                 |                |
| Overige baten en lasten                               | 750             | 427            |
| Saldo overdrachten van rechten                        | 234             | 379            |
| Toerekening aan resultaat op kanssystemen             | - 729           | - 436          |
| <b>Subtotaal</b>                                      | <b>255</b>      | <b>370</b>     |
| <b>Actuariëel</b>                                     |                 |                |
| Wijziging VPV uit hoofde van overdracht van rechten   | - 287           | - 533          |
| Wijziging actuariële grondslagen                      | - 210           | - 2.526        |
| Wijziging pensioenreglement                           | -               | -              |
| Overige mutaties voorziening verplichtingen           | 89              | 450            |
| <b>Subtotaal</b>                                      | <b>- 408</b>    | <b>- 2.609</b> |
| <b>Totaal resultaat</b>                               | <b>- 28.802</b> | <b>5.382</b>   |

**Toelichting**

Het totale resultaat van - € 28,8 miljard (2010: € 5,4 miljard) wordt in hoofdzaak bepaald door het renteresultaat van - € 29,3 miljard (2010: € 5,9 miljard). Het resultaat op premies ad € 1,0 miljard wordt veroorzaakt door de geheven herstelopslag en de in de premie begrepen opslag voor voorwaardelijke verplichtingen.

**Beloning bestuurders, leden commissies, voorzitter van het bestuur en directeur bestuursbureau (in €)**

De beloning bestuurders bestaat uit de beloningen aan de leden van het bestuur, de leden van de commissies, de voorzitter van het bestuur en de directeur bestuursbureau.

Bestuursleden worden benoemd door werkgevers- en werknemersorganisaties. De beloning gaat niet altijd naar het bestuurslid zelf, maar kan ook naar de benoemde instantie gaan.

De vergoeding voor de leden van het bestuur betreft vacatiegelden. De vergoeding bestaat uit een vast basisbedrag en een variabel deel afhankelijk van het aantal vergaderingen en bijeenkomsten waaraan de bestuursleden hebben deelgenomen. De vergoedingen

zijn in 2011 niet geïndexeerd. Aangezien niet alle bestuursleden in even veel commissies plaatsnemen en niet alle commissies even vaak vergaderen verschilt de vergoeding per bestuurslid. Ook de wijziging gedurende 2011 in de samenstelling van de commissies speelt een rol.

In hun hoedanigheid van vice-voorzitter hebben de heren Van Lunteren en Den Uyl gedurende de tijd dat sprake is geweest van een vacature voor de functie van een voorzitter beduidend meer activiteiten verricht dan gewoonlijk.

Aan de vacatiegelden is geen sociale zekerheid en geen pensioenopbouw gekoppeld.

Aan de leden van het bestuur zijn geen bonussen, leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

**Leden bestuur**

|                            | 2011             | 2010           |
|----------------------------|------------------|----------------|
| mr HCJL Borghouts          | 79.991           | 70.944         |
| WJ Berg *                  | **120.108        | 69.526         |
| M Doornekamp               | 119.221          | 112.697        |
| dr LJCM Le Blanc           | 73.305           | 44.043         |
| mr JN van Lunteren         | 155.424          | 112.789        |
| CAM Michielse              | 136.881          | 96.030         |
| PIW Oudenaarden *          | 42.396           | 71.296         |
| AA Rolvink *               | 67.124           | 69.580         |
| drs XJ den Uyl *           | 160.722          | 138.324        |
| CJM de Veer                | 4.122            | -              |
| BHJJM Völkers † 28-08-2010 | -                | 59.981         |
| Mr drs GAA Verkerk *       | -                | 36.106         |
| J Witvoet † 16-11-2011     | 78.090           | 86.309         |
| <b>Totaal</b>              | <b>1.037.384</b> | <b>967.625</b> |

\* de gelden worden overgemaakt aan de benoemde instantie/werkgever.

\*\* anders dan bij de overige bedragen betreft het hier vijf kwartalen.

Waar sprake is van btw is deze op het bedrag gecorrigeerd. Dit bedroeg over 2011 € 52.183 (2010: € 31.198).

| Leden van de commissies       | 2011    | 2010    |
|-------------------------------|---------|---------|
| Audit Commissie               | 84.500  | 72.104  |
| Commissie van beroep          | 35.218  | 29.758  |
| Beleggingscommissie           | 180.590 | 180.536 |
| Deelnemers- en werkgeversraad | 104.672 | 92.588  |
| Verantwoordingsorgaan         | 17.498  | 28.294  |

|               |                |                |
|---------------|----------------|----------------|
| <b>Totaal</b> | <b>422.478</b> | <b>403.280</b> |
|---------------|----------------|----------------|

In de commissies participeren ook personen die geen deel uitmaken van het bestuur. De bovengenoemde vacatiegelden betreffen de vacatiegelden van deze personen. Het betreft de externe leden van de bestuurscommissies en de leden van de deelnemersraad, de werkgeversraad en het verantwoordingsorgaan.

#### Voorzitter bestuur

|  |   |       |
|--|---|-------|
| Drs EHTM Nijpels, (tot 19 februari 2010) | - | 9.455 |
|--|---|-------|

De voorzitter ontvangt een vaste vergoeding. Het bedrag over 2010 is exclusief btw. De heer drs H Brouwer is met ingang van 1 januari 2012 benoemd als bestuursvoorzitter.

#### Directeur bestuursbureau

|                              |         |         |
|------------------------------|---------|---------|
| Drs NLM Beuken               |         |         |
| Salaris                      | 188.950 | 155.025 |
| Variabele beloning           | -       | 27.033  |
| Personele- en pensioenlasten | 35.867  | 34.519  |

De post personele lasten betreft de werkgeversbijdragen sociale lasten.

Het salaris en de beloningsstructuur voor de directeur bestuursbureau zijn in 2011 aangepast. Dat heeft er onder andere toe geleid dat een variabele beloning geen onderdeel meer uitmaakt van de bezoldiging. Daarnaast is in 2011, conform de arbeidsvoorwaarden van ABP, een jubileumgratificatie uitgekeerd wegens het 25 jarig jubileum.



**Honorarium accountant**

Ingevolge BW titel 9, artikel 382a moet in de enkelvoudige jaarrekening op geconsolideerde basis informatie worden opgenomen over de door de externe accountant en de accountantsorganisatie (conform de Wet toezicht accountantsorganisaties) ten laste van de rechtspersoon gebrachte totale honoraria. De kosten van de externe accountant in Nederland bedragen in 2011 voor de hele groep € 0,7 miljoen voor auditservices en audit related services (2010: € 0,4 miljoen) en € 0,2 miljoen voor overige diensten (2010: € 0,3 miljoen).

**Transacties met verbonden partijen**

Transacties met verbonden partijen vinden plaats tegen marktconforme condities.

**Overzicht door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening**

Een groot deel van het belegd vermogen is ondergebracht bij door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (FGR's).

Het betreft de volgende FGR's:

APG Strategic Real Estate Pool  
 APG Tactical Real Estate Pool  
 APG Private Equity Pool 2009  
 APG Private Equity Pool 2010  
 APG Commodities Pool  
 APG Absolute Return Strategies Pool 2011  
 APG Hedge Funds Pool  
 APG Developed Markets Equity Pool  
 APG Emerging Markets Equity Pool  
 APG Fixed Income Credits Pool  
 APG Index Linked Bonds Pool  
 APG Treasuries Pool  
 APG Private Equity Pool 2012  
 APG Infrastructure Pool  
 APG Alternative Inflation Pool



## **Geconsolideerde jaarrekening 2011**

| <b>Geconsolideerde financiële overzichten</b>              | <b>31-12-2011</b> | <b>31-12-2010</b> |
|--|-------------------|-------------------|
| Geconsolideerde balans (na resultaatbestemming) (in € mln) |                   |                   |
| <b>ACTIVA</b>  |                   |                   |
| <b>Beleggingen (1)</b>                                     |                   |                   |
| -vastgoedbeleggingen                                       | 28.817            | 25.829            |
| -aandelen  | 93.728            | 96.052            |
| -vastrentende waarden                                      | 105.870           | 102.161           |
| -derivaten   | 48.429            | 22.766            |
| -overige beleggingen                                       | 32.152            | 25.099            |
|  | <b>308.996</b>    | <b>271.907</b>    |
| <b>Overige activa (2)</b>                                  | <b>2.673</b>      | <b>2.528</b>      |
| <b>Totaal activa</b>                                       | <b>311.669</b>    | <b>274.435</b>    |
| <b>PASSIVA</b>   |                   |                   |
| <b>Groepsvermogen (3)</b>                                  | <b>- 16.389</b>   | <b>12.413</b>     |
| <b>Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)</b>        | <b>262.647</b>    | <b>224.897</b>    |
| <b>Voorziening verzekeringsverplichtingen (VVP) (5)</b>    | <b>3.107</b>      | <b>3.020</b>      |
| <b>Belang van derden in beleggingen (6)</b>                | <b>148</b>        | <b>116</b>        |
| <b>Passiva beleggingen gerelateerd (7)</b>                 |                   |                   |
| -ontvangen zekerheden                                      | 12.547            | 3.732             |
| -derivaten   | 40.764            | 20.072            |
| -shortposities   | 4.476             | 6.361             |
| -kortgeld o/g  | 3.682             | 3.105             |
|  | <b>61.469</b>     | <b>33.270</b>     |
| <b>Overige passiva (8)</b>                                 | <b>687</b>        | <b>719</b>        |
| <b>Totaal passiva</b>                                      | <b>311.669</b>    | <b>274.435</b>    |

## Geconsolideerde staat van baten en lasten (in € mln)

**BATEN**

|                                   |       |        |
|-----------------------------------|-------|--------|
| Premiebijdragen (netto) (9)       | 8.529 | 8.197  |
| Beleggingsresultaten (netto) (10) | 7.734 | 28.068 |

|                     |               |               |
|---------------------|---------------|---------------|
| <b>Totaal baten</b> | <b>16.263</b> | <b>36.265</b> |
|---------------------|---------------|---------------|

**LASTEN**

|  |          |          |
|--|----------|----------|
| Uitkeringen (11)                                     | - 8.041  | - 7.581  |
| Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (12)      |          |          |
| -pensioenopbouw                                      | - 7.154  | - 6.394  |
| -indexering  | -        | -        |
| -rentetoevoeging                                     | -2.926   | - 2.648  |
| -onttrekking voor uitkeringen en uitvoeringskosten   | 6.661    | 7.174    |
| -wijziging marktrente                                | - 33.923 | - 19.387 |
| -wijziging actuariële grondslagen                    | - 210    | - 2.526  |
| -wijziging uit hoofde van overdracht van rechten     | - 287    | - 533    |
| -overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen | 89       | 450      |

|  |          |          |
|--|----------|----------|
|  | - 37.750 | - 23.864 |
|--|----------|----------|

|   |       |       |
|---|-------|-------|
| Dekking uit kosten opslag pensioenpremies (13)      | 140   | 102   |
| Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen (14) | - 87  | - 89  |
| Saldo overdracht van rechten (15)                   | 234   | 379   |
| Uitvoeringskosten (netto) (16)                      | - 233 | - 244 |
| Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd (17)    | - 94  | - 13  |
| Overige baten en lasten (18)                        | 766   | 427   |

|                      |                 |                 |
|----------------------|-----------------|-----------------|
| <b>Totaal lasten</b> | <b>- 45.065</b> | <b>- 30.883</b> |
|----------------------|-----------------|-----------------|

|   |                 |              |
|---|-----------------|--------------|
| <b>Totaal saldo van baten en lasten</b> | <b>- 28.802</b> | <b>5.382</b> |
|---|-----------------|--------------|

**Bestemming van het saldo van baten en lasten:**

|  |          |       |
|--|----------|-------|
| Onttrekking / toevoeging aan algemene reserve    | - 28.823 | 5.254 |
| Toevoeging / onttrekking aan bestemmingsreserves | 21       | 128   |

| Geconsolideerd kasstroomoverzicht (in € mln)               | 2011          | 2010           |
|--|---------------|----------------|
| <b>Beginstand liquide middelen</b>                         | <b>4.874</b>  | <b>10.255</b>  |
| Kasstroom uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten:       |               |                |
| -ontvangen premies   | 8.668         | 8.095          |
| -ontvangen in verband met overdracht van rechten           | 403           | 458            |
| -betaalde uitkeringen                                      | - 8.041       | - 7.581        |
| -betaald in verband met overdracht van rechten             | - 169         | - 79           |
| -betaalde kosten   | - 206         | - 218          |
| -overige mutaties  | 766           | 427            |
| <b>Kasstroom uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten</b> | <b>1.421</b>  | <b>1.102</b>   |
| Kasstroom uit beleggingsactiviteiten:                      |               |                |
| -overige beleggingsopbrengsten                             | 7.479         | 2.747          |
| -gerealiseerde indirecte resultaten uit derivaten          | 4.934         | - 3.841        |
| -verkopen en aflossingen van beleggingen                   | 208.914       | 232.409        |
| -verstrekkingen en aankopen van beleggingen                | - 215.661     | - 219.663      |
| -mutatie ontvangen zekerheden                              | 8.815         | - 18.163       |
| -betaalde kosten beleggingen                               | - 700         | - 295          |
| -overige mutaties werkkapitaal                             | 747           | 323            |
| <b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>                | <b>14.528</b> | <b>- 6.483</b> |
| <b>Eindstand liquide middelen (19)</b>                     | <b>20.823</b> | <b>4.874</b>   |

## Toelichting op de geconsolideerde financiële overzichten (in € mln) Grondslagen voor de financiële verslaggeving

### Grondslagen algemeen

De grondslagen van waardering en resultaatbepaling van de geconsolideerde en enkelvoudige jaarrekening zijn gelijk, evenals de grondslagen van het enkelvoudige en het geconsolideerde kasstroomoverzicht.

Voor de grondslagen van de waardering van vreemde valuta, de grondslagen voor de waardering van activa en passiva en de grondslagen voor de resultaatbepaling en de grondslagen voor het kasstroomoverzicht wordt verwezen naar de grondslagen voor de financiële verslaggeving in de toelichting op de enkelvoudige jaarrekening.

Onderstaand treft u de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling aan van de posten die door consolidatie additioneel op de balans en de staat van baten en lasten verschijnen.

### Grondslagen voor de consolidatie

In de geconsolideerde jaarrekening worden kapitaalbelangen in entiteiten waarin overheersende zeggenschap terzake van het bestuur en het financiële beleid kan worden uitgeoefend, opgenomen door toepassing van de integrale methode van consolideren. Door te consolideren wordt door de juridische vorm van het kapitaalbelang heen gekeken en wordt direct inzicht gegeven in de financiële positie van de groep als geheel.

Beleggingen en beleggingsresultaten ondergebracht in de door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (FGR's) worden per beleggingscategorie in de geconsolideerde jaarrekening verwerkt naar rato van het belang in deze fondsen.

Een lijst van directe kapitaalbelangen en meest significante in de consolidatie betrokken kapitaalbelangen is opgenomen in de rubriek overige toelichtingen. Joint ventures worden niet geconsolideerd en als een kapitaalbelang verwerkt.

### Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

#### Overige activa

De in de post overige activa en passiva begrepen immateriële vaste activa worden tegen verkrijgingsprijs gewaardeerd onder aftrek van lineaire afschrijvingen. De afschrijvingstermijn is op de verwachte economische terugverdienperiode gebaseerd, voor zover van toepassing rekening houdend met bijzondere waardeverminderingen. In geval van acquisitie van een onderneming worden alle identificeerbare activa en passiva van de desbetreffende onderneming in de balans opgenomen tegen de actuele waarde op acquisitiedatum. Ontstane goodwill wordt bij eerste opname gewaardeerd als het verschil tussen de overnameprijs en de actuele waarde van de identificeerbare activa en passiva. Derivatensposities van (klein)dochters, anders dan aangegaan in het kader van beleggingen, worden gewaardeerd tegen kostprijs met toepassing van de methodiek van kostprijs-hedge accounting.

#### Voorziening verzekeringsverplichtingen

De voorziening verzekeringsverplichtingen (VVP) wordt bepaald als de contante waarde van de verwachte toekomstige uitkeringen. De VVP heeft een langlopend karakter. De voor de waardering gehanteerde sterftekanssen komen overeen met de sterftetafels die zijn gepubliceerd door het verbond van verzekeraars.

Voor polissen waarbij de uitkeringen jaarlijks op basis van een besluit worden geïndexeerd (vooral gebaseerd op gerealiseerde beleggingsresultaten), is de swap curve ultimo 2011 als rekenrente gehanteerd. In de voorziening zijn een opslag voor toekomstige administratiekosten en een veronderstelde toekomstige jaarlijkse winstdeling begrepen.

De waardering van de voorziening voor schadeverzekeringen wordt gebaseerd op de geschatte uiteindelijke lasten van alle vóór balansdatum ontstane schadegevallen, ongeacht of deze al dan niet zijn gemeld, tezamen met de hiermee verband houdende (toekomstige) administratiekosten.

### Belang van derden in beleggingen

De door derden ingebrachte gelden worden gewaardeerd overeenkomstig de waarderingsgrondslagen die gelden voor beleggingen. Op grond van het inzichtsvereiste is deze post niet als onderdeel van het eigen vermogen opgenomen, maar separaat gepresenteerd. Dit om aan te duiden dat deze post voor de berekening van de dekkingsgraad buiten beschouwing wordt gelaten. Voor de wijze van waarderen wordt verwezen naar de waardering van de beleggingen.

### Overige passiva

De onder de voorzieningen opgenomen voorziening belastinglatentie heeft betrekking op de uitgestelde belastingverplichtingen die voortvloeien uit tijdelijke verschillen tussen commerciële en fiscale vermogens. Bij de berekening wordt rekening gehouden met in komende jaren geldende tarieven, voor zover deze al zijn vastgesteld. Waardering geschiedt tegen nominale waarde. Voor zover de belastinglatentie een kortlopend karakter heeft, is deze onder de schulden opgenomen.

De overige voorzieningen worden gewaardeerd op de contante waarde van de verwachte toekomstige uitgaven, voor zover relevant rekening houdend met actuariële grondslagen. De rekenrente wordt gebaseerd op de rentevoet ultimo jaar van hoogwaardige Nederlandse bedrijfsobligaties, rekening houdend met de resterende looptijd van de voorzieningen. Voor voorzieningen met een verwachte looptijd langer dan 15 jaar wordt de rekenrente gebaseerd op langlopende staatsobligaties.

De onder overige passiva opgenomen post minderheidsbelang van derden wordt gewaardeerd tegen nominale waarde.

## Grondslagen voor de resultaatbepaling

### Staat van baten en lasten

#### *Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen*

Onttrekking voor uitkeringen en uitvoeringskosten  
De vrijval uit de voorziening verzekeringsverplichtingen voor uitkeringen en uitvoeringskosten wordt ten gunste van de staat van baten en lasten gebracht in de periode waarin de uitkeringen en kosten bij de berekening van deze voorziening was voorzien.

### *Wijziging actuariële grondslagen*

Het effect van de aanpassing van de actuariële grondslagen op de voorziening verzekeringsverplichtingen wordt ultimo verslagperiode bepaald en in de staat van baten en lasten opgenomen.



## Risicoparagraaf

In de enkelvoudige jaarrekening zijn de risico's die ABP als pensioenfonds loopt toegelicht. In aanvulling hierop wordt onderstaand ingegaan op het effect van de consolidatie op de balans en bijbehorend risicoprofiel, alsmede op de specifieke risico's van het treasury center en het verzekeringsbedrijf.

### *Effect op de balans en het bijbehorend risicoprofiel*

Het effect van de consolidatie betreft vooral het treasury center en het verzekeringsbedrijf en komt tot uiting in een toename van de posten beleggingen en passiva beleggingen gerelateerd. De post passiva beleggingen gerelateerd geeft na consolidatie uitsluitend de verhouding met financiële instellingen weer. Dit heeft een toename van de negatieve derivatenposities en een afname van de kortgeldposities o/g tot gevolg. Door de naar rato verwerking van de hedgefondsen ontstaat tevens een verschuiving van de categorie overige beleggingen naar de categorieën vastrentende waarden en aandelen.

Door de consolidatie verschijnt ook de voorziening verzekeringsverplichtingen.

Ten opzichte van het risicoprofiel in de enkelvoudige balans leidt de consolidatie niet tot een wezenlijk ander risicoprofiel. Onderstaand wordt dit nader toegelicht.

### *Treasury center*

Het treasury center is de centrale wederpartij voor het liquiditeitenbeheer en de aan- en verkoop van over the counter derivaten (OTC derivaten) voor de APG Fondsen voor Gemene Rekening en de daarin deelnemende Nederlandse pensioenfondsen. Het treasury center opereert als service centre, waarbij alle winsten en verliezen uit hoofde van transacties maandelijks worden toegerekend aan de opdrachtgevers (op basis van de 'Result Allocation Policy'). Het treasury center voert alle transacties uit in eigen naam als principal. De hiervoor genoemde Result Allocation Policy bevat algemene toerekeningsregels voor zowel negatieve als positieve resultaten van de activiteiten van het treasury center, ongeacht de oorzaak van dergelijke resultaten.

Op transacties van opdrachtgevers is marktconforme documentatie van toepassing, inclusief een best practice arrangement voor uitwisseling van onderpand. Voor transacties van opdrachtgevers wordt in de

reguliere situatie geen onderpand uitgewisseld, maar een vergoeding betaald voor het niet uitwisselen van onderpand. De beheerder kan indien nodig daadwerkelijke uitwisseling van onderpand afdwingen.

Teneinde aan de kredietwaardigheidsvereisten van financiële instellingen te kunnen voldoen is voor de betalingsverplichtingen van het treasury center jegens de financiële instellingen een garantieovereenkomst gesloten waarbij de Stichting Depositary APG Fixed Income Credits Pool en de Stichting Depositary APG Developed Markets Equity Pool garant staan in het geval het treasury center haar verplichtingen jegens opdrachtgevers of financiële instellingen niet nakomt.

Bovengenoemde stichtingen staan beide garant voor alle betalingsverplichtingen aan de financiële instellingen, na verrekening van vorderingen op en verstrekt onderpand aan deze instellingen.

Indien een garantieverstrekker zou worden aangesproken en de betreffende claim van de financiële instelling heeft voldaan, verkrijgt de garantieverstrekker een recht van regres op het treasury center en de opdrachtgevers van het treasury center waarop de claim betrekking heeft. Op grond van dit regresrecht dragen de opdrachtgevers van het treasury center uiteindelijk hun eigen verplichtingen en risico's.

### *Verzekeringsbedrijf*

De solvabiliteit van het verzekeringsbedrijf ad 239% ligt aanzienlijk boven het wettelijk vereiste minimum ad 100% en boven de in de markt gebruikelijke norm van 150%. De voorziening verzekeringsverplichtingen wordt volledig gedekt door beleggingen.

De risico's van het verzekeringsbedrijf bestaan uit verzekeringstechnische en markt risico's. Voor het in onderlinge samenhang bezien van deze risico's wordt gebruik gemaakt van 'Asset Liability Management' (ALM). Op grond daarvan is een strategische beleggingsmix vastgesteld. Binnen vooraf gedefinieerde kaders zijn afwijkingen ten opzichte van de strategische beleggingsmix toegestaan. De strategische beleggingsmix genereert naar verwachting voldoende rendement om aan de verplichtingen te kunnen voldoen. Jaarlijks voert het verzekeringsbedrijf een toereikendheidstoets uit om vast te stellen in hoeverre de gevormde voorzieningen voor de

verschillende verzekeringsvormen voor alle toekomstige verplichtingen toereikend zijn. Om het renterisico van de bestaande portefeuille af te dekken, is een swapportefeuille tot stand gebracht. Daar waar van toepassing is geanticipeerd op de eisen die Solvency II zal gaan stellen.

De belangrijkste verzekeringstechnische risico's zijn het langlevenrisico, het overlijdensrisico en het arbeidsongeschiktheidsrisico. Om de risico's te beperken is een acceptatiebeleid van toepassing en een deel van de portefeuille herverzekerd.

## Toelichting op de geconsolideerde balans (in € mln)

### Algemeen

Ten opzichte van de enkelvoudige jaarrekening komen in de geconsolideerde jaarrekening ook de financiële posities van de entiteiten binnen de groep naar voren, die via de integrale methode worden geconsolideerd. In hoofdlijnen betreft dit het verzekeringsbedrijf, het uitvoeringsbedrijf, kapitaalbelangen waarin beleggingen zijn ondergebracht en de vennootschap die treasury-activiteiten uitvoert.

Het economisch eigendom van participaties van derden in de FGR's ligt niet bij ABP. Om deze reden worden de FGR's naar rato van het gehouden belang in de consolidatie betrokken.

De treasury-activiteiten en -posities zijn ondergebracht in een aparte vennootschap. De aandelen van deze vennootschap zijn in handen van de bewaarschichten van de FGR's. Naast de FGR's kunnen ook derden die participeren in de FGR's rechtstreeks transacties afsluiten met het treasury center. Het treasury center combineert deze opdrachten en effectueert die door, uitsluitend daarvoor, zelfstandig posities in te nemen in de markt.

Omdat ABP (indirect) control heeft over het treasury center is consolidatie noodzakelijk. Daarbij worden zowel de posities van ABP als de indirecte posities, via de FGR's, met het treasury center (naar rato) geëlimineerd. De door het treasury center zelfstandig ingenomen posities in de markt verschijnen in totaliteit op de (geconsolideerde) balans, alsmede de posities die voor rekening en risico van derden door het treasury center worden aangehouden. Voor deze zelfstandige posities in de markt worden met tegenpartijen zekerheden uitgewisseld.

### Activa

#### Beleggingen (1)

Beleggingen betreffen vastgoedbeleggingen, aandelen, vastrentende waarden, derivaten en overige beleggingen, inclusief bijbehorende vorderingen, liquide middelen en schulden. Deze kunnen rechtstreeks worden aangehouden dan wel via participaties in door het uitvoeringsbedrijf opgerichte fondsen voor gemene rekening (FGR's).

De waarden van de participaties in de FGR's zijn verantwoord bij de van toepassing zijnde beleggings-categorieën. De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivaten- en kortgeldposities o/g zijn in lijn met de richtlijn pensioenfondsen (RJ 610) separaat in de balans verantwoord.

Het verloop van de beleggingen is als volgt (in € mln):

|  | Vastgoed-<br>beleggingen | Aandelen      | Vastrentende<br>waarden | Derivaten<br>positief | Overige<br>beleggingen | <b>Totaal<br/>2011</b> | <b>Totaal<br/>2010</b> |
|--|--------------------------|---------------|-------------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| Beginstand   | 25.829                   | 96.052        | 102.161                 | 22.766                | 25.099                 | 271.907                | 254.709                |
| Verstrekkings/aankopen   | 12.279                   | 56.966        | 141.462                 | -                     | 4.954                  | 215.661                | 219.663                |
| Aflossingen/verkoop  | - 9.080                  | - 53.370      | - 141.469               | -                     | - 4.995                | - 208.914              | - 232.407              |
| Waardeontwikkeling*  | 160                      | - 5.289       | 632                     | -                     | 425                    | - 4.072                | 29.451                 |
| Overige mutaties   | - 371                    | - 631         | 3.084                   | 25.663                | 6.669                  | 34.414                 | 491                    |
| <b>Eindstand</b>   | <b>28.817</b>            | <b>93.728</b> | <b>105.870</b>          | <b>48.429</b>         | <b>32.152</b>          | <b>308.996</b>         | <b>271.907</b>         |
| -voor risico verzekeringsbedrijf   |                          |               |                         |                       |                        | 2.851                  | 2.847                  |
| -voor risico deelnemers/polishouders   |                          |               |                         |                       |                        | 222                    | 251                    |
| * Inclusief waardeontwikkelingen tot het moment van verkoop, alsmede directe resultaten van de participaties in FGR's. |                          |               |                         |                       |                        |                        |                        |
| Van de eindstand is:   |                          |               |                         |                       |                        |                        |                        |
| -beursgenoteerd  |                          |               |                         |                       |                        | 165.940                | 160.371                |
| -niet beursgenoteerd   |                          |               |                         |                       |                        | 143.056                | 111.536                |
| In de eindstand zijn begrepen:   |                          |               |                         |                       |                        |                        |                        |
| -vorderingen en overlopende activa   |                          |               |                         |                       |                        | 2.881                  | 2.985                  |
| -kortgeldposities u/g (inclusief kortgeld u/g in FGR's)  |                          |               |                         |                       |                        | 19.758                 | 7.332                  |
| -banktegoeden in rekening courant  |                          |               |                         |                       |                        | 9.740                  | 5.354                  |
| -langlopende schulden  |                          |               |                         |                       |                        | - 437                  | - 386                  |
| -schulden en overlopende passiva (inclusief debetstanden banksaldi)  |                          |               |                         |                       |                        | - 12.881               | - 5.391                |
|  |                          |               |                         |                       |                        | <b>19.061</b>          | <b>9.894</b>           |

In het verloopoverzicht van de beleggingen zijn de aan- en verkopen van de door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (FGR's) verwerkt naar rato van het belang in deze fondsen.

In de post overige mutaties zijn begrepen de mutaties in de bij de beleggingen horende vorderingen, liquide middelen en schulden en de mutaties in de derivaten.

In de post banktegoeden in rekening courant zijn begrepen saldi op margin accounts die in verband met futureposities worden aangehouden. Het betreft een bedrag van € 785 miljoen. Dit staat niet ter vrije beschikking.

Bij ABN-AMRO is een kredietovereenkomst aangegaan van in totaal € 0,8 miljard (2010: € 1,3 miljard), waarvoor als zekerheid een pandrecht is afgegeven en een intraday-faciliteit van € 1,2 miljard (2010: € 4,5 miljard), en bij ING een intraday-kredietfaciliteit van € 0,2 miljard (2010: € 0,2 miljard).

De in de beleggingen opgenomen schulden betreffen onder andere banksaldi met een debetsaldo van € 5,9 miljard (2010: € 5,3 miljard).

In onderstaande tabel is een specificatie gegeven van de beleggingen naar categorie en regio (in € mln):

| Beleggingen naar categorie    | Vastgoed-<br>beleggingen | Aandelen      | Vastrentende<br>waarden | Derivaten<br>positief | Overige<br>beleggingen | <b>Totaal<br/>31-12-2011</b> | <b>Totaal<br/>31-12-2010</b> |
|-------------------------------|--------------------------|---------------|-------------------------|-----------------------|------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Basismaterialen               | -                        | 6.929         | 929                     | 4                     | 798                    | 8.660                        | 10.256                       |
| Hypotheken c.a.               | -                        | 5             | 32.456                  | -                     | 400                    | 32.861                       | 35.511                       |
| Vastgoed                      | 28.588                   | 1.753         | 1.176                   | -                     | -                      | 31.517                       | 28.983                       |
| Nutsbedrijven                 | -                        | 2.935         | 2.196                   | -                     | -                      | 5.131                        | 4.711                        |
| Telecommunicatie              | -                        | 4.360         | 3.001                   | -                     | -                      | 7.361                        | 7.931                        |
| Gezondheidszorg               | 13                       | 7.787         | 407                     | -                     | -                      | 8.207                        | 6.751                        |
| Luxe goederen                 | 10                       | 7.423         | 1.230                   | -                     | -                      | 8.663                        | 8.250                        |
| Energie                       | 20                       | 9.720         | 1.314                   | 433                   | 252                    | 11.739                       | 10.421                       |
| Industriële bedrijven         | -                        | 14.194        | 1.800                   | -                     | -                      | 15.994                       | 15.868                       |
| Financiële instellingen       | 179                      | 19.966        | 8.917                   | 47.963                | 29.326                 | 106.351                      | 76.564                       |
| Dagelijkse goederen           | -                        | 10.010        | 1.471                   | 29                    | 1.123                  | 12.633                       | 11.828                       |
| Informatietechnologie         | -                        | 8.489         | 324                     | -                     | -                      | 8.813                        | 8.855                        |
| Overheid                      | 7                        | 157           | 50.649                  | -                     | 253                    | 51.066                       | 45.978                       |
| <b>Totaal</b>                 | <b>28.817</b>            | <b>93.728</b> | <b>105.870</b>          | <b>48.429</b>         | <b>32.152</b>          | <b>308.996</b>               | <b>271.907</b>               |
| <b>Beleggingen naar regio</b> |                          |               |                         |                       |                        |                              |                              |
| Nederland                     | 4.745                    | 1.971         | 17.356                  | 2.095                 | 3.447                  | 29.614                       | 39.373                       |
| EMU overig                    | 3.289                    | 15.096        | 51.609                  | 6.030                 | 8.419                  | 84.443                       | 67.130                       |
| Overig Europa                 | 4.893                    | 18.091        | 6.499                   | 38.696                | 8.653                  | 76.832                       | 44.666                       |
| Noord-Amerika                 | 11.775                   | 39.723        | 28.150                  | 1.594                 | 11.254                 | 92.496                       | 93.099                       |
| Azië/Pacific                  | 4.115                    | 15.142        | 1.016                   | 14                    | 376                    | 20.663                       | 17.644                       |
| Overig                        | -                        | 3.705         | 1.240                   | -                     | 3                      | 4.948                        | 9.995                        |
| <b>Totaal</b>                 | <b>28.817</b>            | <b>93.728</b> | <b>105.870</b>          | <b>48.429</b>         | <b>32.152</b>          | <b>308.996</b>               | <b>271.907</b>               |

### Vastgoedbeleggingen

**28.817**

**25.829**

De beleggingen in vastgoed omvatten beleggingen in:

|                |               |               |
|----------------|---------------|---------------|
| Woningen       | 4.468         | 4.177         |
| Kantoren       | 5.256         | 5.094         |
| Winkels        | 8.914         | 8.386         |
| Industrieel    | 1.877         | 1.410         |
| Hotels         | 717           | 873           |
| Infrastructuur | 4.995         | 3.209         |
| Overig         | 2.590         | 2.680         |
| <b>Totaal</b>  | <b>28.817</b> | <b>25.829</b> |

In de post overig is begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen ad - € 0,2 miljard (2010: - € 0,4 miljard).

De valutaverdeling van de vastgoedbeleggingen is als volgt:

|                                   | 31-12-2011    | 31-12-2010    |
|-----------------------------------|---------------|---------------|
| Euro                              | 10.733        | 10.257        |
| Amerikaanse dollar                | 11.480        | 10.174        |
| Britse pond                       | 1.839         | 1.398         |
| Australische dollar               | 1.891         | 1.398         |
| Zwitserse frank                   | 92            | 132           |
| Hong Kong dollar                  | 911           | 965           |
| Canadese dollar                   | 226           | 24            |
| Yen                               | 483           | 539           |
| Overige                           | 1.162         | 942           |
| <b>Totaal vastgoedbeleggingen</b> | <b>28.817</b> | <b>25.829</b> |

### Aandelen

De beleggingen in aandelen betreffen:

|                           | 31-12-2011    | 31-12-2010    |
|---------------------------|---------------|---------------|
| Ontwikkelde markten       | 63.141        | 61.629        |
| Opkomende markten         | 15.801        | 16.690        |
| Private equity            | 13.869        | 12.748        |
| Converteerbare obligaties | 195           | 4.420         |
| Overige activa en passiva | 722           | 565           |
| <b>Totaal</b>             | <b>93.728</b> | <b>96.052</b> |

Private equity betreft met name aandelen in niet beursgenoteerde ondernemingen, onder meer in de venture capital-sector. Er is voor € 12,3 miljard belegd in indirect investments (2010: € 12,6 miljard) en voor € 1,6 miljard in direct investments (2010: € 0,1 miljard).

De shortpositie van € 0,2 miljard (2010: € 0,4 miljard) vloeit voort uit de beleggingsstrategie en is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

De valutaverdeling van de aandelen is:

|                        |               |               |
|------------------------|---------------|---------------|
| Euro                   | 17.540        | 20.878        |
| Amerikaanse dollar     | 39.725        | 40.874        |
| Britse pond            | 9.989         | 8.813         |
| Australische dollar    | 2.550         | 3.047         |
| Zwitserse frank        | 3.699         | 3.417         |
| Hong Kong dollar       | 3.203         | 2.944         |
| Canadese dollar        | 2.476         | 2.375         |
| Yen                    | 2.955         | 2.314         |
| Overige                | 11.591        | 11.390        |
| <b>Totaal aandelen</b> | <b>93.728</b> | <b>96.052</b> |

|   | 31-12-2011     | 31-12-2010     |
|---|----------------|----------------|
| <b>Vastrentende waarden</b>                       | <b>105.870</b> | <b>102.161</b> |
| De beleggingen in vastrentende waarden betreffen: |                |                |
| Obligaties  | 60.811         | 52.126         |
| High yield credits                                | 4.543          | 6.925          |
| Indexobligaties                                   | 17.054         | 16.374         |
| Onderhandse leningen                              | 2.499          | 1.634          |
| Hypothecaire leningen                             | 23.527         | 24.611         |
| Overige activa en passiva                         | - 2.564        | 491            |

|               |                |                |
|---------------|----------------|----------------|
| <b>Totaal</b> | <b>105.870</b> | <b>102.161</b> |
|---------------|----------------|----------------|

De opbouw van de post vastrentende waarden naar couponrente is als volgt:

|       |        |        |
|-------|--------|--------|
| < 2%  | 16.447 | 14.135 |
| 2%-3% | 14.885 | 13.741 |
| 3%-4% | 19.004 | 15.209 |
| 4%-5% | 24.796 | 26.358 |
| > 5%  | 30.738 | 32.718 |

|  |                |                |
|--|----------------|----------------|
|  | <b>105.870</b> | <b>102.161</b> |
|--|----------------|----------------|

Op basis van de contractuele aflossingsdata kan de resterende looptijd als volgt worden weergegeven:

|                              |        |        |
|------------------------------|--------|--------|
| Korter dan één jaar          | 1.844  | 6.313  |
| Vanaf één jaar tot vijf jaar | 32.298 | 27.124 |
| Langer dan vijf jaar         | 71.728 | 68.724 |

|  |                |                |
|--|----------------|----------------|
|  | <b>105.870</b> | <b>102.161</b> |
|--|----------------|----------------|

De kredietwaardigheid van beleggingen in vastrentende waarden wordt veelal uitgedrukt in een credit rating. Uit onderstaand overzicht blijkt dat 80 procent (2010: 82 procent) van de beleggingen in vastrentende waarden een rating heeft van A of hoger.

De rating van de beleggingen in vastrentende waarden is te specificeren als volgt:

|      | AAA | AA  | A   | BBB | ≤ BB | geen | Totaal |
|------|-----|-----|-----|-----|------|------|--------|
| 2011 | 51% | 16% | 13% | 10% | 8%   | 2%   | 100%   |
| 2010 | 57% | 17% | 8%  | 11% | 7%   | -%   | 100%   |

Voor het bieden van inzicht in de kasstromen van de vastrentende waarden wordt veelal de duration gebruikt. De duration is een gemiddelde, gewogen looptijd van alle cash flows (rente en aflossingen) van de renteproducten. De duration van de vastrentende waarden bedraagt circa 5 jaar (2010: 5,1 jaar).

De vastrentende waarden zijn belegd in de volgende valuta:

|                                    | 31-12-2011     | 31-12-2010     |
|------------------------------------|----------------|----------------|
| Euro                               | 76.509         | 73.624         |
| Amerikaanse dollar                 | 27.827         | 27.275         |
| Britse pond                        | 276            | 211            |
| Australische dollar                | 10             | 1              |
| Zwitserse frank                    | 55             | 9              |
| Hong Kong dollar                   | 6              | 1              |
| Canadese dollar                    | 17             | 3              |
| Yen                                | 20             | - 4            |
| Overige                            | 1.150          | 1.041          |
| <b>Totaal vastrentende waarden</b> | <b>105.870</b> | <b>102.161</b> |

### Derivaten

48.429 22.766

Negatieve derivatenposities dienen overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde te worden gepresenteerd.

De samenstelling van de derivaten met een positieve actuele waarde is als volgt:

#### Valuta derivaten

|                         |     |       |
|-------------------------|-----|-------|
| Valutatermijncontracten | 819 | 1.438 |
| Cross currency swaps    | 1   | 6     |

#### Interest derivaten

|                              |        |        |
|------------------------------|--------|--------|
| Renteswaps                   | 45.175 | 19.151 |
| Inflation linked swaps       | 73     | 63     |
| Futures vastrentende waarden | 158    | 60     |

#### Overige derivaten

|                           |       |     |
|---------------------------|-------|-----|
| Credit default swaps      | 1.329 | 630 |
| Opties                    | 270   | 194 |
| Overige swaps             | 104   | 308 |
| Futures zakelijke waarden | 500   | 918 |

#### Subtotaal

48.429 22.768

|                                    |   |     |
|------------------------------------|---|-----|
| Activa en passiva inzake derivaten | - | - 2 |
|------------------------------------|---|-----|

#### Totaal

48.429 22.766

Waarvan:

|   |    |   |
|---|----|---|
| Voor rekening verzekeringsbedrijf en uitvoeringsbedrijf | 70 | 5 |
|---|----|---|

De actuele waarde van de post derivaten is onder meer sterk afhankelijk van de stand van de (valuta)koersen en de rentes per ultimo jaar ten opzichte van de (valuta)koersen en rentes op het moment van afsluiten van de derivatenposities.

De stijging van de vorderingen en schulden inzake renteswaps bestaat uit twee componenten, te weten de daling van de lange rente en het via consolidatie van het treasury center naar voren komen van de contracten van derdenklanten met het treasury center. De omvang van de activiteiten van het treasury center voor deze derdenklanten is ten opzichte van voorgaand jaar verder toegenomen.



| De valutaverdeling van de derivaten met een positieve waarde is: | 31-12-2011    | 31-12-2010    |
|--|---------------|---------------|
| Euro   | 25.505        | 57.946        |
| Amerikaanse dollar   | 23.844        | - 33.416      |
| Britse pond  | - 3.846       | - 6.672       |
| Australische dollar  | 283           | 538           |
| Zwitserse frank  | 16            | 978           |
| Hong Kong dollar   | 80            | - 1.433       |
| Canadese dollar  | - 274         | 323           |
| Yen  | 1.104         | 672           |
| Overige  | 1.717         | 3.830         |
| <b>Totaal derivaten met een positieve waarde</b>                 | <b>48.429</b> | <b>22.766</b> |

### Overige beleggingen

Overige beleggingen betreffen met name beleggingen in hedgefondsstrategieën. Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 1,4 miljard (2010: € 1,3 miljard) en muziekrechten ad € 0,5 miljard (2010: € 0,5 miljard). De in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 21,1 miljard (2010: € 7,5 miljard).

Onderstaand zijn de overige beleggingen gespecificeerd naar valuta:

|                                   | 32.152        | 25.099        |
|-----------------------------------|---------------|---------------|
| Euro                              | 18.782        | 9.015         |
| Amerikaanse dollar                | 12.300        | 14.826        |
| Britse pond                       | 281           | 391           |
| Australische dollar               | 413           | 459           |
| Zwitserse frank                   | 117           | 133           |
| Hong Kong dollar                  | - 9           | 18            |
| Canadese dollar                   | 200           | 79            |
| Yen                               | 11            | 77            |
| Overige                           | 57            | 101           |
| <b>Totaal overige beleggingen</b> | <b>32.152</b> | <b>25.099</b> |

### Overige activa (2)

De post overige activa bestaat uit de volgende posten:

|                                    |              |              |
|------------------------------------|--------------|--------------|
| -deelnemingen                      | 183          | 382          |
| -immateriële vaste activa          | 42           | 49           |
| -materiële vaste activa            | 139          | 145          |
| -vorderingen en overlopende activa | 1.387        | 1.353        |
| -liquide middelen                  | 922          | 599          |
|                                    | <b>2.673</b> | <b>2.528</b> |

Het verloop van de post deelnemingen is als volgt:

|                    | 31-12-2011 | 31-12-2010 |
|--------------------|------------|------------|
| Beginstand         | 382        | 353        |
| Aankopen           | 6          | 4          |
| Verkopen           | - 43       | - 1        |
| Waardeontwikkeling | - 166      | 19         |
| Overige mutaties   | 4          | 7          |

Eindstand

183

382

De materiële vaste activa bestaan uit:

|                   |    |    |
|-------------------|----|----|
| -bedrijfsgebouwen | 89 | 91 |
| -overig           | 50 | 54 |

139

145

De geschatte economische levensduur van de bedrijfsgebouwen bedraagt 30 jaar en voor installaties 15 jaar. De post overige betreft inventarissen en inrichtingen met een geschatte economische levensduur van 15 jaar, alsmede computers met een geschatte economische levensduur tussen 2 en 5 jaar.

De vorderingen en overlopende activa bestaan uit:

|                                     |     |     |
|-------------------------------------|-----|-----|
| -vorderingen op werkgevers          | 692 | 623 |
| -vorderingen inzake waardeovernames | 174 | 151 |
| -vorderingen op deelnemers          | 5   | 6   |
| -overige vorderingen                | 516 | 573 |

1.387

1.353

Van de post liquide middelen staat een bedrag van € 7,7 miljoen niet ter vrije beschikking (2010: € 7,7 miljoen).

## Passiva

### Groepsvermogen (3)

Het verloop van het groepsvermogen van de groep is als volgt:

|                |          |       |
|----------------|----------|-------|
| Beginstand     | 12.413   | 7.031 |
| Fondsresultaat | - 28.802 | 5.382 |

Eindstand

- 16.389

12.413

**Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)****31-12-2011****31-12-2010**

De VPV is berekend op basis van de door DNB gepubliceerde nominale rentetermijnstructuur, die ultimo 2011 is gebaseerd op een gemiddelde van drie maanden. Deze is vergelijkbaar met een afgeleide marktconforme rekenrente van 2,74 procent (2010: 3,46 procent).

De eindstand ad € 262,6 miljard is als volgt samengesteld:

|  |         |         |
|--|---------|---------|
| -voorziening voor risico van het pensioenfonds | 262.604 | 224.857 |
| -voorziening voor risico deelnemers            | 43      | 40      |

**Totaal****262.647****224.897**

Met uitzondering van het behaalde rendement over de inleg in AEP zijn de regelingen voor rekening en risico van het pensioenfonds.

De actuariële grondslagen zijn ten opzichte van boekjaar 2010 ongewijzigd gebleven. Alleen de specifieke actuariële grondslagen voor de VPV overgangsrecht privatisering ABP (OPA) zijn geactualiseerd.

De aankondiging van het voorgenomen besluit tot verlaging van de pensioen-aanspraken en –uitkeringen heeft eerst bij effectuering van dit besluit een neerwaarts effect op de voorziening pensioenverplichtingen. Effectuering van dit besluit wordt bepaald op basis van de stand van de dekkingsgraad op 31 december 2012.

De samenstelling van de VPV naar onderliggende regelingen, gespecificeerd naar de oorzaken van het verloop, is als volgt:

|                                       | OP/NP          | AOP          | FP         | AEP        | <b>Totaal<br/>2011</b> | <b>Totaal<br/>2010</b> |
|---------------------------------------|----------------|--------------|------------|------------|------------------------|------------------------|
| Beginstand                            | 221.975        | 1.705        | 995        | 222        | 224.897                | 201.033                |
| <b>Bij-mutaties</b>                   |                |              |            |            |                        |                        |
| -pensioenopbouw of premie-inleg       | 7.012          | 68           | -          | 74         | 7.154                  | 6.394                  |
| -indexering                           | -              | -            | -          | -          | -                      | -                      |
| -rentetoevoeging                      | 2.886          | 21           | 11         | 8          | 2.926                  | 2.648                  |
| -wijziging actuariële grondslagen     | 210            | -            | -          | -          | 210                    | 2.526                  |
| -resultaat op kanssystemen            | 1.279          | - 19         | - 162      | - 27       | 1.071                  | 97                     |
| -wijziging uhv rentetermijnstructuur  | 33.794         | 85           | 44         | -          | 33.923                 | 19.387                 |
| -wijziging uhv overdracht van rechten | 288            | -            | - 1        | -          | 287                    | 533                    |
|                                       | 45.469         | 155          | - 108      | 55         | <b>45.571</b>          | <b>31.585</b>          |
| <b>Af-mutaties</b>                    |                |              |            |            |                        |                        |
| -onttrekking voor uitkeringen         | 7.159          | 261          | 232        | -          | 7.652                  | 7.196                  |
| -onttrekking voor excassokosten       | 71             | 7            | 2          | -          | 80                     | 75                     |
| -overige mutaties                     | 238            | - 45         | - 104      | -          | 89                     | 450                    |
|                                       | 7.468          | 223          | 130        | -          | <b>7.821</b>           | <b>7.721</b>           |
| <b>Eindstand</b>                      | <b>259.976</b> | <b>1.637</b> | <b>757</b> | <b>277</b> | <b>262.647</b>         | <b>224.897</b>         |

De eindstand van de voorziening pensioenverplichtingen betreft de volgende categorieën van deelnemers:

|                       |                |              |            |            |                |                |
|-----------------------|----------------|--------------|------------|------------|----------------|----------------|
| -actieven             | 126.189        | -            | 481        | -          | 126.670        | 105.445        |
| -slapers              | 16.522         | -            | 8          | -          | 16.530         | 13.621         |
| -pensioengerechtigden | 117.265        | 1.637        | 268        | -          | 119.170        | 105.609        |
| -overige              | -              | -            | -          | 277        | 277            | 222            |
| <b>Totaal</b>         | <b>259.976</b> | <b>1.637</b> | <b>757</b> | <b>277</b> | <b>262.647</b> | <b>224.897</b> |

Het aandeel van de eindloonregeling van de beroepsmilitairen in de pensioenverplichtingen OP/NP ad € 260,0 miljard bedraagt € 5,8 miljard (2010: € 5,0 miljard).

Gezien de financiële positie per 1 november 2011 heeft het bestuur de indexatie primo 2012 op nul procent vastgesteld, bij een contractloontwikkeling over de periode 1 november 2010 tot en met 31 oktober 2011 van 0,25 procent (peildatum 31 oktober 2011). Dit geldt zowel voor ingegane en premievrije pensioenen als voor in opbouw zijnde pensioenen van actieven.

Voor de toekennings- en excassokosten wordt een opslag op de voorziening pensioenverplichtingen gehanteerd. De incassokosten worden uit opslagen gedekt die in de premies zijn begrepen.

**Voorziening verzekeringsverplichtingen (VVP) (5)****31-12-2011****31-12-2010**

De voorziening verzekeringsverplichtingen betreft een zo getrouw mogelijke schatting van toekomstige verzekeringsverplichtingen. Deze verplichtingen hebben betrekking op zowel levensverzekeringen als schadeverzekeringen. Het herverzekeringsdeel van de voorziening schadeverzekeringen is in de rubriek overige activa opgenomen. De totale (bruto)verplichtingen zijn in de voorziening voor verzekeringsverplichtingen opgenomen.

De eindstand ad € 3,1 miljard is als volgt samengesteld:

|   |       |       |
|---|-------|-------|
| -levensverzekeringen voor eigen rekening en risico    | 2.237 | 2.144 |
| -schadeverzekeringen voor eigen rekening en risico    | 649   | 637   |
| Subtotaal verzekeringen voor eigen rekening en risico | 2.886 | 2.781 |
| -levensverzekeringen voor risico van polishouders     | 221   | 239   |

**Totaal****3.107****3.020**

Het verloop van de voorziening voor verzekeringsverplichtingen kan als volgt worden weergegeven:

Voor eigen rekening en risico Voor risico van polishouders

**Totaal 2011****Totaal 2010**

|                              |       |      |       |       |
|------------------------------|-------|------|-------|-------|
| Beginstand                   | 2.781 | 239  | 3.020 | 2.931 |
| Premie en overige dotaties   | 339   | 17   | 356   | 380   |
| Rentetoevoeging              | 228   | - 9  | 219   | 149   |
| Winstdeling/indexering       | - 2   | -    | - 2   | - 2   |
| Onttrekking voor uitkeringen | - 310 | - 3  | - 313 | - 312 |
| Onttrekking voor kosten      | - 13  | - 2  | - 15  | - 23  |
| Overige mutaties             | - 137 | - 21 | - 158 | - 103 |

**Eindstand**

2.886

221

**3.107****3.020****Belang van derden in beleggingen (6)****148****116**

De post belang van derden in beleggingen heeft betrekking op minderheidsbelangen van derden in geconsolideerde kapitaalbelangen inzake beleggingen. Op grond van het inzichtsvereiste is deze post niet als onderdeel van het eigen vermogen opgenomen maar separaat gepresenteerd. Dit om aan te duiden dat deze post voor de berekening van de dekkingsgraad buiten beschouwing wordt gelaten.

|  | 31-12-2011    | 31-12-2010    |
|--|---------------|---------------|
| <b>Passiva beleggingen gerelateerd (7)</b>   | <b>61.469</b> | <b>33.270</b> |
| De post passiva beleggingen gerelateerd omvat de posten ontvangen zekerheden, derivaten, shortposities en kortgeld o/g.  |               |               |
| <b>Ontvangen zekerheden</b>  | <b>12.547</b> | <b>3.732</b>  |
| De post ontvangen zekerheden heeft betrekking op ontvangen borg voor aangegane transacties inzake derivaten. Het betreft met name ontvangen zekerheden inzake door derden via het treasury center afgesloten OTC-contracten. De ultimo 2010 in deze post verantwoorde terugbetalingsverplichting uit hoofde van ontvangen zekerheden voor in bruikleen gegeven effecten is in het verslagjaar in zijn geheel terugbetaald. |               |               |
| <b>Derivaten</b>   | <b>40.764</b> | <b>20.072</b> |
| Negatieve derivatenposities dienen overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde te worden gepresenteerd. De negatieve derivatenposities zijn als volgt te specificeren:  |               |               |
| <b>Valuta derivaten</b>  |               |               |
| Valutatermijncontracten  | 3.701         | 2.153         |
| Cross currency swaps   | 7             | 6             |
| <b>Interest derivaten</b>  |               |               |
| Renteswaps   | 35.585        | 16.032        |
| Inflation linked swaps   | 169           | 487           |
| Futures vastrentende waarden   | 62            | 142           |
| <b>Overige derivaten</b>   |               |               |
| Credit default swaps   | 468           | 615           |
| Opties   | 217           | 159           |
| Overige swaps  | 11            | 180           |
| Futures zakelijke waarden  | 544           | 298           |
|  | <b>40.764</b> | <b>20.072</b> |
| Waarvan:   |               |               |
| voor rekening verzekeringsbedrijf  | 2             | 25            |

Voor een nadere toelichting op de stijging van de renteswaps wordt verwezen naar de toelichting op de derivaten met een positieve waarde.

| De valutaverdeling van de derivaten met een negatieve waarde is als volgt: | 31-12-2011 | 31-12-2010 |
|--|------------|------------|
| Euro   | - 47.562   | - 22.792   |
| Amerikaanse dollar   | 77.213     | 30.442     |
| Britse pond  | 5.918      | 2.581      |
| Australische dollar  | 1.369      | 2.554      |
| Zwitserse frank  | 47         | 967        |
| Hong Kong dollar   | 172        | - 1.107    |
| Canadese dollar  | 20         | 248        |
| Yen  | 3.560      | 3.063      |
| Overige  | 27         | 4.116      |

|  |               |               |
|--|---------------|---------------|
| <b>Totaal derivaten met een negatieve waarde</b> | <b>40.764</b> | <b>20.072</b> |
|--|---------------|---------------|

|                      |              |              |
|----------------------|--------------|--------------|
| <b>Shortposities</b> | <b>4.476</b> | <b>6.361</b> |
|----------------------|--------------|--------------|

De valutaverdeling van de shortposities is als volgt:

|                     |       |       |
|---------------------|-------|-------|
| Euro                | 354   | 3.334 |
| Amerikaanse dollar  | 3.799 | 2.833 |
| Britse pond         | 32    | 7     |
| Australische dollar | 77    | 86    |
| Zwitserse frank     | 22    | 8     |
| Hong Kong dollar    | 23    | 13    |
| Canadese dollar     | 69    | 20    |
| Yen                 | 23    | 19    |
| Overige             | 77    | 41    |

|                             |              |              |
|-----------------------------|--------------|--------------|
| <b>Totaal shortposities</b> | <b>4.476</b> | <b>6.361</b> |
|-----------------------------|--------------|--------------|

|                     |              |              |
|---------------------|--------------|--------------|
| <b>Kortgeld o/g</b> | <b>3.682</b> | <b>3.105</b> |
|---------------------|--------------|--------------|

In het kortgeld o/g ad € 3,7 miljard is voor € 1,8 miljard aan repo's begrepen (2010: € 3,1 miljard, waarvan aan repo's € 0,2 miljard). Deze hebben betrekking op obligaties en indexobligaties. Voor het aangaan van repo's wordt een vergoeding bedongen. Voor het risico van niet teruglevering worden tijdelijk contanten verkregen, die onder strikte richtlijnen worden belegd om additioneel rendement te genereren.

**Overige passiva (8)**

De post overige passiva bestaat uit niet aan beleggingen toewijsbare overige passiva. Het betreft:

|                                     | <b>31-12-2011</b> | <b>31-12-2010</b> |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|
| -voorzieningen                      | 69                | 59                |
| -langlopende schulden               | 52                | 61                |
| -schulden inzake waardeoverdrachten | -                 | -                 |
| -schulden inzake pensioenen         | 250               | 235               |
| -overige schulden                   | 254               | 316               |
| -minderheidsbelang deelnemingen     | 62                | 48                |

**687****719****Langlopende schulden**

Door consolidatie verschijnen voor in totaal € 52 miljoen (2010: € 61 miljoen) langlopende schulden. Dit betreft door kapitaalbelangen opgenomen leningen bij derden. Het betreft leningen waarvan de resterende looptijd groter is dan 5 jaar. Voor deze leningen zijn geen zekerheden gesteld.



**Niet uit de balans blijvende verplichtingen****Verplichtingen uit hoofde van beleggingen**

Voor vastgoedbeleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 3,9 miljard (2010: € 4,0 miljard).

Bij aandelen zijn voor beleggingen in private equity verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten. Per balansdatum bedragen deze € 11,4 miljard (2010: € 10,9 miljard).

Voor vastrentende waarden zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 1,6 miljard.

Voor een gedeelte van de op de balans opgenomen vastrentende waarden, ter waarde van € 0,2 miljard (2010: € 0,3 miljard) berust alleen het economische eigendom bij ABP. Dit betreffen door een pandrecht zekergestelde hypotheek.

Het treasury center heeft stukken als collateral gekregen voor € 7,0 miljard (2010: € 1,5 miljard).

Voor overige beleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor een bedrag van € 2,7 miljard (2010: € 3,1 miljard).

**Overige verplichtingen**

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van lopende huurcontracten ad € 126,3 miljoen open (2010: € 130,4 miljoen).

Voor bedrijfsgebouwen in eigen gebruik zijn voor € 3,8 miljoen (2010: € 0,6 miljoen) verplichtingen aangegaan.

Ultimo verslagjaar zijn investeringsverplichtingen aangegaan voor hard- en software ad € 0,5 miljoen (2010: € 1,7 miljoen).

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van onderhoudscontracten en overige contracten € 34,0 miljoen open (2010: € 32,6 miljoen), waarvan € 13,9 miljoen (2010: € 10,7 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar en € 20,1 miljoen verschuldigd in de daarop volgende jaren (2010: € 21,9 miljoen).

De verplichtingen uit hoofde van langlopende autoleasecontracten bedragen € 14,3 miljoen (2010: € 14,2 miljoen), waarvan € 5,7 miljoen (2010: € 5,9 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar na afloop van het boekjaar en € 8,6 miljoen (2010: € 8,3 miljoen) verschuldigd tussen 1 en 5 jaar. In het verslagjaar zijn voor € 7,5 miljoen (2010: € 6,5 miljoen) leasekosten verantwoord. De leaseverplichting is door de leasemaatschappij bepaald op basis van de afschrijvingen verhoogd met een opslag voor brandstof, verzekeringen en onderhoud.

## Toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten (in € mln)

### Baten

#### Premiebijdragen (netto) (9)

|                                | 2011         | 2010         |
|--------------------------------|--------------|--------------|
| Pensioenfondsen                | 8.293        | 7.914        |
| Verzekeringsbedrijf            | 376          | 385          |
| Totaal (bruto)                 | 8.669        | 8.299        |
| Af: kostenopslag in de premie  | - 140        | -102         |
| <b>Premiebijdragen (netto)</b> | <b>8.529</b> | <b>8.197</b> |

#### Beleggingsresultaten (netto) (10)

De beleggingsresultaten bestaan uit de resultaten op de vastgoedbeleggingen, aandelen, vastrentende waarden, derivaten en overige beleggingen.

Hieronder worden deze componenten toegelicht. Het resultaat op beleggingen is als volgt:

|                      | Vastgoed-<br>beleggingen | Aandelen       | Vastrentende<br>waarden | Derivaten<br>positief | Overige<br>beleggingen | Totaal<br>2011 | Totaal<br>2010 |
|----------------------|--------------------------|----------------|-------------------------|-----------------------|------------------------|----------------|----------------|
| Direct resultaat     | 909                      | 2.042          | 4.015                   | 753                   | 208                    | 7.927          | 8.488          |
| Indirecte resultaten | - 11                     | - 5.225        | 747                     | 4.934                 | 62                     | 507            | 19.875         |
| Kosten               | - 53                     | - 267          | - 106                   | -                     | - 274                  | - 700          | - 295          |
| <b>Totaal</b>        | <b>845</b>               | <b>- 3.450</b> | <b>4.656</b>            | <b>5.687</b>          | <b>- 4</b>             | <b>7.734</b>   | <b>28.068</b>  |

Waarvan:

-voor risico verzekeringsbedrijf

92 178

-voor risico polishouders

- 10 15

Vanwege de in 2011 doorgevoerde verdere verfijning van de pro rata verwerking zijn de gepresenteerde kosten hoger. In 2010 zijn deze kosten gesaldeerd met het resultaat.

| <b>Lasten</b>   | <b>2011</b>    | <b>2010</b>    |
|---|----------------|----------------|
| <b>Uitkeringen (11)</b>   |                |                |
| De post uitkeringen betreft de feitelijk uitgekeerde bedragen aan ouderdoms- en nabestaandenpensioen (OP/NP), alsmede arbeidsongeschiktheids- pensioenen (AOP zijnde AAOP, IP en HPT), flexibel pensioen (FP) en uitkeringen uit hoofde van leven- en schadeverzekeringsprodukten. De uitkeringen zijn als volgt te specificeren. |                |                |
| Pensioenfondsen   | - 7.684        | - 7.230        |
| Verzekeringsbedrijf   | - 357          | - 351          |
|   | <b>- 8.041</b> | <b>- 7.581</b> |

#### **Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (12)**

|   |                 |                 |
|---|-----------------|-----------------|
| Pensioenopbouw                                    | - 7.154         | - 6.394         |
| Indexering  | -               | -               |
| Rentetoevoeging                                   | - 2.926         | - 2.648         |
| Onttrekking voor uitkeringen en uitvoeringskosten | 6.661           | 7.174           |
| Wijziging markttrente                             | - 33.923        | - 19.387        |
| Wijziging actuariële grondslagen                  | - 210           | - 2.526         |
| Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten   | - 287           | - 533           |
| Overige mutaties                                  | 89              | 450             |
| <b>Totaal</b>                                     | <b>- 37.750</b> | <b>- 23.864</b> |

Deze posten zijn toegelicht in het onderdeel enkelvoudige jaarrekening van dit jaarverslag.

#### **Dekking uit kosten opslag pensioenpremies (13)**

|            |            |
|------------|------------|
| <b>140</b> | <b>102</b> |
|------------|------------|

#### **Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen (14)**

|   |             |             |
|---|-------------|-------------|
| Opbouw voorziening verzekeringsverplichtingen | - 354       | - 381       |
| Rentetoevoeging                               | - 219       | - 147       |
| Onttrekking voor verzekeringsuitkeringen      | 313         | 312         |
| Onttrekking voor kosten                       | 15          | 23          |
| Overige mutaties                              | 158         | 104         |
| <b>Totaal</b>                                 | <b>- 87</b> | <b>- 89</b> |

Voor unit linked-producten is de rentetoevoeging afhankelijk van de waardeontwikkeling van de onderliggende beleggingen, voor de meeste overige producten is de swapcurve per 31 december 2011 gehanteerd.

De kosten van de verzekeringsprodukten worden deels gedekt uit een inhouding op de premie, deels uit een onttrekking uit de voorziening en deels uit een rendementsinhouding.

|  | <b>2011</b>    | <b>2010</b>    |
|--|----------------|----------------|
| <b>Saldo overdracht van rechten (15)</b>   | <b>234</b>     | <b>379</b>     |
| <b>Uitvoeringskosten (netto) (16)</b>  |                |                |
| Salarissen   | - 286          | - 285          |
| Sociale lasten   | - 25           | - 23           |
| Pensioenlasten   | - 36           | - 33           |
| Overige personeelskosten   | - 47           | - 54           |
| Afschrijvingen   | - 27           | - 26           |
| Overige bedrijfskosten   | - 233          | - 246          |
| Subtotaal  | - 654          | - 667          |
| Af: werkzaamheden voor derden  | 216            | 212            |
| Subtotaal  | - 438          | - 455          |
| Af: toerekening aan beleggingsresultaten   | 205            | 211            |
| Netto-uitvoeringskosten  | <b>- 233</b>   | <b>- 244</b>   |
| De post overige bedrijfskosten betreft de kosten voor het inhuren van extern personeel, automatiseringskosten en huisvestingskosten. |                |                |
| De omvang van het gemiddelde personeelsbestand in personen bedroeg:  |                |                |
| ABP  | 15             | 13             |
| Geconsolideerde kapitaalbelangen<br>(waarvan werkzaam in het buitenland)   | 4.220<br>(126) | 4.232<br>(133) |
| Deze personen zijn werkzaam bij:   |                |                |
| Directies en staven  | 391            | 371            |
| Bedrijfseenheden   | 2.453          | 2.446          |
| Dienstverlenende eenheden  | 1.391          | 1.428          |
| <b>Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd (17)</b>  |                |                |
| -rentelasten kortgeld o/g  | - 94           | - 13           |
|  | <b>- 94</b>    | <b>- 13</b>    |
| <b>Overige baten en lasten (18)</b>  | <b>766</b>     | <b>427</b>     |

## Toelichting op het geconsolideerd kasstroomoverzicht

Voor de toelichting wordt verwezen naar de toelichting op het enkelvoudig kasstroomoverzicht.

In het geconsolideerde kasstroomoverzicht zijn de aan- en verkopen van de door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening verwerkt naar rato van het belang in deze fondsen.

### Liquide middelen (19)

De stand van de liquide middelen is als volgt verantwoord

In de balans opgenomen bij:

|                                  | 31-12-2011    | 31-12-2010   |
|----------------------------------|---------------|--------------|
| -beleggingen                     | 23.583        | 7.380        |
| -overige activa                  | 922           | 599          |
| -passiva beleggingen gerelateerd | - 3.682       | - 3.105      |
| <b>Totaal</b>                    | <b>20.823</b> | <b>4.874</b> |

## Overige toelichtingen

### Segmentatieoverzicht (in € mln)

|   | Pensioenfondss  | Verzekerings-<br>bedrijf | Uitvoerings-<br>bedrijf | Treasury center<br>en overige | Eliminaties     | Geconsolideerd  |
|---|-----------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------------|-----------------|-----------------|
| <b>Balans ultimo 2011</b>                               |                 |                          |                         |                               |                 |                 |
| Beleggingen   | 265.683         | 3.073                    | 2                       | 81.954                        | - 41.716        | 308.996         |
| Overige activa  | 2.235           | 329                      | 1.434                   | 962                           | - 2.287         | 2.673           |
| <b>Activa</b>   | <b>267.918</b>  | <b>3.402</b>             | <b>1.436</b>            | <b>82.916</b>                 | <b>- 44.003</b> | <b>311.669</b>  |
| Eigen vermogen  | - 16.389        | 217                      | 613                     | 1.115                         | - 1.945         | - 16.389        |
| Voorziening verplichtingen                              | 262.647         | 3.107                    | -                       | -                             | -               | 265.754         |
| Belang van derden in beleggingen                        | -               | -                        | -                       | 148                           | -               | 148             |
| Passiva beleggingen gerelateerd                         | 21.373          | 2                        | -                       | 81.566                        | - 41.472        | 61.469          |
| Overige passiva   | 287             | 76                       | 823                     | 87                            | - 586           | 687             |
| <b>Passiva</b>  | <b>267.918</b>  | <b>3.402</b>             | <b>1.436</b>            | <b>82.916</b>                 | <b>- 44.003</b> | <b>311.669</b>  |
| <b>Staat van baten en lasten<br/>over het jaar 2011</b> |                 |                          |                         |                               |                 |                 |
| Premiebijdragen (netto)                                 | 8.153           | 376                      | -                       | -                             | -               | 8.529           |
| Beleggingsopbrengsten                                   | 7.545           | 86                       | 18                      | 165                           | - 80            | 7.734           |
| Overige baten   | 1.320           | 37                       | 734                     | 7                             | - 573           | 1.525           |
| <b>Baten</b>  | <b>17.018</b>   | <b>499</b>               | <b>752</b>              | <b>172</b>                    | <b>- 653</b>    | <b>17.788</b>   |
| Mutatie verplichtingen                                  | - 37.750        | - 87                     | -                       | -                             | -               | - 37.837        |
| Uitkeringen   | - 7.684         | - 357                    | -                       | -                             | -               | - 8.041         |
| Rentelasten passiva beleggingen<br>gerelateerd          | - 16            | -                        | -                       | - 120                         | 42              | - 94            |
| Overige lasten  | - 370           | - 106                    | - 649                   | - 34                          | 543             | - 616           |
| <b>Lasten</b>   | <b>- 45.820</b> | <b>- 550</b>             | <b>- 649</b>            | <b>- 154</b>                  | <b>585</b>      | <b>- 46.588</b> |
| <b>Resultaat voor belasting</b>                         | <b>- 28.802</b> | <b>- 51</b>              | <b>103</b>              | <b>18</b>                     | <b>- 68</b>     | <b>- 28.800</b> |
| Belasting   | -               | 14                       | - 19                    | 8                             | - 5             | - 2             |
| <b>Resultaat na belasting</b>                           | <b>- 28.802</b> | <b>- 37</b>              | <b>84</b>               | <b>26</b>                     | <b>- 73</b>     | <b>- 28.802</b> |

In bovenstaand overzicht zijn de cijfers verwerkt welke voor consolidatiedoeleinden door de directe – en meest significante kapitaalbelangen zijn aangeleverd.

**Overzicht van de in de consolidatie betrokken directe kapitaalbelangen en meest significante kapitaalbelangen**

| <b>Entiteiten</b>                           | <b>Vestigingsplaats</b> | <b>Belang in %</b> | <b>Kernactiviteit</b>   |
|---|-------------------------|--------------------|---|
| A&C Holdings Ltd                            | Cayman Islands          | 80                 | Beleggen in commodities   |
| ABP Life Cycle Holding BV                   | Amsterdam               | 100                | Houdstermaatschappij  |
| APG Groep NV                                | Heerlen                 | 92                 | Deelnemen in en verlenen van diensten aan ondernemingen en uitoefenen verzekeringsbedrijf |
| -APG Algemene Pensioen Groep NV             | Heerlen                 | 100                | Uitvoeringsbedrijf  |
| -Loyalis NV                                 | Heerlen                 | 100                | Verzekeringsbedrijf   |
| APG Treasury Center BV                      | Amsterdam               | -                  | Het verlenen van beleggingsdiensten   |
| Blueorchard Private Equity Fund SCA         | Luxemburg               | 38                 | Beleggen in private equity  |
| BRD Vastgoed Holding BV                     | Heerlen                 | 100                | Managementmaatschappij voor beleggingen in Duitsland                                      |
| Buffalo Investments Holding BV              | Heerlen                 | 100                | Beleggen in innovatie   |
| CHEP Fund Ltd                               | Jersey                  | 100                | Beleggen in onroerend goed  |
| Drooge Vaate-1 NV                           | Amsterdam               | 100                | Beleggen in infrastructuur  |
| Energy Capital Partners Co-investment       | Delaware (VS)           | 100                | Beleggen in innovatie   |
| Externe Hypothecaire Beleggingen Heerlen BV | Heerlen                 | 100                | Houdstermaatschappij  |
| Global Soladarity Forest Fund AB            | Halstahammar            | 56                 | Beleggen in commodities   |
| GM3 (England) LP                            | London                  | 99                 | Beleggen in commodities   |
| Goldentree Brazil Serido Co investment      | Cayman Islands          | 65                 | Beleggen in onroerend goed  |
| Hyperion Separately Managed                 | New York                | 100                | Beleggen in onroerend goed  |
| Imagem CV                                   | Hilversum               | 99                 | Beleggen in innovatie   |
| ING Kantoren Bewaarmaatschappij II BV       | Den Haag                | 100                | Bewaarder van activa  |
| Kat Fund LLC                                | Delaware (VS)           | 100                | Beleggen in hedgefondsen  |
| Koala Property Inv Pty Ltd                  | Sydney                  | 100                | Beleggen in onroerend goed  |
| Langoer Investments Holding BV              | Heerlen                 | 100                | Beleggen van vermogen   |
| Limetree Investments Inc                    | Delaware (VS)           | 100                | Houdstermaatschappij  |
| Lumbercy BV                                 | Amsterdam               | 100                | Beleggen in onroerend goed  |
| Mauro BV                                    | Amsterdam               | 100                | Beleggen in onroerend goed  |
| Noriker Investments Holding BV              | Heerlen                 | 99                 | Beleggen in onroerend goed  |
| Oiltree Investments Holdings BV             | Amsterdam               | 100                | Beleggen van vermogen   |
| Osib Financial Holding BV                   | Amsterdam               | 75                 | Beleggen in onroerend goed  |
| Outlet Ltd                                  | Jersey                  | 100                | Beleggen in onroerend goed  |
| Pallinghurst EMG African Queen LP           | Cayman Islands          | 100                | Beleggen in commodities   |
| Parijs Kantoren Fonds BV                    | Amsterdam               | 100                | Beleggen in onroerend goed  |
| PARNIB-ABP Investments BV                   | Den Haag                | 67                 | Beheren private equity beleggingen  |
| Partalia Ltd                                | Jersey                  | 100                | Beleggen in onroerend goed  |
| Parvenor SARL                               | Luxemburg               | 100                | Beleggen in onroerend goed  |
| Patroffice BV                               | Amsterdam               | 50                 | Beleggen in onroerend goed  |
| Pindos Investments Holding BV               | Heerlen                 | 100                | Beheren van vermogen  |
| Platypus Investments LLC                    | Delaware (VS)           | 100                | Beleggen in onroerend goed  |
| Restalux BV                                 | Amsterdam               | 100                | Beleggen in onroerend goed  |
| Santa Juana Limited                         | Jersey                  | 56                 | Beleggen in onroerend goed  |

| <b>Entiteiten</b>                          | <b>Vestigingsplaats</b> | <b>Belang<br/>in %</b> | <b>Kernactiviteit</b>      |
|--|-------------------------|------------------------|----------------------------|
| SGRF III Parallel I LP                     | Cayman Islands          | 98                     | Beleggen in commodities    |
| Silverpeak Lehman Lberop                   | Bermuda                 | 99                     | Beleggen in onroerend goed |
| Terzo Dof Investments CV                   | Amsterdam               | 100                    | Beleggen in onroerend goed |
| Terzo Dof Investments BV                   | Amsterdam               | 100                    | Houdstermaatschappij       |
| Tishman Speyer Travelers RE Funf V LP      | Amsterdam               | 100                    | Beleggen in onroerend goed |
| Tishman Speyer Travelers US RE Vent. IV LP | Amsterdam               | 100                    | Beleggen in onroerend goed |
| Tooronga Investments LLC                   | Delaware (VS)           | 100                    | Beleggen in onroerend goed |
| Wallaby Investments LLC                    | Delaware (VS)           | 100                    | Beleggen in onroerend goed |

Een volledige lijst van geconsolideerde kapitaalbelangen en niet geconsolideerde deelnemingen is gedeponeerd bij de Kamer van Koophandel te Maastricht.



## Overige gegevens

**Gebeurtenissen na balansdatum**

De eventuele overgang van ingegane pensioenen, opgebouwde aanspraken en toekomstige pensioenopbouw voor personeel van de Universitair Medische Centra (UMC's) van ABP naar Pensioenfonds Zorg en Welzijn, die beoogd was per 1 januari 2012, is voor onbepaalde tijd uitgesteld.

In 2012 is een voorgenomen besluit tot verlaging van de pensioenaanspraken en –uitkeringen aangekondigd. Dit besluit is nader toegelicht in het bestuursverslag en de jaarrekening. Of het besluit daadwerkelijk moet worden doorgevoerd per 1 april 2013 wordt bepaald op basis van de stand van de dekkingsgraad op 31 december 2012.

**Statutaire winstverdeling**

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het resultaat moet worden verdeeld. Voorgesteld wordt € 21 miljoen toe te voegen aan de bestemmingsreserves en het restant ad € 28,8 miljard te onttrekken aan de algemene reserve.

Het jaarverslag is, mede op basis van een positief advies van de deelnemersraad en de werkgeversraad, vastgesteld in de bestuursvergadering van de Stichting Pensioenfonds ABP op 26 april 2012.

## Actuariële verklaring

### Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds ABP te Heerlen is aan AonHewitt de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2011.

### Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds.

Voor de toetsing van de fondsmiddelen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening. In overeenstemming met de richtlijn "Samenwerking tussen accountant en actuaaris terzake van de controle van verantwoordingen van verzekeringsinstellingen" heeft de accountant van het pensioenfonds mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid en de volledigheid van de administratieve basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeelsvorming van belang zijn.

### Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

- heb ik ondermeer onderzocht of de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld, en
- heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Ik heb mij een oordeel gevormd over de waarschijnlijkheid waarmee het pensioenfonds de tot balansdatum aangegane verplichtingen kan nakomen, mede in aanmerking nemend het financieel beleid van het pensioenfonds.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

### Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een dekkingstekort. Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van de artikelen 131, 132 en 133.

Het pensioenfonds heeft het voorgenomen besluit genomen om de pensioenrechten en de pensioenaanspraken per 1 april 2013 te zullen korten, indien de financiële positie per 31 december 2012 onvoldoende is hersteld. Deze korting is niet in aanmerking genomen bij de vaststelling van de technische voorzieningen.

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds ABP is naar mijn mening slecht, vanwege het dekkingstekort.

Rotterdam, 26 april 2012

Drs AGM Den Hartogh, AAG  
verbonden aan Aon Consulting Nederland cv

## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds ABP

### Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit jaarverslag op pagina 91 tot en met 176 opgenomen jaarrekening 2011 van Stichting Pensioenfonds ABP te Heerlen gecontroleerd.

Deze jaarrekening bestaat uit de enkelvoudige en de geconsolideerde balans per 31 december 2011 en de enkelvoudige en de geconsolideerde staat van baten en lasten over 2011 met de toelichting, waarin opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

### Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van de stichting 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 bestuursverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het 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 stichting.

Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de stichting 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 Stichting Pensioenfonds ABP per 31 december 2011 en van het resultaat over 2011 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

### Paragraaf ter benadrukking van aangelegenheden

Wij vestigen de aandacht op pagina 9 tot en met 11 van het bestuursverslag en pagina's 127, 128 en 161 van de jaarrekening, waarin het bestuur meldt besloten te hebben dat tenzij de dekkingsgraad op 31 december 2012 voldoende zal zijn verbeterd per 1 april 2013 zal worden overgegaan tot het korten van de opgebouwde aanspraken en rechten. Deze situatie doet geen afbreuk aan ons oordeel.

### 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 bestuursverslag, 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 bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 26 april 2012  
Deloitte Accountants B.V.

Was getekend: JGCM Buné RA

## Personalia 2011

In onderstaand overzicht zijn de personalia van de leden van het bestuur opgenomen, met vermelding van hun hoofdfuncties en relevante nevenfuncties, alsmede de leden van de bestuurscommissies, de deelnemersraad, de werkgeversraad en het verantwoordingsorgaan.

### Bestuur

**drs H Brouwer**

*Hoofdfunctie:* voorzitter (vanaf 1 januari 2012)

**WJ Berg**

*Hoofdfunctie:* penningmeester CNV Onderwijs  
*Nevenactiviteiten:* bestuurslid Stichting VUT-fonds Overheidspersoneel, bestuurslid A en O fonds Zestor, lid werkgroep pensioenen CNV Vakcentrale, lid Commissie Sociaal en Politieke Aangelegenheden CNV Vakcentrale, voorzitter regiocomité en lid ledenraad Vereniging VU Windesheim

**dr LJCM Le Blanc**

*Hoofdfunctie:* senior partner Andreas Capital, Luxemburg  
*Nevenactiviteiten:* voorzitter Board ETC Ltd. Marlow UK, Adviseur URENCO Ltd. en Bestuurslid stichting GAK

**mr HCJL Borghouts**

*Hoofdfunctie:* geen  
*Nevenactiviteiten:* voorzitter bestuur Stichting Geuzenverzet 1940-1945, voorzitter raad van toezicht Felix Meritis, voorzitter bestuur stichting plein Elswout, lid bestuur bijzondere leerstoelen CAOP, lid bestuur NGXchange

**M Doornekamp**

*Hoofdfunctie:* Directeur Velocity Private Equity BV/ Velocity Capital BV (tot 1 september 2011)  
*Nevenactiviteiten:* Bestuurder ABP Pensioenfonds, Heerlen, Lid en vice-voorzitter raad van commissarissen Menzis, voorzitter Audit Commissie Menzis, Wageningen, Directeur Beleggingsmaatschappij Buren B.V., Buren (Gld.), Lid RvC Zorgpunt, Zwolle (miv 1 oktober 2011)

**mr JN van Lunteren**

*Hoofdfunctie:* vice-voorzitter ABP (tot 2 december 2011); bestuurder ABP (vanaf 2 december 2011)  
*Nevenactiviteiten:* zelfstandig organisatieadviseur/ associé Het Expertise Centrum, lid raad van commissarissen Dutch Infrastructure Fund BV, voorzitter raad van advies OCW DUO

**CAM Michielse**

*Hoofdfunctie:* bestuurslid ABP  
*Nevenactiviteiten:* bestuurslid Spaarfonds SCO, bestuurslid Stichting VUT-fonds Overheidspersoneel, directeur eigenaar Michielse-advies, Associate partner Axyos Pensioen, bestuurslid Pensioenfonds KPN

**PIW Oudenaarden**

*Hoofdfunctie:* lid bestuur CNV Publieke Zaak  
*Nevenactiviteiten:* secretaris CCOOP, bestuurslid Stichting VUT-fonds Overheidspersoneel, lid bestuur Spaarfonds SCO

**AA Rolvink**

*Hoofdfunctie:* bestuurslid AOB/penningmeester  
*Nevenactiviteiten:* bestuurslid Stichting VUT-fonds Overheidspersoneel, lid Raad voor het Overheidspersoneelsbeleid

**drs XJ den Uyl**

*Hoofdfunctie:* bestuursadviseur Abvakabo FNV  
*Nevenactiviteiten:* voorzitter raad van toezicht Dunamare Onderwijsgroep, bestuurslid pensioenfonds PWRI (qq), bestuurslid Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen (qq), bestuurslid Pensioenfederatie (qq), bestuurslid Stichting Leerstoelen CAOP (qq), voorzitter pensioencommissie Oxfam Novib

**CJM de Veer (per 25-08-2011)**

*Hoofdfunctie:* vice voorzitter ABP  
*Nevenactiviteiten:* vice voorzitter Nationaal Fonds voor Vrijheid en Veteranenzorg, Honorary Member Commonwealth War Graves Commission, beschermheer Nieuw Guinea Veteranen

**J Witvoet † 16-11-2011***Hoofdfunctie:* geen*Nevenactiviteiten:* voorzitter Stichting Zorgzaam, bestuurslid Stichting VUT-fonds Overheidspersoneel, bestuurslid Stichting Ziektekosten Verzekering Krijgsmacht (SZVK), lid ledenraad ACHMEA, voorzitter commissie van beroep ABP**Auditcommissie****Bestuursleden**

mr HCJL Borghouts, voorzitter  
 dr LJCM Le Blanc  
 mr JN van Lunteren  
 PIW Oudenaarden  
 AA Rolvink  
 J Witvoet † 16-11-2011

**Externe leden****drs FJM Crone**

*Hoofdfunctie:* burgemeester Leeuwarden  
*Nevenactiviteiten:* korpsbeheerder Regiopolitie Fryslân, voorzitter Regionaal College Politie Fryslân, lid Dagelijks Bestuur Korpsbeheerdersraad vts Politie Nederland, voorzitter Stichting Herdenking Gevallenen 4 mei, voorzitter Veiligheidsregio Fryslan, lid Veiligheidsberaad, lid Raad van Toezicht Stichting Energy Valley, lid Bestuur G32 Grote Steden Beleid (GSB), lid Dagelijks Bestuur SNN Samenwerking Noord Nederland, lid bestuur Groen Gas Nederland.

**mr JPW Klopper***Hoofdfunctie:* geen

*Nevenactiviteiten:* Voorzitter (vaste) visitatiecommissie Pensioenfondsen Metaal en Techniek PMT, voorzitter Platform Intern Toezicht Pensioenfondsen i.o., voorzitter raad van toezicht Pensioenfondsen Unilever NL "Progress", voorzitter vertrouwenscommissie Opvangregeling Leven, lid raad van advies Pensioen Bestuur & Management, bestuurslid Stichting Day for Change, redactie dossierreeks Pensioen Bestuur & Management, redactie toolkit governance pensioenfondsen Nationaal Register, lid visitatiecommissie Stichting Pensioenfondsen HAL, bestuurder Stichting Administratiekantoor Oilinvest

**drs MA Scheltema**

*Hoofdfunctie:* commissaris/toezichthouder (Schiphol, TNT Express, Triodos bank, ASR, Rijksmuseum, ECN)  
*Nevenactiviteiten:* research fellow Erasmus Universiteit, lid van de commissie externe verslaglegging AFM, lid Signaleringsraad NBA

**Bestuurscommissie Fondsbeleid**

mr HCJL Borghouts, voorzitter  
 WJ Berg  
 M Doornekamp  
 mr JN van Lunteren  
 CAM Michielse  
 AA Rolvink  
 drs XJ den Uyl  
 CJM de Veer (per 25-8-2011)

**Bestuurscommissie Beleggingsbeleid****Bestuursleden**

mr JN van Lunteren, voorzitter  
 WJ Berg  
 dr LJCM Le Blanc  
 M Doornekamp  
 CAM Michielse  
 drs XJ den Uyl

**Externe leden**

drs L de Bever  
 S Evans  
 dr F Fröhlich  
 prof dr P de Grauwe (tot 2 november 2011)  
 KN Kjaer

**Commissie van Beroep****Bestuursleden**

mr HCJL Borghouts  
 J Witvoet, voorzitter † 16-11-2011

**Externe leden**

mr R Barnhoorn  
 AC van Pelt  
 mr M van Seventer  
 mr MJF Stelling  
 mr ESM van Zadelhoff

### **Remuneratiecommissie**

dr LJCM Le Blanc (per 1-11-2011)  
M Doornekamp (tot 1-11-2011)  
mr JN van Lunteren  
AA Rolvink  
drs XJ den Uyl

### **Bestuurscommissie SLA**

mr HCJL Borghouts  
mr JN van Lunteren  
PIW Oudenaarden  
CJM de Veer (per 25-8-2011)  
J Witvoet - voorzitter † 16-11-2011

### **Bestuurscommissie Communicatie**

M Doornekamp, voorzitter  
mr JN van Lunteren  
PIW Oudenaarden  
drs XJ den Uyl (per 16-11-2011)  
CJM de Veer (per 25-8-2011)  
J Witvoet † 16-11-2011

### **Deelnemersraad**

#### **ACOP FNV**

SJP Bakker  
JMH Beurskens  
AGJ Boender  
JF Custers  
AJM Debie  
JA Eringaard  
M van de Grift (tot 24 mei 2011)  
JJJ Grobbée (tot 6 oktober 2011)  
JHO Grönloh  
RJ Hamann  
JM de Jong-de Leeuw  
JA van Nie  
drs ing CAM Oostvriesland-van der Zanden (vice-voorzitter)  
JHM Rutten  
prof dr W Salverda  
prof dr ir FW Sluijter  
A van Wamelen

### **CCOOP**

EWP van Boven  
GAMC Dijkers  
HF Heijltjes  
FJG Hintzen (tot 2 december 2011)  
CM Kruf  
HG de Pee  
RG Selles  
MJ de Sutter-Besters

### **AC**

PGJ Jong  
ing JCH Kessen  
TJM Overhein  
P vd Spoel (per 1 januari 2011)

### **CMHF**

dr JBA Kipp  
WBM Treu  
ir AW Verburg (voorzitter Deelnemersraad)  
drs MAM Weusthuis

### **Gepensioneerdenfractie NVOG**

ir B Koster  
S van der Schoot

### **Werkgeversraad**

#### **Sector MBO-raad**

WGG van Dalen (voorzitter Werkgeversraad)

#### **Sector PO-raad**

drs PH van der Veen  
mr JAP Veringa

#### **Sector VO-raad**

drs PCHH Boerdijk (vanaf 1 februari 2011)  
F Mentjox  
LFP Niessen (tot 1 februari 2011)

#### **Sector NFU (UMC's)**

mr JA Wenneker (vice-voorzitter Werkgeversraad)

#### **Sector HBO-raad**

A Jonkman

#### **Sector rijk**

BM Baert  
drs CA van Ogtrop

#### **Sector defensie**

mr AJ van der Knaap

#### Sector politie

K de Neef

#### Sector rechterlijke macht

H Springer

#### Sector gemeenten

drs J Boere

WFM Heijmans

#### Sector provincies

JThJ Janssen (tot 15 november 2011)

#### Sector waterschappen

PC Esmeijer (vanaf 1 december 2011)

#### Sector WVOI

MJ Mathot

#### Sector VSNU

-

#### Werkgeversverenigingen WENb

mr HP Borra (tot 1 maart 2011)

drs ROM Rutjens (vanaf 1 maart 2011)

mr NJH Sijben

mr PCF vd Vlugt

#### Verantwoordingsorgaan

##### Geleding werkgevers

mr JAP Veringa (vice-voorzitter)

BM Baert

drs J Boere

WGG van Dalen

JThJ Janssen (tot 15 november 2011)

mr AJ van der Knaap

drs CA van Ogtrop

H Springer

drs PH van der Veen

mr PCF van der Vlugt

mr JA Wenneker

#### Geleding actieve deelnemers

EWP van Boven (voorzitter)

JMH Beurskens

J Damsma (vanaf 1 december 2011)

JM de Jong-de Leeuw

ing JCH Kessen

JA van Nie

drs ing CAM Oostvriesland

drs TJM Overhein (vanaf 23 februari 2011)

HG de Pee (tot 1 december 2011)

JHM Rutten

prof dr W Salverda

R Selles

WBM Treu

#### Geleding pensioengerechtigde deelnemers

JJJ Grobbée (vice-voorzitter) (tot 6 oktober 2011)

AGJ Boender

JHO Grönloh

FJG Hintzen (tot 1 december 2011)

PGJ Jong

dr JBA Kipp

ir B Koster

CM Kruf

HG de Pee (vanaf 1 december 2011)

S van der Schoot

prof dr ir FW Sluiter

ir AW Verburg

A van Wamelen

#### Klachteninstantie werkgeversraad

G Verheij, voorzitter

GAW van Dalen

LGLM Poell

mr MGW Robbers-van der Borg

mr MJF Stelling

#### Bestuursbureau

drs NJM Beuken, directeur

drs M Wiesemann, plaatsvervangend directeur

#### General Counsel

mr KWH Broekhuizen

#### Externe actuaris

AON Hewitt

#### Externe accountant

Deloitte Accountants BV



## Afkortingen en begrippen

### Afkortingen

|             |   |
|-------------|---|
| <b>AAOP</b> | ABP arbeidsongeschiktheidspensioen  |
| <b>ABTN</b> | Actuariële en bedrijfstechnische nota   |
| <b>AFUP</b> | Aanvullende flexibele uitkering politie                                       |
| <b>AKP</b>  | ABP KeuzePensioen   |
| <b>ALM</b>  | asset liability management  |
| <b>AOP</b>  | arbeidsongeschiktheidspensioen  |
| <b>APG</b>  | APG Algemene Pensioen Groep   |
| <b>AOW</b>  | Algemene Ouderdomswet   |
| <b>CBS</b>  | Centraal Bureau voor de Statistiek  |
| <b>CEM</b>  | Cost Effectiveness Measurement  |
| <b>DNB</b>  | De Nederlandsche Bank   |
| <b>ESG</b>  | Maatschappelijk verantwoord ondernemen (Environmental, social and governance) |
| <b>FGR</b>  | Door het uitvoeringsbedrijf beheerd fonds voor gemene rekening                |
| <b>FP</b>   | flexibel pensioen   |
| <b>FPU</b>  | Regeling flexibel pensioen en uittreden                                       |
| <b>FTK</b>  | Financieel Toetsingskader   |
| <b>HPT</b>  | herplaatsingstoelage  |
| <b>IP</b>   | invaliditeitspensioen   |
| <b>NP</b>   | nabestaandenpensioen  |
| <b>OP</b>   | ouderdompensioen  |
| <b>PP</b>   | partnerpensioen   |
| <b>SLA</b>  | service level agreement   |
| <b>VPV</b>  | voorziening pensioenverplichtingen  |
| <b>VUT</b>  | Regeling vervroegd uittreden  |
| <b>VVP</b>  | voorziening verzekeringsverplichtingen  |

### Begrippen

|                                      |  |
|--------------------------------------|--|
| <b>ABP KeuzePensioen</b>             | Pensioenproduct van ABP dat keuzemogelijkheden biedt ten aanzien van uitruil van ouderdoms- en partnerpensioen en de mogelijkheid van flexibilisering door de keuzemogelijkheid van parttimepensioen |
| <b>Absolute return strategies</b>    | Een beleggingsstrategie die gericht is op het, ongeacht de marktsituatie, behalen van een positief rendement   |
| <b>Actief risico</b>                 | Het verschil in samenstelling tussen de eigen portefeuille en de normportefeuille  |
| <b>Actieve</b>                       | Een werknemer die op grond van een pensioenovereenkomst pensioenaanspraken verwerft jegens een pensioenuitvoerder in een lopend dienstverband  |
| <b>Asset</b>                         | Beleggingscategorie  |
| <b>Asset Backed Securities (ABS)</b> | Gesecuritiseerde schuldvorderingen van financiële instellingen uit hoofde van activa die omgezet zijn in obligaties en vrij verhandelbaar zijn   |
| <b>Asset liability management</b>    | Analyse van de onderlinge samenhang van de ontwikkeling van beleggingen (assets) en verplichtingen (liabilities) ter toetsing van het premie-, indexatie- en beleggingsbeleid                        |
| <b>Basispunt</b>                     | 0,01 procentpunt   |
| <b>Beklemede reserve</b>             | Reserve die niet voor uitkering in aanmerking komt   |
| <b>Benchmark</b>                     | Norm waarmee kosten en prestaties van instellingen uit dezelfde sector worden vergeleken   |
| <b>Broker quotes</b>                 | Waarderingen verstrekt door een deskundig tussenpersoon die handelt in de betreffende titel en daarbij gebruik maakt van beschikbare marktinformatie   |
| <b>Cash collateral</b>               | Ontvangen zekerheden in contanten  |
| <b>Collateralfonds</b>               | Fonds waarin verkregen en verstrekte zekerheden (obligaties of contanten) zijn ondergebracht   |
| <b>Commodities</b>                   | Beleggingen in goederen en grondstoffen (verbruiksartikelen)   |
| <b>Compliance</b>                    | Handelen in overeenstemming met (in- en externe) wet- en regelgeving en integriteitsbeleid   |
| <b>Cross currency swap</b>           | Een overeenkomst om rentestromen in verschillende valuta te ruilen zonder uitwisseling van de hoofdsommen zelf   |
| <b>Deelnemer</b>                     | Actieven, pensioengerechtigden en slapers  |
| <b>Defined benefit</b>               | Pensioensysteem waarbij de pensioentoezegging is uitgedrukt in een percentage van het laatstverdiende of gemiddelde salaris (dus een zekere uitkomst)  |

**Defined contribution** Pensioensysteem waarbij de pensioentoezegging bestaat uit een jaarlijkse inleg die voor rekening en risico van de pensioengerechtigde wordt belegd (dus een onzekere uitkomst)

**Dekkingsgraad** De mate waarin de toegezegde pensioenverplichtingen zijn gedekt door aanwezig vermogen

**Derivaten** Financiële instrumenten die worden gebruikt voor het beheersen van balans- en beleggingsrisico's en het realiseren van de strategische beleggingsmix

**Disconteringsvoet** De rentevoet op basis waarvan toekomstige lasten (of baten) contant worden gemaakt

**Duration** Gewogen gemiddelde looptijd van een belegging rekening houdend met de momenten van vrijvallende geldstromen en terugbetaling

**Exposure** Actuele waarde van een asset of in het geval van derivaten de waarde van de onderliggende asset

**Forward rente** Een geldmarktderivaat dat ingezet wordt om rentekosten of renteopbrengsten te fixeren door met elkaar af te spreken wat een bepaald type rente over een bepaalde tijd zal zijn

**Future** Op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van de onderliggende waarden in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs

**Geamortiseerde kostprijs** Bedrag waarvoor het financieel actief of de financiële verplichting bij de eerste opname in de balans wordt opgenomen, rekening houdend met (dis)agio

**Hedgefondsen** Beleggingsfondsen die op basis van een vastgelegde strategie proberen een positief rendement te behalen onafhankelijk van het marktrendement. Het zijn vaak fondsen met een besloten karakter die met geleend geld opereren en gebruikmaken van afgeleide producten (derivaten)

**High yield** Hoog renderende belegging met bijbehorend hoger risicoprofiel

**ILB** Index Linked Bond, ook wel indexobligatie genoemd. Een ILB levert een rente op die mede is gebaseerd op de omvang van de inflatie

**Indexatie** Aanpassing van de toegezegde pensioenrechten aan de algemene loonontwikkeling in enig jaar. De indexatie is strikt voorwaardelijk

**Indexobligatie** Obligatie waarvan de couponbetaling wordt gecorrigeerd voor de inflatie

**Inflatie** Geldontwaarding

**Initial margin** Dekkingsbedrag dat voor een futurepositie moet worden aangehouden bij het openen van een positie

**Intraday faciliteit** Kortlopende vermogenstitels die binnen een dag afgerekend worden

**ISAE 3402** 'International Standard for Assurance

Engagements 3402' is de nieuwe standaard die in de plaats komt van de SAS70

**Klimleningen** Klimleningen zijn leningen waarbij (een deel van) de rente wordt toegevoegd aan de (restant) hoofdsom

**Kortgeld o/g respectievelijk u/g** Kortgeld opgenomen (schuld) of uitgezet (vordering) bij een financiële instelling

**Margin call** Bijstorting van zekerheden als (extra) dekking voor een aangeane positie

**Mortgage Backed Securities (MBS)** Gesecuritiseerde schuldvorderingen van hypotheekverstrekkers uit hoofde van verstrekte hypotheeken die omgezet zijn in obligaties en vrij verhandelbaar zijn

**Nominaal** Uitgedrukt in geldwaarde of procenten zonder rekening te houden met toekomstige loon- of prijsinflatie

**Normportefeuille** De vooraf gedefinieerde samenstelling van de beleggingsportefeuille met bijbehorende benchmarks, waaraan de behaalde beleggingsrendementen achteraf worden getoetst

**Optie** Het op een optiebeurs verhandelbare recht om gedurende een bepaalde periode een vaste hoeveelheid onderliggende waarde te kopen of te verkopen tegen een vooraf vastgestelde prijs

**Overgangsrecht FPU** Na afschaffing van de FPU per 1 januari 2006 is voor deelnemers die voor 1950 zijn geboren en sedert 1 april 1997 ononderbroken deelnemer van ABP zijn geweest, bij wijze van overgangsrecht de vroegere FPU grosso modo van kracht gebleven, zij het dat de betrokken deelnemers enkele maanden langer moeten doorwerken om hetzelfde uitkeringsniveau te bereiken

**Overlay** Het via overkoepelend beheer sturen van posities over alle portefeuilles heen (bijvoorbeeld valutaposities)

**Over the counter (OTC)** Transacties die niet via de beurs verlopen, maar die direct tussen 2 partijen worden afgesloten

**Pensioenakkoord** Door sociale partners in de Stichting van de Arbeid gemaakte afspraken over aanpassingen van het Nederlandse pensioenstelsel om de toekomstbestendigheid ervan te waarborgen.

**Pensioengerechtigde** Persoon voor wie op grond van een pensioenovereenkomst het pensioen is ingegaan

**Private equity** Participatie in het risicodragend vermogen van niet beursgenoteerde ondernemingen

**Rating** De uitkomst van een beoordeling van de kredietwaardigheid van een tegenpartij

**Repo** Repurchase order. Overeenkomst waarbij tegen een vooraf gestelde aan- of verkoopprijs en

tijdstip stukken worden uitgewisseld met behoud van economisch risico

**Samenvallende diensttijd** Diensttijd gelijktijdig door deelnemer en partner opgebouwd

**Securities lending** Het uitlenen van beleggingen waarbij het economisch eigendom behouden blijft en waarvoor een vergoeding wordt ontvangen

**Shortpositie** Een positie waarbij een verplichting is aangegaan om in de toekomst stukken te leveren zonder de stukken te bezitten op het moment van aangaan van de verplichting, waarbij het tegenpartijrisico wordt gemitigeerd met behulp van onderpand

**Slapers** Deelnemers van een pensioenfonds die niet langer bij dit fonds pensioenrechten opbouwen

**Spread** Het rendementsverschil tussen twee vermogenstitels

**Swap** Een swap is een derivaat waarbij partijen kasstromen of risico's onderling uitwisselen

**Swaprente** De swaprente is het tarief waartegen op de geld- en kapitaalmarkt leningen met verschillende looptijden worden geruild

**Tegenpartijrisico** Risico dat onze tegenpartijen niet voldoen aan hun verplichtingen jegens ABP

**Tracking error** Het verschil in rendement tussen de portefeuille en de benchmark

**Uitvoeringsbedrijf** Het bedrijf waaraan ABP de uitvoering heeft uitbesteed, te weten APG

**Vastgoedfondsen** Beleggingsfondsen waarvan het kapitaal is belegd in vastgoed

**Vastrentende waarden** Beleggingen met een vaste looptijd en een overeengekomen plan van rente en aflossing, zoals onderhandse leningen, obligaties en hypothecaire leningen

**Valutatermijncontracten** Een valutatermijncontract is een overeenkomst om op een toekomstig tijdstip vreemde valuta tegen een afgesproken koers en hoeveelheid aan te kopen of te verkopen. De afgesproken koers is opgebouwd uit een koers op het moment van afsluiten, de spotkoers, en een opslag. De opslag is gebaseerd op het renteverhaal tussen de twee betrokken valuta's

**Vereiste dekkingsgraad** De dekkingsgraad waarbij juist voldoende overdekking aanwezig is, zodat er net geen sprake is van een reservetekort

**Volatiel** In de financiële markten is de volatiliteit de mate van beweeglijkheid van een financieel product

**Voorziening pensioenverplichtingen (VPV)**

De contante waarde van alle verwachte toekomstige pensioenuitkeringen voortvloeiend uit de aanspraken van zowel actieven en slapers als

pensioengerechtigden. In wettelijke context wordt hiervoor ook wel de term technische voorziening gebruikt

**Voorziening verzekeringsverplichtingen (VVP)**

De contante waarde van alle verwachte toekomstige verzekeringsverplichtingen voortvloeiend uit aanspraken van polishouders. In wettelijke context wordt hiervoor ook wel de term technische voorziening gebruikt

**Zakelijke waarden** Aandelen, private equity, commodities en onroerend goed

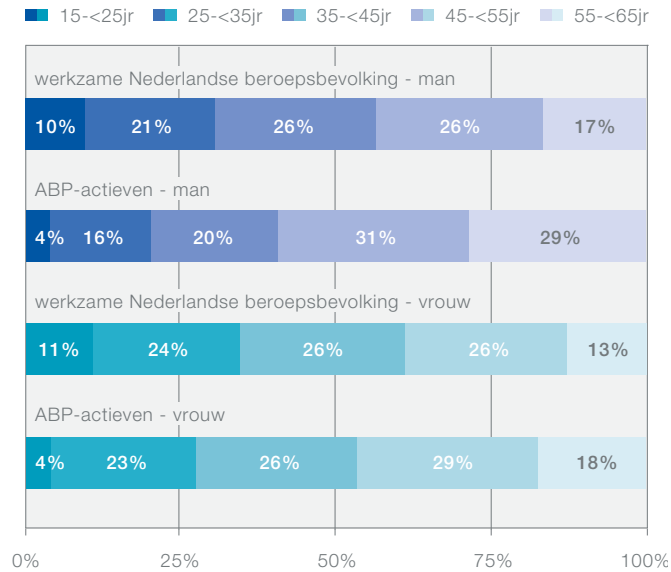
**Z-score** Maatstaf die het verschil meet tussen het feitelijk behaalde rendement en het rendement van de vooraf gedefinieerde normportefeuille, rekening houdend met kosten



## **Statistische bijlage deelnemerspopulatie**



## 1. Procentuele verdeling werkzame Nederlandse beroepsbevolking en ABP-actieven



*Bij de actievenpopulatie van ABP is duidelijk sprake van vergrijzing. Zo bedraagt het procentuele aandeel van de laagste leeftijdsklasse minder dan de helft van het aandeel bij de Nederlandse beroepsbevolking. Bij de tweede en de derde leeftijdsklasse is dit verschil ook aanwezig, maar minder groot. Bij de vrouwen is het verschil kleiner.*

*Aan de andere kant van de leeftijdsverdeling zijn de twee hoogste leeftijdsklassen relatief sterk vertegenwoordigd bij de ABP-populatie vergeleken met de Nederlandse beroepsbevolking. Vooral bij de mannen is dit verschil opvallend.*

*De informatie over de werkzame Nederlandse beroepsbevolking is afkomstig van CBS Statline en heeft betrekking op de stand eind 2011.*

## 2. Verloop van het aantal personen per categorie en geslacht

|  | 2011             | 2010             | 2009             | 2008             | 2007             |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>actieven</b>  |                  |                  |                  |                  |                  |
| man  | 574.649          | 589.206          | 591.885          | 586.468          | 588.316          |
| vrouw  | 565.862          | 569.538          | 561.575          | 546.443          | 533.170          |
| <b>totaal</b>  | <b>1.140.511</b> | <b>1.158.744</b> | <b>1.153.460</b> | <b>1.132.911</b> | <b>1.121.486</b> |
| <b>invaliditeits-/arbeids-<br/>ongeschiktheidspensioen</b> |                  |                  |                  |                  |                  |
| man  | 25.121           | 27.565           | 29.450           | 31.830           | 34.251           |
| vrouw  | 33.450           | 35.341           | 36.774           | 38.521           | 40.223           |
| <b>totaal</b>  | <b>58.571</b>    | <b>62.906</b>    | <b>66.224</b>    | <b>70.351</b>    | <b>74.474</b>    |
| <b>flexibel pensioen</b>                                   |                  |                  |                  |                  |                  |
| man  | 38.804           | 48.047           | 53.176           | 59.323           | 64.099           |
| vrouw  | 16.950           | 20.141           | 21.652           | 23.381           | 24.535           |
| <b>totaal</b>  | <b>55.754</b>    | <b>68.188</b>    | <b>74.828</b>    | <b>82.704</b>    | <b>88.634</b>    |
| <b>ouderdomspensioen</b>                                   |                  |                  |                  |                  |                  |
| man  | 306.399          | 286.522          | 276.197          | 265.611          | 256.469          |
| vrouw  | 160.885          | 147.096          | 139.312          | 131.650          | 124.941          |
| <b>totaal</b>  | <b>467.284</b>   | <b>433.618</b>   | <b>415.509</b>   | <b>397.261</b>   | <b>381.410</b>   |
| <b>nabestaanden-/wezenpensioen</b>                         |                  |                  |                  |                  |                  |
| man  | 23.897           | 23.034           | 22.084           | 21.242           | 20.228           |
| vrouw  | 179.124          | 178.926          | 178.710          | 178.167          | 177.571          |
| <b>totaal</b>  | <b>203.021</b>   | <b>201.960</b>   | <b>200.794</b>   | <b>199.409</b>   | <b>197.799</b>   |

Bovenstaande tabel laat het verloop van de aantallen personen per categorie per geslacht over de afgelopen vijf jaren zien.

Het aantal actieven laat nu een forse daling zien met meer dan 18.000 personen. Deze afname komt vooral bij de mannelijke actieven voor.

Het aantal arbeidsongeschikten evenals het aantal FPU'ers laten een continue daling zien.



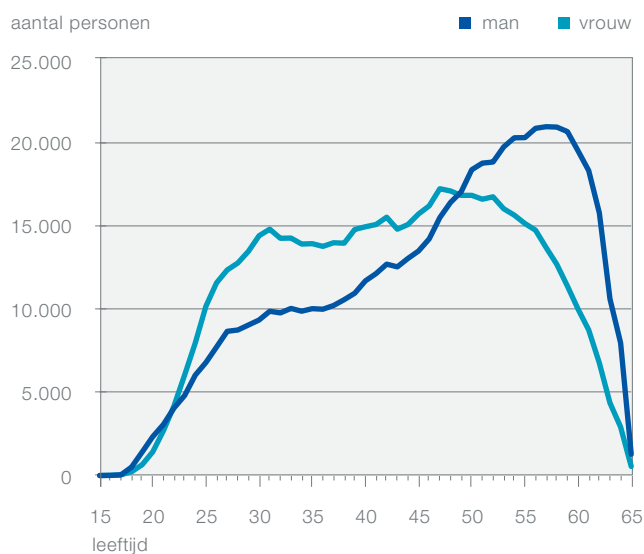
## 3. Verloop index van de aantallen personen per categorie en geslacht

|  | 2011         | 2010         | 2009         | 2008         | 2007       |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| <b>actieven</b>  |              |              |              |              |            |
| man  | 97,7         | 100,2        | 100,6        | 99,7         | 100        |
| vrouw  | 106,1        | 106,8        | 105,3        | 102,5        | 100        |
| <b>totaal</b>  | <b>101,7</b> | <b>103,3</b> | <b>102,9</b> | <b>101,0</b> | <b>100</b> |
| <b>invaliditeits-/arbeids-<br/>ongeschiktheidspensioen</b> |              |              |              |              |            |
| man  | 73,3         | 80,5         | 86,0         | 92,9         | 100        |
| vrouw  | 83,2         | 87,9         | 91,4         | 95,8         | 100        |
| <b>totaal</b>  | <b>78,6</b>  | <b>84,5</b>  | <b>88,9</b>  | <b>94,5</b>  | <b>100</b> |
| <b>flexibel pensioen</b>                                   |              |              |              |              |            |
| man  | 60,5         | 75,0         | 83,0         | 92,5         | 100        |
| vrouw  | 69,1         | 82,1         | 88,2         | 95,3         | 100        |
| <b>totaal</b>  | <b>62,9</b>  | <b>76,9</b>  | <b>84,4</b>  | <b>93,3</b>  | <b>100</b> |
| <b>ouderdomspensioen</b>                                   |              |              |              |              |            |
| man  | 119,5        | 111,7        | 107,7        | 103,6        | 100        |
| vrouw  | 128,8        | 117,7        | 111,5        | 105,4        | 100        |
| <b>totaal</b>  | <b>122,5</b> | <b>113,7</b> | <b>108,9</b> | <b>104,2</b> | <b>100</b> |
| <b>nabestaanden-/wezenpensioen</b>                         |              |              |              |              |            |
| man  | 118,1        | 113,9        | 109,2        | 105,0        | 100        |
| vrouw  | 100,9        | 100,8        | 100,6        | 100,3        | 100        |
| <b>totaal</b>  | <b>102,6</b> | <b>102,1</b> | <b>101,5</b> | <b>100,8</b> | <b>100</b> |

De aantallen personen zijn nu in een index uitgedrukt ten opzichte van het overeenkomstige aantal personen eind 2007.

Opvallend is de daling in 2011 bij de mannelijke actieven. Dit aantal zit nu bijna 2,5% onder het niveau van 2007. Ook de versnelde stijging van het aantal ouderdomsgepensioneerden springt in het oog. Hier spelen de naoorlogse geboortejaren een grote rol in.

## 4. Leeftijdverdeling actieven ultimo 2011 - aantal personen

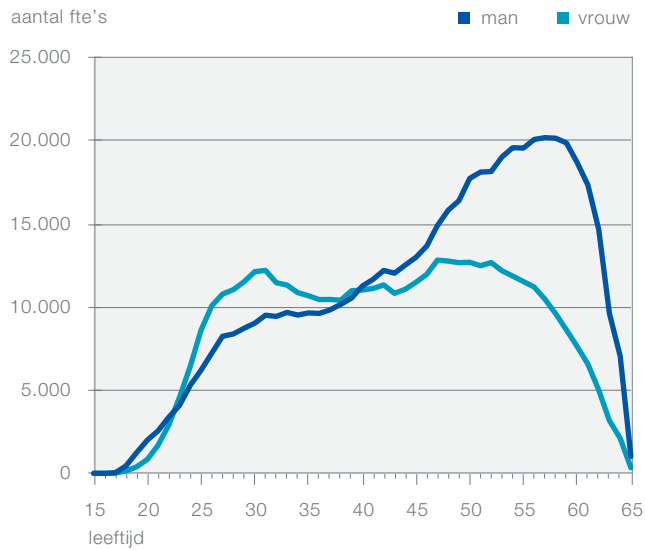


## 5. Verloop van de actieven naar leeftijdsklasse en geslacht - aantal personen

|                                | 2011           | 2010           | 2009           | 2008           | 2007           |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>leeftijdsklasse mannen</b>  |                |                |                |                |                |
| 15-<25 jr                      | 22.273         | 25.322         | 26.724         | 26.125         | 26.181         |
| 25-<35 jr                      | 89.683         | 92.251         | 90.936         | 87.969         | 88.216         |
| 35-<45 jr                      | 113.622        | 117.130        | 119.765        | 122.476        | 127.707        |
| 45-<55 jr                      | 172.289        | 179.628        | 186.205        | 191.425        | 197.000        |
| 55-<60 jr                      | 103.483        | 103.948        | 103.234        | 101.829        | 100.290        |
| >=60 jr                        | 73.299         | 70.927         | 65.021         | 56.644         | 48.922         |
| <b>totaal</b>                  | <b>574.649</b> | <b>589.206</b> | <b>591.885</b> | <b>586.468</b> | <b>588.316</b> |
| <b>leeftijdsklasse vrouwen</b> |                |                |                |                |                |
| 15-<25 jr                      | 23.252         | 26.753         | 28.652         | 28.561         | 27.389         |
| 25-<35 jr                      | 131.709        | 134.671        | 133.466        | 130.188        | 128.160        |
| 35-<45 jr                      | 145.556        | 147.871        | 148.283        | 148.211        | 148.965        |
| 45-<55 jr                      | 164.578        | 165.147        | 163.948        | 160.592        | 156.994        |
| 55-<60 jr                      | 67.498         | 64.119         | 59.878         | 55.865         | 52.283         |
| >=60 jr                        | 33.269         | 30.977         | 27.348         | 23.026         | 19.379         |
| <b>totaal</b>                  | <b>565.862</b> | <b>569.538</b> | <b>561.575</b> | <b>546.443</b> | <b>533.170</b> |

De klasse >= 60 jaar laat over de afgelopen vijf jaar een forse toename van de aantallen zien. De mannen kennen een stijging van bijna 50 procent cumulatief en de vrouwen zelfs 71,7 procent. Deze toename kent 2 oorzaken: mensen werken langer door (zie ook de stijging van de gemiddelde uittreleeftijd in verband met vervroegde pensionering in grafiek 14); de grote na-oorlogse geboortegeneratie verschuiven naar deze leeftijdsklasse. Na een redelijk stabiele ontwikkeling is het aantal mannelijke actieven in 2011 gedaald met 2,5%. Ook het aantal vrouwen is gedaald, echter minder sterk dan het aantal mannen: te weten 0,6%. Het aandeel mannen bedraagt 50,4 procent tegen 52,5 procent ultimo 2007

## 6. Leeftijdverdeling actieven ultimo 2011 - aantal fte's



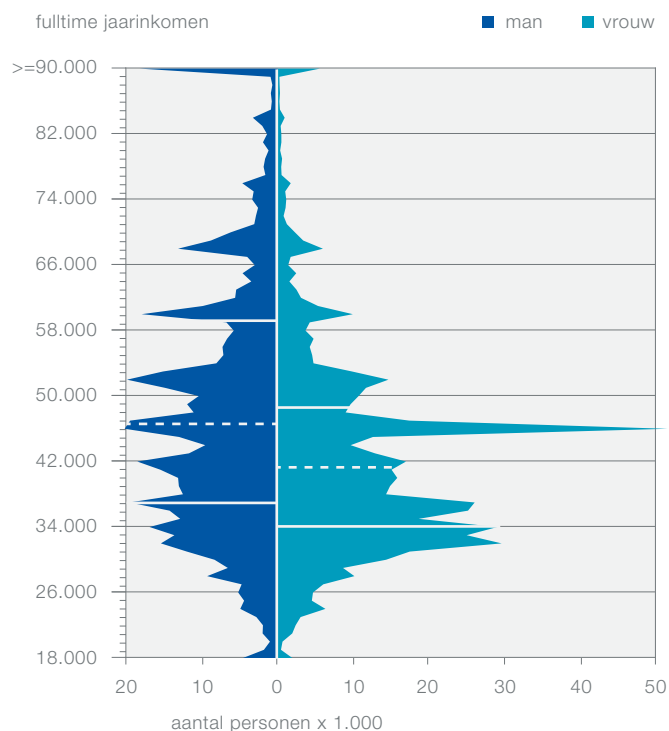
## 7. Verloop van de actieven naar leeftijdsklasse en geslacht - aantal fulltime equivalenten

|                                | 2011           | 2010           | 2009           | 2008           | 2007           |
|--------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>leeftijdsklasse mannen</b>  |                |                |                |                |                |
| 15-<25 jr                      | 19.042         | 22.204         | 23.768         | 23.379         | 23.535         |
| 25-<35 jr                      | 85.972         | 88.685         | 87.456         | 84.813         | 85.212         |
| 35-<45 jr                      | 109.506        | 113.187        | 115.447        | 118.554        | 123.815        |
| 45-<55 jr                      | 166.431        | 173.724        | 179.760        | 185.538        | 191.211        |
| 55-<60 jr                      | 99.872         | 100.326        | 99.117         | 97.676         | 95.943         |
| >=60 jr                        | 68.394         | 66.088         | 59.981         | 51.046         | 43.746         |
| <b>totaal</b>                  | <b>549.217</b> | <b>564.214</b> | <b>565.529</b> | <b>561.006</b> | <b>563.462</b> |
| <b>leeftijdsklasse vrouwen</b> |                |                |                |                |                |
| 15-<25 jr                      | 17.012         | 20.243         | 22.532         | 22.748         | 22.026         |
| 25-<35 jr                      | 110.045        | 113.099        | 112.260        | 109.660        | 107.981        |
| 35-<45 jr                      | 108.371        | 109.749        | 109.148        | 109.025        | 109.124        |
| 45-<55 jr                      | 123.645        | 124.107        | 122.738        | 120.473        | 117.388        |
| 55-<60 jr                      | 51.445         | 48.777         | 45.155         | 42.121         | 39.224         |
| >=60 jr                        | 24.833         | 22.778         | 19.765         | 16.723         | 13.945         |
| <b>totaal</b>                  | <b>435.351</b> | <b>438.753</b> | <b>431.598</b> | <b>420.750</b> | <b>409.688</b> |

Door de aantallen fulltime-equivalenten te delen door de aantallen personen, kan een gemiddeld fulltime-equivalent worden berekend. Dit gemiddelde fulltime-equivalent ultimo 2011 bedraagt voor de mannen 0,96, voor de vrouwen is dit 0,77. Het gemiddelde fulltime-equivalent voor het totaal is 0,86. Over de jaren heen zijn deze equivalenten vrij stabiel.

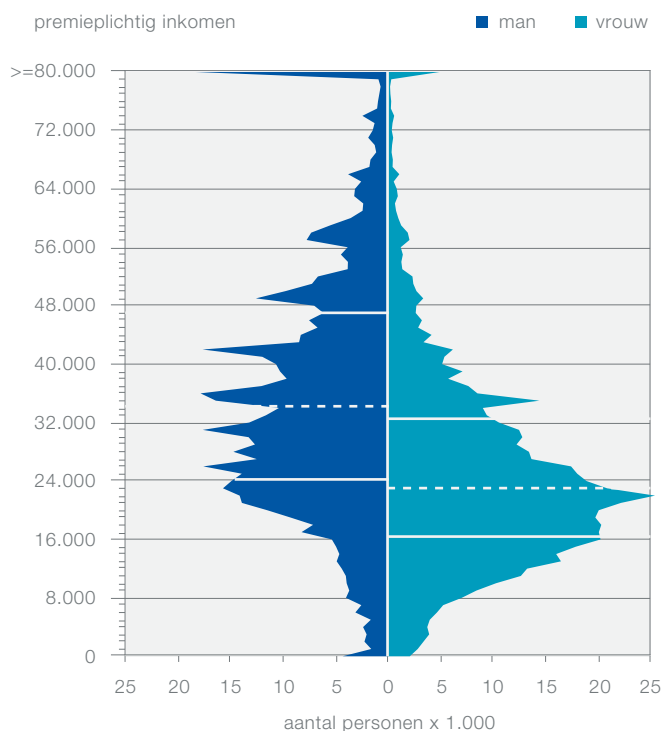
In fulltime-equivalenten uitgedrukt bedraagt het aandeel mannen 55,8%. Ultimo 2007 was dit 57,9%

### 8a. Verdeling van de actieven ultimo 2011 naar fulltime jaarinkomen, ingedeeld in kwartielen



In de grafiek is de verdeling van de fulltime jaarinkomens opgenomen. Ook de kwartielen zijn aangegeven. De middelste kwartielgrens, de mediaan, verdeelt de populatie in twee gelijke delen (zie de stippellijn). Bij mannen bedraagt de mediaan voor het fulltime jaarinkomen € 46.900, terwijl het gemiddelde op € 49.900 ligt. Bij vrouwen ligt de mediaan op € 41.200, terwijl het gemiddelde fulltime jaarinkomen € 43.400 bedraagt.

### 8b. Verdeling van de actieven ultimo 2011 naar premieplichtig inkomen, ingedeeld in kwartielen



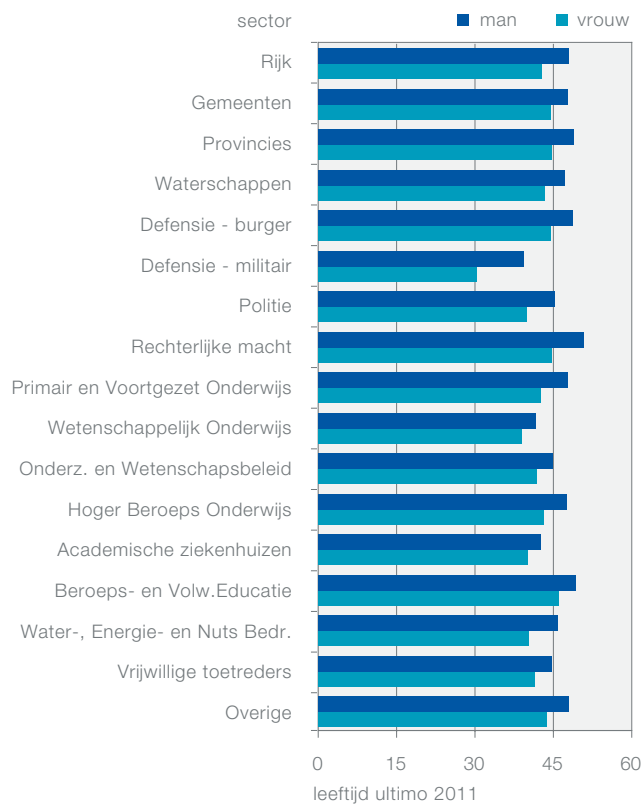
In de grafiek is de verdeling van het premieplichtig inkomen opgenomen. Ook de kwartielen zijn aangegeven. De middelste kwartielgrens, de mediaan, verdeelt de populatie in twee gelijke delen (zie de stippellijn). Bij mannen bedraagt de mediaan € 34.400, terwijl het gemiddelde op € 37.300 ligt. Bij vrouwen ligt de mediaan op € 23.100, terwijl het gemiddelde premieplichtig inkomen € 25.900 bedraagt.

### 9. Gemiddelde opgebouwde diensttijd en aantal personen voor de actieven ultimo 2011

| leeftijdsklasse | gemiddelde diensttijd |              |              | aantal personen |                |                  |
|-----------------|-----------------------|--------------|--------------|-----------------|----------------|------------------|
|                 | man                   | vrouw        | totaal       | man             | vrouw          | totaal           |
| 15-<20          | 0,99                  | 0,56         | 0,85         | 1.987           | 961            | 2.948            |
| 20-<25          | 2,45                  | 1,51         | 1,96         | 20.286          | 22.291         | 42.577           |
| 25-<30          | 4,25                  | 3,66         | 3,90         | 40.887          | 60.220         | 101.107          |
| 30-<35          | 6,82                  | 6,46         | 6,61         | 48.796          | 71.489         | 120.285          |
| 35-<40          | 9,95                  | 8,73         | 9,25         | 51.644          | 70.285         | 121.929          |
| 40-<45          | 13,22                 | 10,25        | 11,59        | 61.978          | 75.271         | 137.249          |
| 45-<50          | 18,80                 | 13,32        | 15,96        | 76.494          | 82.899         | 159.393          |
| 50-<55          | 24,49                 | 16,01        | 20,59        | 95.795          | 81.679         | 177.474          |
| 55-<60          | 29,74                 | 18,41        | 25,27        | 103.483         | 67.498         | 170.981          |
| >=60            | 32,58                 | 19,32        | 28,43        | 73.299          | 33.269         | 106.568          |
| <b>totaal</b>   | <b>19,39</b>          | <b>11,31</b> | <b>15,38</b> | <b>574.649</b>  | <b>565.862</b> | <b>1.140.511</b> |

Uit de tabel blijkt dat vrouwen aanzienlijk minder opgebouwde diensttijd kennen dan mannen. Dit wordt mogelijk veroorzaakt door het werken in deeltijd, dat relatief gezien vaker bij vrouwen dan bij mannen voorkomt, evenals onderbrekingen van de carrière vanwege gewijzigde gezinssamenstelling.

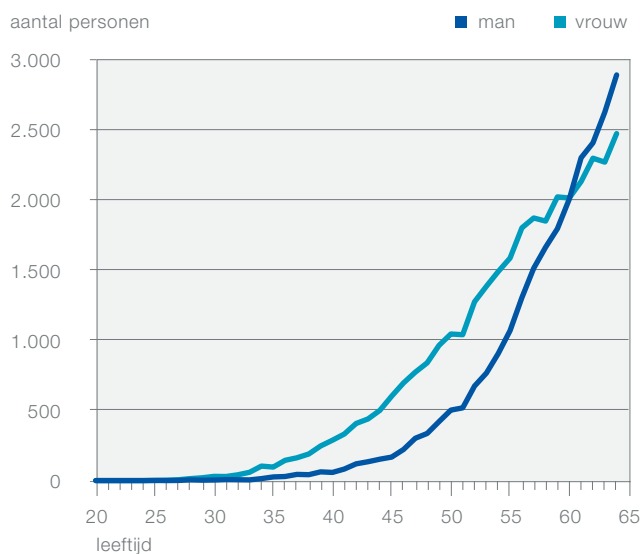
### 10. Gemiddelde leeftijd actieven ultimo 2011 naar sector en geslacht



### 11. Actieven ultimo jaar naar sector - aantal personen

| sector                          | stand ultimo     |                  |                  |                  |                  |
|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|                                 | 2011             | 2010             | 2009             | 2008             | 2007             |
| Rijk                            | 137.934          | 142.066          | 142.447          | 141.869          | 139.782          |
| Gemeenten                       | 212.582          | 218.929          | 218.317          | 211.204          | 208.151          |
| Provincies                      | 14.273           | 14.999           | 15.104           | 14.776           | 15.042           |
| Waterschappen                   | 12.534           | 12.358           | 12.177           | 11.741           | 11.588           |
| Defensie - burger               | 19.659           | 20.817           | 22.966           | 22.204           | 21.885           |
| Defensie - militair             | 57.101           | 59.984           | 60.138           | 59.167           | 60.501           |
| Politie                         | 67.873           | 68.784           | 69.605           | 68.764           | 67.880           |
| Rechterlijke macht              | 3.646            | 3.655            | 3.596            | 3.509            | 3.431            |
| Primair en Voortgezet Onderwijs | 288.414          | 294.246          | 292.863          | 289.351          | 286.543          |
| Wetenschappelijk Onderwijs      | 56.113           | 55.844           | 54.745           | 52.976           | 52.158           |
| Onderz. en Wetenschapsbeleid    | 6.562            | 6.646            | 6.492            | 6.382            | 6.167            |
| Hoger Beroeps Onderwijs         | 42.833           | 41.821           | 40.954           | 40.133           | 38.849           |
| Academische ziekenhuizen        | 66.649           | 65.717           | 63.692           | 61.530           | 59.828           |
| Beroeps- en Volw.Educatie       | 56.594           | 58.056           | 58.175           | 58.597           | 59.041           |
| Water-, Energie- en Nuts Bedr.  | 39.533           | 39.170           | 37.477           | 34.455           | 29.891           |
| Vrijwillige toetreders          | 41.182           | 39.940           | 38.687           | 36.609           | 36.663           |
| Overige                         | 17.029           | 15.712           | 16.025           | 19.644           | 24.086           |
| <b>totaal</b>                   | <b>1.140.511</b> | <b>1.158.744</b> | <b>1.153.460</b> | <b>1.132.911</b> | <b>1.121.486</b> |

## 12. Leeftijdverdeling personen met invaliditeits-/arbeidsongeschiktheidspensioen ultimo 2011



Personen met een invaliditeits-/arbeidsongeschiktheidspensioen komen vooral in de hogere leeftijdscategorieën voor. Verder komen bij de arbeidsongeschikten meer vrouwen dan mannen voor. Dit geldt vooral voor de lagere leeftijden. Vanaf 55 jaar zijn de mannen in de meerderheid.

Naar verwachting zal deze populatie in de komende jaren sterk afnemen, mede vanwege de strengere onderliggende WIA-eisen die aan nieuwe instroom zijn gesteld

## 13. Verloop van het aantal personen met invaliditeits-/arbeidsongeschiktheidspensioen

## naar leeftijdsklasse

|               | 2011          | 2010          | 2009          | 2008          | 2007          |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>mannen</b> |               |               |               |               |               |
| 15-<25 jr     | -             | -             | -             | -             | 2             |
| 25-<35 jr     | 46            | 62            | 75            | 97            | 114           |
| 35-<45 jr     | 748           | 822           | 947           | 1.141         | 1.341         |
| 45-<55 jr     | 4.800         | 5.468         | 6.250         | 7.198         | 8.215         |
| >=55 jr       | 19.527        | 21.213        | 22.178        | 23.394        | 24.579        |
| <b>totaal</b> | <b>25.121</b> | <b>27.565</b> | <b>29.450</b> | <b>31.830</b> | <b>34.251</b> |

## naar leeftijdsklasse

|                | 2011          | 2010          | 2009          | 2008          | 2007          |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>vrouwen</b> |               |               |               |               |               |
| 15-<25 jr      | -             | -             | 1             | 4             | 7             |
| 25-<35 jr      | 306           | 335           | 398           | 485           | 619           |
| 35-<45 jr      | 2.798         | 3.129         | 3.515         | 3.982         | 4.466         |
| 45-<55 jr      | 10.080        | 10.737        | 11.533        | 12.308        | 12.964        |
| >=55 jr        | 20.266        | 21.140        | 21.327        | 21.742        | 22.167        |
| <b>totaal</b>  | <b>33.450</b> | <b>35.341</b> | <b>36.774</b> | <b>38.521</b> | <b>40.223</b> |

## naar uitkeringsklasse (\* € 1.000)

|               | 2011          | 2010          | 2009          | 2008          | 2007          |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>mannen</b> |               |               |               |               |               |
| <2,5          | 9.463         | 9.978         | 10.332        | 10.312        | 12.654        |
| 2,5-<5        | 5.711         | 6.361         | 6.775         | 7.645         | 8.338         |
| 5-<7,5        | 3.737         | 4.034         | 4.256         | 4.539         | 4.629         |
| 7,5-<10       | 2.129         | 2.320         | 2.513         | 2.826         | 2.698         |
| 10-<12,5      | 1.413         | 1.643         | 1.842         | 2.127         | 2.002         |
| 12,5-<15      | 892           | 1.047         | 1.190         | 1.364         | 1.297         |
| 15-<17,5      | 663           | 805           | 928           | 1.104         | 1.015         |
| 17,5-<20      | 363           | 458           | 545           | 660           | 583           |
| >=20          | 750           | 919           | 1.069         | 1.253         | 1.035         |
| <b>totaal</b> | <b>25.121</b> | <b>27.565</b> | <b>29.450</b> | <b>31.830</b> | <b>34.251</b> |

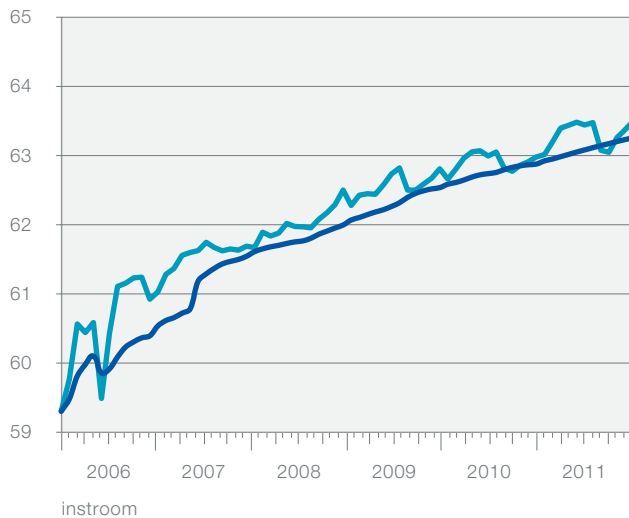
## naar uitkeringsklasse (\* € 1.000)

|                | 2011          | 2010          | 2009          | 2008          | 2007          |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>vrouwen</b> |               |               |               |               |               |
| <2,5           | 18.402        | 19.319        | 20.056        | 20.529        | 23.445        |
| 2,5-<5         | 7.556         | 8.099         | 8.404         | 9.154         | 9.497         |
| 5-<7,5         | 3.979         | 4.161         | 4.323         | 4.559         | 4.006         |
| 7,5-<10        | 1.742         | 1.843         | 1.926         | 2.060         | 1.579         |
| 10-<12,5       | 804           | 865           | 951           | 983           | 758           |
| 12,5-<15       | 412           | 446           | 457           | 505           | 380           |
| 15-<17,5       | 235           | 256           | 280           | 315           | 251           |
| 17,5-<20       | 128           | 142           | 154           | 167           | 124           |
| >=20           | 192           | 210           | 223           | 249           | 183           |
| <b>totaal</b>  | <b>33.450</b> | <b>35.341</b> | <b>36.774</b> | <b>38.521</b> | <b>40.223</b> |

Het invaliditeits-/arbeidsongeschiktheidspensioen kent een sterke concentratie in de lagere uitkeringsklassen. Hier speelt het aanvullende karakter van de uitkering een rol. De uitkering vult de WAO/WIA aan. Vanaf 2007 is naast het IP/HPT ook het AAOP (ABP arbeidsongeschiktheidspensioen) in de cijfers opgenomen (ultimo 2011 gaat het om 5.956 personen).

## 14. Gemiddelde instroomleeftijd per maand: fpu en akp; herkomst: actief

leeftijd ■ maand-gemiddelde ■ 12 mnd-voortschrijdend gemiddelde



In de grafiek is opgenomen de gemiddelde leeftijd bij de eerste toekenning van FPU resp. AKP. Alléén toekenningen vanuit de categorie actief zijn meegenomen (AKP-instroom is ook vanuit andere categorieën mogelijk).

In het begin van de reeks zijn de aantallen toegekende AKP-pensioenen nog erg laag en oefenen derhalve weinig invloed uit op het overall-gemiddelde. In de loop van de tijd zijn deze aantallen echter toegenomen. Aan het einde van 2011 is de verhouding AKP/FPU-toekenningen circa een op drie.

Het voortschrijdend gemiddelde betreft vanaf 2007 steeds een heel jaar en is gewogen met de bijbehorende aantallen per maand.

## 15. Verloop van het aantal personen met flexibel pensioen (fpu)

## naar leeftijd

|               | 2011          | 2010          | 2009          | 2008          | 2007          |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>mannen</b> |               |               |               |               |               |
| 57            | -             | -             | -             | -             | 1.785         |
| 58            | -             | -             | -             | 1.777         | 3.111         |
| 59            | -             | -             | 1.775         | 3.405         | 4.231         |
| 60            | -             | 1.767         | 4.718         | 5.667         | 7.813         |
| 61            | 1.759         | 5.588         | 6.430         | 8.964         | 11.494        |
| 62            | 7.583         | 8.550         | 11.200        | 14.469        | 10.461        |
| 63            | 12.334        | 14.316        | 16.165        | 11.484        | 12.274        |
| 64            | 15.613        | 16.886        | 11.751        | 12.448        | 11.977        |
| 65            | 1.515         | 940           | 1.137         | 1.109         | 953           |
| <b>totaal</b> | <b>38.804</b> | <b>48.047</b> | <b>53.176</b> | <b>59.323</b> | <b>64.099</b> |

## naar leeftijd

|                | 2011          | 2010          | 2009          | 2008          | 2007          |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>vrouwen</b> |               |               |               |               |               |
| 57             | -             | -             | -             | -             | 710           |
| 58             | -             | -             | -             | 707           | 1.389         |
| 59             | -             | -             | 703           | 1.629         | 1.831         |
| 60             | -             | 702           | 2.059         | 2.266         | 2.771         |
| 61             | 700           | 2.490         | 2.692         | 3.454         | 4.367         |
| 62             | 3.668         | 3.770         | 4.594         | 5.719         | 3.996         |
| 63             | 5.459         | 5.928         | 6.540         | 4.468         | 4.592         |
| 64             | 6.458         | 6.869         | 4.638         | 4.709         | 4.542         |
| 65             | 665           | 382           | 426           | 429           | 337           |
| <b>totaal</b>  | <b>16.950</b> | <b>20.141</b> | <b>21.652</b> | <b>23.381</b> | <b>24.535</b> |

## naar uitkeringsklasse (\* € 1.000)

|               | 2011          | 2010          | 2009          | 2008          | 2007          |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>mannen</b> |               |               |               |               |               |
| <5            | 1.572         | 2.138         | 2.504         | 2.666         | 2.935         |
| 5 -<10        | 4.330         | 5.299         | 5.873         | 6.282         | 7.276         |
| 10-<15        | 3.477         | 4.507         | 5.160         | 5.685         | 5.902         |
| 15-<20        | 3.631         | 4.500         | 4.832         | 4.696         | 4.837         |
| 20-<25        | 2.625         | 4.010         | 4.670         | 5.191         | 6.375         |
| 25-<30        | 3.065         | 4.440         | 5.386         | 6.337         | 7.528         |
| 30-<35        | 3.406         | 4.541         | 5.213         | 6.168         | 7.091         |
| 35-<40        | 3.485         | 4.072         | 4.562         | 5.196         | 5.499         |
| >=40          | 13.213        | 14.540        | 14.976        | 17.102        | 16.656        |
| <b>totaal</b> | <b>38.804</b> | <b>48.047</b> | <b>53.176</b> | <b>59.323</b> | <b>64.099</b> |

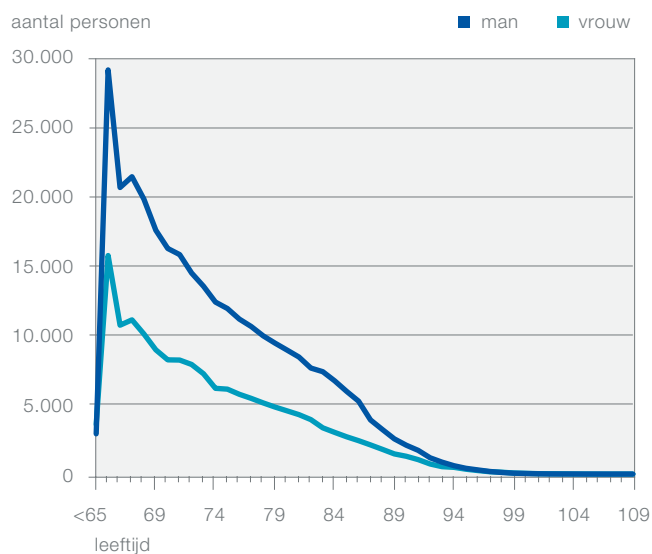
## naar uitkeringsklasse (\* € 1.000)

|                | 2011          | 2010          | 2009          | 2008          | 2007          |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>vrouwen</b> |               |               |               |               |               |
| <5             | 2.035         | 2.582         | 2.998         | 3.367         | 3.927         |
| 5 -<10         | 3.169         | 3.976         | 4.464         | 4.839         | 5.283         |
| 10-<15         | 2.367         | 3.056         | 3.385         | 3.681         | 3.897         |
| 15-<20         | 2.053         | 2.434         | 2.554         | 2.676         | 2.801         |
| 20-<25         | 1.703         | 2.003         | 2.133         | 2.284         | 2.430         |
| 25-<30         | 1.433         | 1.622         | 1.625         | 1.787         | 1.867         |
| 30-<35         | 1.231         | 1.351         | 1.423         | 1.637         | 1.706         |
| 35-<40         | 905           | 997           | 996           | 1.083         | 951           |
| >=40           | 2.054         | 2.120         | 2.074         | 2.027         | 1.673         |
| <b>totaal</b>  | <b>16.950</b> | <b>20.141</b> | <b>21.652</b> | <b>23.381</b> | <b>24.535</b> |

Omdat ouderdomspensioen op de eerste van de maand volgend op het bereiken van de 65-jarige leeftijd ingaat, komt een kleine groep FPU'ers van 65 jaar voor.

De uitkering aan de vervroegd gepensioneerden is van een andere aard dan de andere uitkeringen. Dit is namelijk een inkomensvervangende uitkering, die deels wordt gefinancierd door het VUT-fonds en deels door ABP.

## 16. Leeftijdverdeling ouderdomsgepensioneerden (inclusief AKP) ultimo 2011



De populatie ouderdomsgepensioneerden bestaat voor het grootste deel uit mannen, bijna tweemaal zoveel als vrouwen. In de hoogste leeftijden neemt echter het aandeel vrouwen toe. Dit wordt door de langere levensduur veroorzaakt.

De instroom is sterk toegenomen door de pensionering van de deelnemers uit de naoorlogse geboortegolf.

## 17. Verloop van het aantal mannen met ouderdomspensioen (incl. AKP)

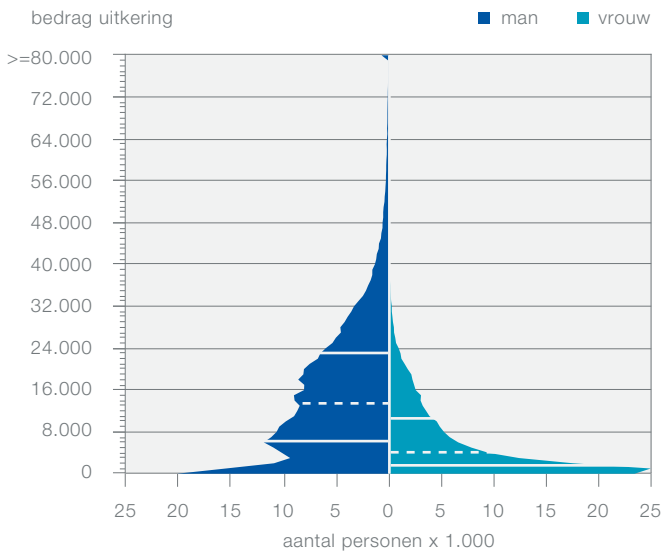
|                        | 2011           | 2010           | 2009           | 2008           | 2007           |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>leeftijdsklasse</b> |                |                |                |                |                |
| <65 jr                 | 2.918          | 1.586          | 765            | 429            | 50             |
| 65-<70 jr              | 109.206        | 96.439         | 92.566         | 86.826         | 82.026         |
| 70-<75 jr              | 72.901         | 70.047         | 67.018         | 64.907         | 63.243         |
| 75-<80 jr              | 53.431         | 52.593         | 52.180         | 51.937         | 52.149         |
| 80-<85 jr              | 39.327         | 39.195         | 39.058         | 38.267         | 36.839         |
| 85-<90 jr              | 20.980         | 19.563         | 18.061         | 17.159         | 16.493         |
| 90-<95 jr              | 6.459          | 5.999          | 5.532          | 5.225          | 4.890          |
| 95-<100 jr             | 1.089          | 1.010          | 937            | 806            | 733            |
| >=100 jr               | 88             | 90             | 80             | 55             | 46             |
| <b>totaal</b>          | <b>306.399</b> | <b>286.522</b> | <b>276.197</b> | <b>265.611</b> | <b>256.469</b> |

## uitkeringsklasse (\* € 1.000)

|               |                |                |                |                |                |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <5            | 66.069         | 62.908         | 61.854         | 60.675         | 62.238         |
| 5-<10         | 55.058         | 53.789         | 53.624         | 53.276         | 54.111         |
| 10-<15        | 44.889         | 42.294         | 41.187         | 39.775         | 40.117         |
| 15-<20        | 41.805         | 38.679         | 36.966         | 35.193         | 33.396         |
| 20-<25        | 34.794         | 31.775         | 29.888         | 27.988         | 25.231         |
| 25-<30        | 23.705         | 21.461         | 20.057         | 18.623         | 16.747         |
| 30-<35        | 16.093         | 14.548         | 13.288         | 12.318         | 10.089         |
| 35-<40        | 8.948          | 8.024          | 7.480          | 6.887          | 5.951          |
| >=40          | 15.038         | 13.044         | 11.853         | 10.876         | 8.589          |
| <b>totaal</b> | <b>306.399</b> | <b>286.522</b> | <b>276.197</b> | <b>265.611</b> | <b>256.469</b> |



### 18. Verdeling van de ouderdomsgepensioneerden ultimo 2011 naar uitkeringsbedrag, ingedeeld in kwartielen



De uitkeringsverdeling heeft een ander karakter dan de inkomensverdeling bij de actieven, omdat dit het tweede-pijlerpensioen betreft. Het pensioen vormt een aanvulling op de AOW.

Vanwege de scheefheid van de verdeling worden de kwartielen steeds breder. De mediaan (tweede kwartielgrens) ligt voor de mannen bij bijna € 13.600 (zie stippellijn), terwijl het gemiddelde ca € 16.200 bedraagt. De mediaan (tweede kwartielgrens) ligt voor de vrouwen bij iets meer dan € 4.200 (zie stippellijn), terwijl het gemiddelde ca € 7.200 bedraagt.

De uitkeringsverdeling voor de vrouwelijke ouderdomsgepensioneerden is veel meer in de lagere uitkeringsklassen geconcentreerd dan voor de mannen.

Het gaat hier immers om een oudere generatie personen waarbij het niet vanzelfsprekend was dat ook de vrouw een betaalde baan had.

### 19. Verloop van het aantal vrouwen met ouderdomspensioen (incl. AKP)

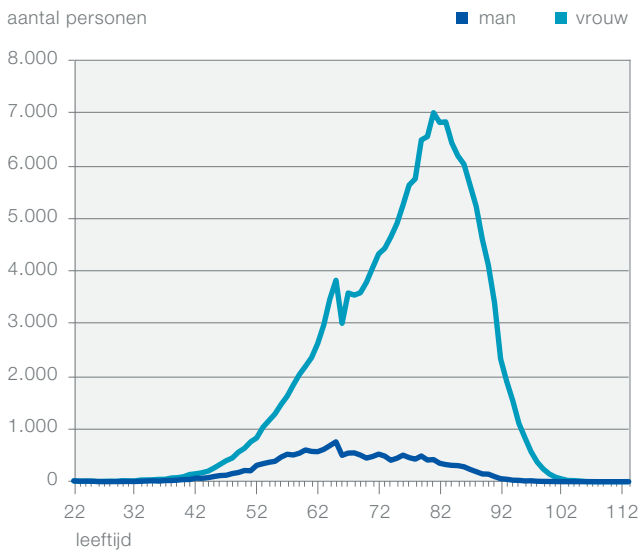
|                        | 2011           | 2010           | 2009           | 2008           | 2007           |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>leeftijdsklasse</b> |                |                |                |                |                |
| <65 jr                 | 3.594          | 2.013          | 999            | 514            | 83             |
| 65-<70 jr              | 56.962         | 49.261         | 46.994         | 44.153         | 41.713         |
| 70-<75 jr              | 37.966         | 36.282         | 34.325         | 32.371         | 30.783         |
| 75-<80 jr              | 27.437         | 26.471         | 25.685         | 24.891         | 23.915         |
| 80-<85 jr              | 19.208         | 18.217         | 17.213         | 16.297         | 15.649         |
| 85-<90 jr              | 10.488         | 10.018         | 9.471          | 8.875          | 8.303          |
| 90-<95 jr              | 4.090          | 3.765          | 3.560          | 3.481          | 3.489          |
| 95-<100 jr             | 993            | 936            | 934            | 949            | 914            |
| >=100 jr               | 147            | 133            | 131            | 119            | 92             |
| <b>totaal</b>          | <b>160.885</b> | <b>147.096</b> | <b>139.312</b> | <b>131.650</b> | <b>124.941</b> |

### uitkeringsklasse (\* € 1.000)

|               |                |                |                |                |                |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <5            | 87.721         | 81.668         | 78.411         | 74.761         | 72.674         |
| 5-<10         | 30.381         | 27.592         | 25.941         | 24.333         | 23.128         |
| 10-<15        | 18.283         | 16.367         | 15.284         | 14.315         | 13.477         |
| 15-<20        | 12.460         | 11.224         | 10.504         | 9.875          | 8.863          |
| 20-<25        | 6.609          | 5.688          | 5.129          | 4.727          | 3.863          |
| 25-<30        | 2.735          | 2.350          | 2.103          | 1.903          | 1.578          |
| 30-<35        | 1.378          | 1.153          | 1.041          | 962            | 777            |
| 35-<40        | 632            | 523            | 453            | 413            | 319            |
| >=40          | 686            | 531            | 446            | 361            | 262            |
| <b>totaal</b> | <b>160.885</b> | <b>147.096</b> | <b>139.312</b> | <b>131.650</b> | <b>124.941</b> |

Het uitkeringsbedrag waarop de klasse-indeling is gebaseerd, betreft alleen het aanvullende pensioen (het zogenoemde tweede-pijlerpensioen). De AOW-uitkering is niet meegenomen.

## 20. Leeftijdverdeling nabestaandengepensioneerden ultimo 2011



*Van de personen met nabestaandenpensioen is 90 procent vrouw. Enerzijds komt dit doordat van de oudere generaties de man meestal kostwinner was, anderzijds bestaat het weduwnaarspensioen pas sinds 1989. Voorts worden vrouwen gemiddeld ouder dan mannen, waardoor het weinig voorkomt dat mannen een nabestaandenpensioen genieten.*

## 21. Verloop van het aantal mannen met nabestaanden-/wezenpensioen

|                        | 2011  | 2010  | 2009  | 2008  | 2007  |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>leeftijdsklasse</b> |       |       |       |       |       |
| 0-<10                  | 477   | 469   | 484   | 503   | 516   |
| 10-<20                 | 3.584 | 3.783 | 3.980 | 4.009 | 4.037 |
| 20-<30                 | 907   | 906   | 837   | 865   | 818   |
| 30-<40                 | 130   | 137   | 139   | 162   | 169   |
| 40-<50                 | 952   | 985   | 1.000 | 1.039 | 1.104 |
| 50-<60                 | 3.862 | 3.875 | 3.821 | 3.679 | 3.533 |
| 60-<70                 | 5.900 | 5.336 | 4.873 | 4.524 | 4.121 |
| 70-<80                 | 4.665 | 4.407 | 4.159 | 3.902 | 3.613 |
| 80-<90                 | 2.974 | 2.761 | 2.471 | 2.245 | 2.039 |
| 90-<100                | 440   | 369   | 315   | 310   | 274   |
| >=100                  | 6     | 6     | 5     | 4     | 4     |

|               |               |               |               |               |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>totaal</b> | <b>23.897</b> | <b>23.034</b> | <b>22.084</b> | <b>21.242</b> | <b>20.228</b> |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|

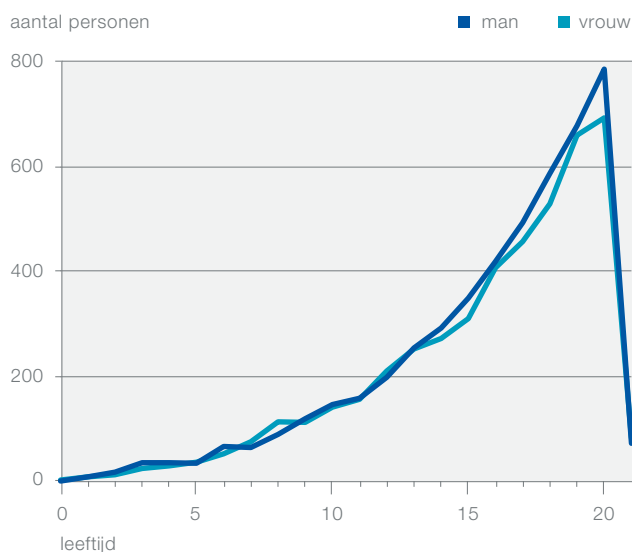
### uitkeringsklasse (\* € 1.000)

|          |        |        |        |        |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <2,5     | 11.821 | 11.500 | 11.210 | 10.905 | 10.778 |
| 2,5-<5   | 5.248  | 5.039  | 4.834  | 4.679  | 4.423  |
| 5-<7,5   | 2.362  | 2.247  | 2.115  | 1.971  | 1.832  |
| 7,5-<10  | 1.364  | 1.316  | 1.258  | 1.199  | 1.060  |
| 10-<12,5 | 914    | 860    | 805    | 782    | 724    |
| 12,5-<15 | 716    | 694    | 622    | 575    | 493    |
| 15-<17,5 | 512    | 482    | 449    | 397    | 367    |
| 17,5-<20 | 320    | 308    | 279    | 263    | 186    |
| >=20     | 640    | 588    | 512    | 471    | 365    |

|               |               |               |               |               |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>totaal</b> | <b>23.897</b> | <b>23.034</b> | <b>22.084</b> | <b>21.242</b> | <b>20.228</b> |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|

*De hogere leeftijdsverwachting van de bevolking komt in de toename van de aantallen personen in de hoogste leeftijdsklassen naar voren.*

## 22. Leeftijdverdeling wezengepensioneerden ultimo 2011



Voor de wezen geldt dat het aandeel mannen ongeveer even groot is als dat van de vrouwen.

Omdat het wezenpensioen eindigt op de eerste van de maand na het bereiken van de 21-jarige leeftijd, komt er een klein aantal wezenpensioenen van 21 jaar voor.

## 23. Verloop van het aantal vrouwen met nabestaanden-/wezenpensioen

|                                     | 2011           | 2010           | 2009           | 2008           | 2007           |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>leeftijdsklasse</b>              |                |                |                |                |                |
| 0-<10                               | 473            | 483            | 500            | 546            | 558            |
| 10-<20                              | 3.404          | 3.540          | 3.607          | 3.676          | 3.734          |
| 20-<30                              | 844            | 794            | 839            | 859            | 794            |
| 30-<40                              | 384            | 392            | 435            | 455            | 480            |
| 40-<50                              | 2.746          | 2.960          | 3.165          | 3.352          | 3.607          |
| 50-<60                              | 12.665         | 13.060         | 13.341         | 13.678         | 13.979         |
| 60-<70                              | 31.180         | 30.721         | 30.260         | 29.807         | 29.185         |
| 70-<80                              | 49.313         | 50.197         | 51.572         | 52.426         | 53.745         |
| 80-<90                              | 61.360         | 61.250         | 60.675         | 59.641         | 58.326         |
| 90-<100                             | 16.410         | 15.216         | 13.999         | 13.461         | 12.900         |
| >=100                               | 345            | 313            | 317            | 266            | 263            |
| <b>totaal</b>                       | <b>179.124</b> | <b>178.926</b> | <b>178.710</b> | <b>178.167</b> | <b>177.571</b> |
| <b>uitkeringsklasse (* € 1.000)</b> |                |                |                |                |                |
| <2,5                                | 36.293         | 36.553         | 37.004         | 37.266         | 39.133         |
| 2,5-<5                              | 36.933         | 37.332         | 37.798         | 38.145         | 39.288         |
| 5-<7,5                              | 25.626         | 25.765         | 25.966         | 25.924         | 25.957         |
| 7,5-<10                             | 18.968         | 19.002         | 19.063         | 19.114         | 19.292         |
| 10-<12,5                            | 15.270         | 15.161         | 14.961         | 14.834         | 14.202         |
| 12,5-<15                            | 12.286         | 12.140         | 11.883         | 11.653         | 11.388         |
| 15-<17,5                            | 8.913          | 8.673          | 8.544          | 8.431          | 7.917          |
| 17,5-<20                            | 6.399          | 6.297          | 6.101          | 5.890          | 5.992          |
| >=20                                | 18.436         | 18.003         | 17.390         | 16.910         | 14.402         |
| <b>totaal</b>                       | <b>179.124</b> | <b>178.926</b> | <b>178.710</b> | <b>178.167</b> | <b>177.571</b> |

Vanwege concentratie in de lagere uitkeringsklasse is de klasse-indeling anders dan bij de ouderdomspensioenen.



**Colofon**

*Uitgave ABP*

Postbus 4874, 6401 JP Heerlen  
Oude Lindestraat 70, 6411 EJ Heerlen

Telefoon (045) 5798127

communicatie@abp.nl  
www.abp.nl

*Fotografie*

Eline Hensen, Haarlem

*Interviews*

Wilma van Hoeflaken, Gouda

*Druk- en bindwerk*

Roto Smeets GrafiServices, Eindhoven

Heerlen, 2012 ABP







