

---

# JAAR VERSLAG 2015



Uw vermogen om te leven

---

# Inhoudsopgave

<b>BESTUURSVERSLAG</b>	2
Woord vooraf	3
Meerjarenoverzicht	6
2015 in hoofdlijnen	8
Balansmanagement	15
Governance	22
Communicatie	25
Risicomanagement	28
Vermogensbeheer	33
Pensioenbeheer	46
Uitvoeringskosten	50
<b>MEDEZEGGENSCHAP, VERANTWOORDING EN TOEZICHT</b>	61
Verslag van de raad van toezicht	62
Verslag van het verantwoordingsorgaan	66
Oordeel van het Verantwoordingsorgaan	68
<b>JAARREKENING</b>	73
<b>OVERIGE GEGEVENS</b>	155
Gebeurtenissen na balansdatum	156
Statutaire winstverdeling	156
Actuariële verklaring	157
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	159
<b>PERSONALIA</b>	165
<b>AFKORTINGEN EN BEGRIPPEN</b>	171

# Bestuurs verslag



# Woord vooraf

Voor u ligt het ABP Jaarverslag over 2015, waarin het bestuur van ABP verantwoording aflegt aan deelnemers en gewezen deelnemers, pensioengerechtigden, werkgevers en anderen met belangstelling voor het fonds. 2015 was een bewogen pensioenjaar. Wij begrijpen goed dat onze deelnemers zich zorgen maken over de toekomst van hun pensioen. Juist in deze tijd is het belangrijk helder te zijn wat belanghebbenden van ons kunnen verwachten, hen daarover goed te informeren en met hen in gesprek te gaan.

Dit jaar hebben de driejaarlijkse herijking van het financieel beleid en de implementatie van het nieuw wettelijk financieel toetsingskader (FTK) centraal gestaan. Daarnaast is de doorwerking van het loonruimteakkoord tussen sociale partners en het kabinet op de pensioenregeling – en daarmee op het premie- en indexatiebeleid van ABP – een belangrijk onderwerp geweest. Over de invoering van het FTK en de gevolgen van het loonruimteakkoord hebben sociale partners in de Pensioenkamer – die de inhoud van de regeling bepalen – en het bestuur intensief overleg gevoerd.

Hoewel er over 2015 – ondanks de druk op de financiële markten – een positief rendement van 2,7% is gerealiseerd, is de financiële positie van het fonds eind 2015 niet toereikend. De waarde van de verplichtingen is, mede door de lage rente en de toegenomen levensverwachting, zo hard gestegen dat de dekkingsgraad is gedaald en eind 2015 op 97,2% is uitgekomen. Daarmee voldoet ABP niet aan de eisen voor het vereist eigen vermogen en het minimaal vereist eigen vermogen. De financiële situatie van het fonds laat voor 2016 geen indexatie toe en verhoging is volgens de huidige economische inzichten naar verwachting ook de eerstkomende 5 jaar niet mogelijk. Dit betekent voor pensioengerechtigden koopkrachtverlies, waarbij we aantekenen dat ook zonder indexatie het pensioen bij ABP nog altijd hoger is dan de ingelegde premie. Deelnemers van ABP krijgen uiteindelijk gemiddeld 3

tot 4 keer de premie-inleg terug. En als we nooit meer zouden kunnen indexeren, is dat nog ruim 2 keer de inleg.

Het jaar 2016 is stormachtig begonnen, met voortgaande onrust op de wereldwijde financiële markten en aanhoudend lage rente. De kans dat de pensioenen in 2017 verlaagd moeten worden is daarmee groter geworden. Of ABP daadwerkelijk zal moeten korten, bepaalt de dekkingsgraad op 31 december 2016. Het bestuur zal bij een dergelijk ingrijpend besluit evenwichtig alle belangen afwegen: jong en oud zijn ons even lief. Pensioengerechtigden moeten elke maand hun pensioenuitkering krijgen en er moet later nog voldoende geld zijn voor de jongere generaties die nu premie inleggen.

Eerlijk en transparant communiceren met deelnemers is belangrijk. Niet bagatelliseren, maar de feiten in juist perspectief plaatsen. Realistisch en duidelijk zijn. Naar de deelnemers en gewezen deelnemers, naar de pensioengerechtigden, naar de werkgevers en naar alle anderen die bij het fonds betrokken zijn. We trekken daarin samen op met de sociale partners in de Pensioenkamer. Een mooi voorbeeld van in gesprek zijn met deelnemers en pensioengerechtigden zijn de bijeenkomsten in 2015. Deze bijeenkomsten waren succesvol omdat er sprake was van open en eerlijke communicatie over en weer. Wij gaan hier zeker mee door in de komende jaren en zullen ook andere plekken en gelegenheden opzoeken om in gesprek te gaan met deelnemers en pensioengerechtigden. Ook zullen we in de toekomst nieuwe en eigentijdse communicatiekanalen verder uitbouwen: webinars, webcasts en de inzet van social media.

De voortdurende onrust op de financiële markten maakt zaken minder voorspelbaar. Daardoor bestaat zelfs rondom pensioen de neiging op dagkoersen te reageren. We zien grote verschillen in het beleggingsrendement van jaar tot jaar.

In 2014 was het rendement 14,5%, in 2015 2,7%. ABP blijft desondanks een langetermijnbeleggingsbeleid voeren. De rendementen van de afgelopen decennia hebben laten zien dat we hiermee gemiddeld 7% rendement hebben behaald. Dat schept vertrouwen. En ook al zou de economie nog jaren tegenzitten en daalt dat gemiddelde, dan nog is iedere euro inleg in het fonds beduidend meer waard op het moment van uitkering van pensioen.

Om dit ook naar de toekomst op duurzame en houdbare wijze veilig te stellen moet het pensioenstelsel veranderen. Het probleem met het huidige stelsel is dat er sprake is van een onvoorwaardelijke pensioentoezegging en daarmee van rentegevoeligheid. Daardoor moeten de buffers enorm hoog zijn. ABP denkt en praat mee over een nieuw stelsel waarbij het goede fundament onder het huidige stelsel voor de toekomst behouden blijft: een persoonlijke pensioen met bescherming. De (gewezen) deelnemer krijgt inzicht in zijn pensioenvermogen. Met meer keuzemogelijkheden, want een goed pensioen is voor iedereen anders. Maar mét bescherming: verplichte pensioenopbouw als sterke arbeidsvoorwaarde en collectieve risicodeling om pech- en gelukgeneraties te voorkomen. Want dat is wat de deelnemers en gewezen deelnemers van ABP verwachten. Ze willen graag een goede en stabiele pensioenuitkering, nu en in de toekomst. ABP blijft zich daar hard voor maken, samen met de sociale partners in de Pensioenkamer. ABP neemt deel aan de maatschappelijke discussie over de toekomst van het pensioenstelsel vanuit deskundigheid en betrokkenheid.

In dit jaarverslag leggen we ook verantwoording af over de voortgang van de verwezenlijking van onze ABP-visie op 2020. Dat is het plan dat wij in 2014 hebben gemaakt om een goed pensioen voor onze deelnemers te blijven realiseren, rekening houdend met de wijzigingen die in het stelsel zullen gaan optreden. In onze visie staat de deelnemer centraal. En staan we samen sterk voor een goed pensioen. Deelnemers en gewezen deelnemers kunnen van ABP verwachten dat zij steeds beter inzicht krijgen in hun ABP-pensioen als onderdeel van hun totale financiële plaatje, onder andere via MijnABP.

Daarnaast belegt ABP het pensioen verantwoord en zorgt ABP voor een kostenefficiënte uitvoering. Wij vragen van deelnemers zich zo nu en dan te

verdiepen in hun pensioen, vooral als er iets verandert in hun persoonlijke situatie.

De uitgesproken wens van onze deelnemers voor verantwoord beleggen heeft geleid tot een ambitieuze aanscherping van ons beleid. Onder het motto 'ABP met ambitieuze aanpak op weg naar 2020' hebben we eind 2015 ons beleid gepresenteerd. Centraal daarin staat dat we, samen met onze beleggingsorganisatie APG, complete integratie nastreven van doelstellingen voor duurzaamheid en verantwoord ondernemen mét rendementsdoelstellingen. We kiezen waar we wel in willen beleggen (insluiten): bedrijven die het goede voorbeeld geven. En we wenden onze invloed aan voor verbetering (engagement): bedrijven die een inhaalslag willen maken. Ons nieuwe beleid bevat concrete beleggingsdoelstellingen voor 2020 om bij te dragen aan het terugdringen van de klimaatverandering. De CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze aandelenportefeuille willen we tussen 2016 en 2020 terugbrengen met 25%. Onze beleggingen in hernieuwbare energie willen we verhogen naar € 5 miljard en we willen in totaal 2 keer zoveel beleggen in oplossingen voor maatschappelijke en milieuproblemen (€ 58 miljard in 2020). Ook willen we tot 2020 € 1 miljard extra beleggen op het terrein van onze deelnemers: onderwijs, communicatie en infrastructuur, bij voorkeur in Nederland. Meer hierover leest u in het apart gepubliceerde verslag Verantwoord en duurzaam beleggen 2015.

Het is op het gebied van pensioenen momenteel een bewogen, maar ook boeiend tijdsgewricht dat veel van ons vraagt. Ook in het afgelopen jaar heeft weer een aantal bestuurswisselingen plaatsgevonden. Met de benoeming van 3 nieuwe bestuursleden hebben de pensioengerechtigden in het verantwoordingsorgaan invulling gegeven aan hun vertegenwoordiging in het bestuur. Sinds 1 april 2015 is ook de raad van toezicht op volle sterkte met de benoeming van de voorzitter. Op het gebied van diversiteit zijn goede stappen gezet. Eind 2015 is het percentage vrouwen in het bestuur gestegen naar 40%. Het jongste bestuurslid is nu 44 jaar en de gemiddelde leeftijd is substantieel gedaald.

In het najaar van 2015 heeft het ABP-bestuur zijn functioneren geëvalueerd. De evaluatie heeft plaatsgevonden vanuit het perspectief van de

deelnemer en de pensioengerechtigde, met oog voor de andere stakeholders. Het bestuur heeft een aantal actiepunten benoemd om de effectiviteit en efficiëntie van besluitvorming te verbeteren, waaronder expliciete mandatering aan bestuurscommissies en het bestuursbureau. Als gevolg daarvan is er meer tijd aan de bestuurstafel voor strategische en beleidsmatige thema's. In 2015 heeft het bestuur ook energie gestoken in het bouwen van een daadkrachtig team. En dat gaat door in 2016. Het helpt daarbij dat het bestuur opereert in goede samenwerking met het bestuursbureau, het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht, met respect voor ieders rol en verantwoordelijkheid.

Ons fonds staat voor betrouwbaarheid, degelijkheid en deskundigheid. We communiceren helder over mee- en tegenvallers. Omdat dat de beste manier is om te bouwen aan vertrouwen in ons ABP-pensioen. We weten wat we hadden en wat we willen behouden en de ingrediënten voor de toekomst zijn er. We kijken nog een keer terug en schakelen dan vooruit naar de toekomst.

## WOORD VAN DANK

Het bestuur is erkentelijk voor de inzet van al diegenen die op de een of andere wijze hebben bijgedragen aan het functioneren van het fonds, zowel binnen ABP in bestuurlijke organen en bij het bestuursbureau, als bij het uitvoeringsbedrijf van ABP. Het bestuur heeft waardering voor hun betrouwbare en deskundige werkwijze die resulteert in een goede beleidsvoorbereiding en -uitvoering. Een bijzonder woord van dank gaat uit naar de leden van het verantwoordingsorgaan van ABP en de raad van toezicht van ABP. De uitdagingen voor 2016 zijn groot. Het bestuur weet dat allen die zich in 2015 voor het fonds hebben ingezet, dit ook in 2016 zullen doen.

Namens het bestuur van de Stichting Pensioenfonds ABP

Corien Wortmann-Kool  
voorzitter

# Meerjarenoverzicht

	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Beschikbaar vermogen (A) (na aftrek van bestemmingsreserves)</b>	<b>351.397</b>	<b>343.762</b>	<b>299.920</b>	<b>280.980</b>	<b>246.109</b>
Ouderdoms- en nabestaandenpensioen	359.543	338.250	281.235	288.440	259.976
Arbeidsongeschiktheidspensioen	1.518	1.526	1.366	1.542	1.637
Flexibel pensioen	5	25	185	455	757
Voorziening voor risico deelnemers	297	320	355	296	277
<b>Voorziening voor pensioenverplichtingen (B)</b>	<b>361.363</b>	<b>340.121</b>	<b>283.141</b>	<b>290.733</b>	<b>262.647</b>
<b>Algemene reserve (C=A-B)</b>	<b>-9.966</b>	<b>3.641</b>	<b>16.779</b>	<b>-9.753</b>	<b>-16.538</b>
<b>Dekkingsgraad (A/B)</b>	<b>97,2</b>	<b>101,1</b>	<b>105,9</b>	<b>96,6</b>	<b>93,7</b>
Rekenrente ultimo (in %) [1]	1,67	1,85	2,75	2,43	2,74
<b>Beleidsdekkingsgraad (in %)</b>	<b>98,7</b>	<b>104,7</b>	-	-	-
Minimaal vereist eigen vermogen (+ 100)	104,2	104,2	104,2	104,2	104,3
Vereist eigen vermogen (+ 100)	128,1	122,4	124,0	123,3	123,9
<b>Reële beleidsdekkingsgraad (in %)</b>	<b>80,6</b>	-	-	-	-
<b>Toekomstige bestendige indexatie dekkingsgraad (in %) [2]</b>	<b>122,4</b>	-	-	-	-
Premiebijdragen na aftrek kosten	7.589	8.414	9.877	8.877	8.079
Uitkeringen	9.911	9.396	8.757	8.247	7.684
<b>Aantallen (eindstanden)</b>					
Deelnemers	1.080.490	1.092.337	1.095.654	1.117.103	1.133.853
Gewezen deelnemers	941.586	927.148	922.350	913.135	901.372
Pensioengerechtigden	834.529	816.746	793.129	780.299	759.024
<b>Totaal</b>	<b>2.856.605</b>	<b>2.836.231</b>	<b>2.811.133</b>	<b>2.810.537</b>	<b>2.794.249</b>
Aangesloten (sub)werkgevers	3.681	3.750	3.797	3.888	3.910
Medewerkers in dienst bij ABP	30	30	28	26	15
In dienst bij geconsolideerde deelnemingen	3.413	3.577	3.861	4.117	4.188

[1] Op basis van de rentetermijnstructuur, zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank.

[2] Hierbij is uitgegaan van de per 1 januari 2016 gewijzigde ambitie cf. de prijsontwikkeling

	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Overige gegevens</b>					
Premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen in %	18,7	18,6	21,9	20,9	20,9
Premie- en (herstel) opslagen, percentage [3]	0,9	3,0	3,5	1,0 resp. 3,3	1,0
Premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen, gemiddeld in %	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3
Contractloonontwikkeling (in %)	1,61	0,63	0,22	0,7	0,25
Besluit indexatie in het komend jaar (in %)	0	0	0	0	0
Cumulatieve indexatieachterstand (in %)	11,7	9,93	9,24	9	8,24
Kosten vermogensbeheer in basispunten	61	74	76	73	67
Kostprijsdefinitie van pensioenbeheer per deelnemer, CEM-benchmark in €	84	88	89	89	90
Servicescore, CEM-definitie; max. = 100	91	92	90	91	91
Tevredenheid pensioenbeheer					
- deelnemers	7,0	7,2	7,2	7,3	7,4
- pensioengerechtigden	7,4	7,6	7,5	7,9	7,9
Z-score	1,4	1,4	1,6	1,2	0,4
Performancetoets (norm: > 0)	3,9	4,3	4,5	2,4	2
Rendement totaal (= direct + indirect) in %	2,7	14,5	6,2	13,7	3,3
Totaal rendement 3-jaarsgemiddelde in %	7,7	11,4	7,7	10,1	12,1
Totaal rendement 5-jaarsgemiddelde in %	8,0	10,2	11,2	5,0	3,1
Totaal rendement 10-jaarsgemiddelde in %	6,2	7,1	6,8	7,3	5,2
Totaal rendement 15-jaarsgemiddelde in %	5,8	5,8	5,6	6,0	5,9

[3] 2011: aug t/m dec.; 2015: eenmalige opslag



# 2015 in hoofdlijnen

## OPNIEUW EEN JAAR MET VEEL BEWEGING

De communicatie met de deelnemers, de driejaarlijkse herijking van het financieel beleid en de implementatie van het nieuw wettelijk financieel toetsingskader (FTK) hebben in 2015 centraal gestaan. Daarnaast was er de doorwerking van het loonruimteakkoord van de sociale partners en het kabinet op de pensioenregeling en daarmee op het premie- en indexatiebeleid van ABP. Over de invoering van het FTK en de gevolgen van het loonruimteakkoord hebben sociale partners in de Pensioenkamer – die de inhoud van de pensioenregeling bepalen – en het bestuur intensief overleg gevoerd.

In 2015 is ook een aantal stappen gezet op de weg naar realisering van de ABP-visie op 2020. Er is onderzoek gedaan naar de behoefte van deelnemers naar meer keuzevrijheid in de pensioenregeling. Daarnaast is onder andere MijnABP aangepast om deelnemers beter inzicht in de eigen situatie te geven en is [abp.nl](http://abp.nl) toegankelijker gemaakt.

Het bestuur heeft ook het beleid voor verantwoord en duurzaam beleggen ingrijpend veranderd. Het bestuur is hierover met een groot aantal deelnemers in dialoog geweest.

Met de verkenning van de mogelijkheden om een nieuw pensioencontract vorm te geven, in combinatie met het afschaffen van de doorsneesystematiek, heeft ABP bijgedragen aan de maatschappelijke discussies rond de toekomst van het pensioenstelsel.

## DRIEJAARLIJKSE HERIJKING VAN HET FINANCIËEL BELEID

De doelstelling van het fonds is om zo goed en (kosten)efficiënt mogelijk de ambitie te realiseren om de pensioenen bestendig en volledig te indexeren. Dit op evenwichtige wijze rekening houdend met de belangen van alle betrokkenen. Het financieel beleid van ABP is hiervan afgeleid. Het FTK geeft daar spelregels voor. Het bestuur stelt

het financieel beleid integraal vast, door het beschikbaar vermogen en de pensioenverplichtingen in samenhang te beschouwen.

Het bestuur herijkt iedere 3 jaar het financieel beleid. In 2015 heeft deze herijking plaatsgevonden. Het FTK kent sinds 1 januari 2015 nieuwe regels voor herstelplannen, de haalbaarheidstoets en het premie- en indexatiebeleid.

Bij de herijking van het financieel beleid kijkt het bestuur naar de volgende onderdelen:

- risicobereidheid
- strategisch beleggingsbeleid
- premiebeleid
- indexatiebeleid
- actuariële grondslagen

In het hoofdstuk Balansmanagement is een meer gedetailleerde uitwerking opgenomen van enkele van bovenstaande onderdelen.

## Risicobereidheid

In de herijking staan ambitie en risicohouding voor het bestuur centraal. Het pensioenresultaat op de lange termijn is voor het bestuur de belangrijkste maatstaf voor het financieel beleid. Daarnaast wil het bestuur het aantal kortingen tot een minimum beperken. Beide criteria zijn opgenomen in de risicobereidheid van het fonds.

## Strategisch beleggingsbeleid

Met ALM-analyses heeft het bestuur begin 2015 diverse beleggingsstrategieën verkend, met de mogelijke pensioenresultaten die hieruit voortvloeien. Deze analyses beschouwen beleggingen en pensioenverplichtingen in samenhang. Het bestuur heeft hieruit geconcludeerd dat de huidige strategische beleggingsmix en het huidige niveau van renteafdekking passen bij de ambitie, risicohouding en actuele marktomstandigheden. Periodiek beoordeelt het bestuur of uitbreiding van het risicoprofiel passend is. Het strategisch beleggingsbeleid is uitgangspunt

voor het strategische beleggingsplan 2016-2018 en voor het beleggingsjaarplan 2016. Bij de totstandkoming van het strategisch beleggingsplan heeft het bestuur de beleggingsovertuigingen opnieuw vastgesteld.

## Premiebeleid

De sociale partners en het bestuur vinden een stabiele premie belangrijk. Als basis voor de premie hanteert het bestuur daarom al een aantal jaren een gedempte kostendekkende premie. Deze demping is op basis van het verwachte reële fondsrendement op de lange termijn. In de eerste helft van 2015 heeft het bestuur het financieel beleid aan de nieuwe spelregels van het FTK aangepast. In de tweede helft van 2015 heeft het loonruimteakkoord tot nieuwe aanpassingen in premie- en indexatiebeleid geleid.

In het loonruimteakkoord zijn sociale partners en het kabinet overeengekomen om met ingang van 2016 van loonindexatie naar prijsindexatie over te gaan. De Pensioenkamer is daarin meegegaan. Het pensioenreglement is hierop inmiddels aangepast. Tegelijkertijd stelt het loonruimteakkoord dat ABP bovenop de kostendekkende premie geen premieopslag zou mogen vaststellen en dat het fonds de maximale rendementen van de Commissie Parameters zou moeten hanteren.

Het bestuur heeft daarop aan sociale partners kenbaar gemaakt dat – als de financiële situatie van het fonds dit vanuit een evenwichtige belangenafweging over alle doelgroepen zou vereisen – er toch een premieopslag moet worden gehanteerd. Hierover heeft het bestuur uitvoerig gesproken met sociale partners in de Pensioenkamer en heeft het verantwoordingsorgaan een (overwegend) positief advies gegeven.

Gelet op de financiële positie van het fonds eind 2015 heeft het bestuur besloten de premieopslag te effectueren. Vanaf 1 april 2016 is de premie met 1 procentpunt verhoogd. Zo wordt aan iedereen die betrokken is bij het fonds een evenwichtige bijdrage aan herstel gevraagd. Sociale partners in de

Pensioenkamer hebben geen gebruikgemaakt van de mogelijkheid om de pensioenregeling per 1 april 2016 bij te stellen om zo een premieopslag te voorkomen.

Het bestuur is zich bewust van de spanning in de driehoek prijs - ambitie - zekerheid. Deze spanning is onderwerp van gesprek tussen bestuur en sociale partners. De zekerheid kan worden opgevat als de uitkomst van een gekozen combinatie van pensioenambitie die volgt uit de pensioenregeling en de premie (de prijs) die hiervoor ter beschikking wordt gesteld.

Bij de huidige marktomstandigheden is die spanning groot. De, weliswaar kostendekkende, premie draagt niet bij aan herstel van de dekkingsgraad.

## Indexatiebeleid

Het nieuw FTK kent nieuwe indexatieregels. Pensioenfondsen mogen bij een beleidsdekkingsgraad lager dan 110% niet indexeren. Vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110% mag gedeeltelijke indexatie plaatsvinden. Volledige indexatie mag plaatsvinden wanneer het fonds de indexatie toekomstbestendig kan toepassen. Bij de huidige marktomstandigheden is volledige indexatie op basis van prijsinflatie mogelijk vanaf een beleidsdekkingsgraad van ongeveer 122%. Het bestuur hanteert de FTK-indexatiegrenzen voor zijn indexatiebeleid. Er is op basis van de beleidsdekkingsgraad eind 2015 geen ruimte om de lopende pensioenen en de opgebouwde aanspraken te indexeren. Analyses laten zien dat dit de komende jaren naar verwachting zo blijft. De opgelopen indexatieachterstand komt eind 2015 uit op maximaal 11,7%.

## Actuariële grondslagen

Ook de actuariële grondslagen zijn dit jaar herijkt. Dit betreft met name sterftetekansen. Door de hogere levensverwachting is de waarde van de verplichtingen verder toegenomen. Voor meer informatie zie het hoofdstuk Balansmanagement.

## Evenwichtige belangenafweging

Het bestuur weegt bij de bepaling van het financieel beleid de belangen van alle belanghebbenden af. Een kwalitatieve toets van evenwichtige belangenafweging heeft plaatsgevonden op de criteria solidariteit, proportionaliteit, effectiviteit en continuïteit. Belangen zijn onder andere de effecten van beleid op het pensioenresultaat, op de hoogte van de premie, op de kans op indexatie en op de kans en hoogte van korten voor de verschillende belanghebbenden (deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers, maar ook generaties). In 2015 heeft het bestuur de afwegingen rondom het nieuw FTK en het loonruimteakkoord nader gekwantificeerd. Het bestuur heeft op basis van deze kwantificering geconcludeerd dat het voorgestelde financieel beleid geen onevenwichtige effecten heeft op de pensioenresultaten van de verschillende doelgroepen en generaties.

Het bestuur, het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht hechten grote waarde aan deze kwantificering van de evenwichtige belangenafweging.

## WIJZIGINGEN IN DE PENSIOENREGELING

In 2015 is een aantal wijzigingen in de pensioenregeling doorgevoerd, onder meer als gevolg van de fiscale wetgeving. Het bestuur heeft de wijzigingen aan de deelnemers gecommuniceerd. Wat die veranderingen voor de deelnemers betekenen, kan per doelgroep verschillen. Daarom communiceert het bestuur per doelgroep verschillend. Zo zijn verschillende versies van ABP Magazine uitgebracht, later in het jaar gevolgd door het eerste exemplaar van PensioenUpdate.

### Nettopensioen

Een belangrijke wijziging per 1 januari 2015 in zowel de middelloonregeling als de eindloonregeling komt voort uit een aftopping van het pensioengevend inkomen op € 100.000. De wetgeving biedt voor het inkomen boven deze aftoppingsgrens een alternatief: een vrijwillig nettopensioen. Sociale partners in de Pensioenkamer hebben dit ingevuld met een nettopensioenregeling die ABP uitvoert

(premie niet fiscaal aftrekbaar, uitkering niet belast).

Deelnemers kunnen kiezen voor opbouw van ouderdoms- en nabestaandenpensioen en voor een risicogedekt partnerpensioen, zolang ze deelnemen aan de regeling. Circa 2.500 deelnemers van de circa 17.000 tot de doelgroep behorende deelnemers hebben dit gedaan.

## UITVOERING VAN DE PENSIOENREGELING

### Complexiteitsbeheersing

De afgelopen jaren volgen de wijzigingen in de pensioenregeling elkaar snel op. Dit heeft grote invloed op de uitvoerbaarheid en de uitlegbaarheid van de regeling. Hiervoor zijn wijzigingen in processen, (IT-)systemen en communicatie nodig. Het bestuur heeft het uitvoeringsbedrijf opdracht gegeven om de complexiteit van de uitvoering in relatie tot de complexiteit van de pensioenregeling in kaart te brengen en mogelijke oplossingsrichtingen te verkennen. Dit laatste inclusief voorstellen voor werkafspraken om toekomstige complexiteit beheersbaar te houden (zie de hoofdstukken Risicomanagement en Pensioenbeheer). Het doel is dat uitvoeringsmedewerkers de regeling aan deelnemers kunnen (blijven) uitleggen, dat de deelnemer begrijpt hoe de regeling in elkaar zit, en dat het bestuur in staat is en blijft om de regeling tijdig, volledig en juist uit te voeren.

### Reductie uitvoeringskosten

In absolute zin zijn de uitvoeringskosten van ABP aanzienlijk. Het bestuur vindt het beheersen van deze kosten belangrijk. Over de uitkomsten legt het bestuur verantwoording af, volgens de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. De belangrijkste kostenindicatoren zijn de kosten van vermogensbeheer, uitgedrukt in procenten, en de kostprijs van pensioenbeheer per deelnemer. ABP neemt deel aan internationale benchmarks om meer inzicht in de relatieve kosten te krijgen.

In 2015 zijn de kosten van vermogensbeheer gedaald van 73,6 basispunten naar 61,4 basispunten van het belegd vermogen. De kostprijs per deelnemer is met € 4 gedaald, van € 88 naar € 84 per deelnemer.

In het hoofdstuk Uitvoeringskosten legt het bestuur verantwoording af over de omvang en de samenstelling van de kosten.

## Dossier AOW-partnertoeslag en Afkoop kleine pensioenen

In de veelheid van dossiers en onderwerpen die het bestuur behandelt hebben het dossier AOW-partnertoeslag en Afkoop kleine pensioenen bijzondere aandacht gehad. Beide dossiers laten de afhankelijkheid zien tussen sociale partners in de Pensioenkamer, het bestuur, het bestuursbureau, aanleverende partijen zoals de Sociale Verzekeringsbank en het uitvoeringsbedrijf. Gedrag en cultuur spelen een belangrijke rol. In de hoofdstukken Governance en Risicomanagement wordt hier nader op ingegaan.

## COMMUNICATIE

Het vertrouwen in pensioenfondsen staat nog steeds onder druk. Fondsen, waaronder ABP, hebben de pensioenen al jaren niet geïndexeerd. Ook neemt de kans op korting van de pensioenuitkeringen en -aanspraken toe. Hierbij past transparante en eerlijke communicatie. Het bestuur heeft bij de communicatie gekozen voor:

- Rechtstreekse dialoog met deelnemers en werkgevers
- Vernieuwing van MijnABP om het inzicht van deelnemers vergroten
- Communiceren met op de verschillende doelgroepen toegespitste communicatie
- Deelname aan het maatschappelijk debat.

In het hoofdstuk Communicatie wordt hierop uitgebreider ingegaan en worden de communicatie-activiteiten in 2015 belicht.

## GOVERNANCE

In 2015 zijn de drie zetels voor gepensioneerden ingevuld. Het bestuur heeft de Code Pensioenfondsen zoveel mogelijk nageleefd. Wat betreft diversiteit naar geslacht is het percentage vrouwen in het bestuur in 2015 gestegen naar 40%. Echter, er hebben nog geen bestuursleden onder de 40 jaar zitting in het bestuur (zie hoofdstuk Governance).

In het najaar van 2015 heeft het bestuur haar eigen functioneren geëvalueerd. De uitkomsten daarvan zijn opgenomen in het hoofdstuk Governance.

Na een intensief selectieproces heeft het bestuur in het voorjaar van 2015 besloten om met ingang van het verslagjaar 2016 KPMG te benoemen tot nieuwe controlerend accountant van het fonds.

## ABP-VISIE OP 2020

Samen bouwen aan goed pensioen is de kern van de ABP visie op 2020. Deze visie heeft ABP in 2014 ontwikkeld op basis van een trendanalyse (inclusief de verkenningen naar een nieuw pensioenstelsel) en in dialoog met sociale partners, deelnemers, werkgevers en andere betrokkenen. Op basis hiervan zijn vier speerpunten bepaald:

- beter inzicht en meer keuzemogelijkheden voor deelnemers
- samen opbouwen en samen geluk en pech delen
- pensioen blijft een aantrekkelijke arbeidsvoorwaarde
- ABP is het fonds van uw (lees: deelnemer) keuze

## Beter inzicht en meer keuzemogelijkheden

MijnABP is in 2015 vernieuwd. MijnABP geeft deelnemers op een veilige en toegankelijke manier beter inzicht in hun persoonlijke pensioensituatie. Ook ziet de deelnemer hier de gevolgen van pensioenkeuzes. MijnABP toont de deelnemer de hoogte van zijn of haar opgebouwd pensioen als netto maandbedrag. Deelnemers kunnen zien hoe hoog het pensioen is als ze bijvoorbeeld eerder of later stoppen met werken of als ze kiezen voor deeltijdpensioen. Komende jaren wil het bestuur dit pensioeninzicht uitbreiden. Het doel is de deelnemer meer te helpen bij het nemen van de regie over zijn huidige en toekomstige financiële situatie.

Het ABP Keuzepensioen binnen het huidige pensioenreglement biedt deelnemers al veel keuzes in de uitkering. Deelnemers kunnen onder meer in deeltijd met pensioen, differentiëren in de pensioenuitkering over jaren en uitruilen tussen nabestaanden- en ouderdomspensioen. Het bestuur verkent verdere uitbreiding van deze

keuzemogelijkheden. Doel hiervan is om goed en passend pensioen aan te bieden. Uiteindelijk beslissen de sociale partners in de Pensioenkamer over de keuzemogelijkheden van ABP-pensioen. Door deelnemersonderzoeken krijgt het bestuur zicht op de keuzes waar deelnemers behoefte aan hebben. En welke aspecten de keuzes van deelnemers beïnvloeden. Daaruit komen de volgende ideeën naar voren die verder uitgewerkt worden:

- Meer pensioenopbouw om een toereikend pensioen te realiseren.
- Beperkte uitkering ineens op pensioendatum
- Het afstemmen van het pensioen op de consumptiebehoefte

## Samen opbouwen en samen geluk en pech delen

Kijkend naar onder andere arbeidsmarktontwikkeling, meer individuele wensen, de behoefte aan een beter uitlegbare regeling en evenwicht tussen generaties is modernisering van het pensioenstelsel nodig. Pensioen met meer maatwerk en flexibiliteit lijkt beter te passen bij de huidige tijd. De doorsneesystematiek, een belangrijk onderdeel van het huidige pensioenstelsel, past niet in een modern pensioenstelsel. Het kabinet lijkt op afschaffing van de doorsneepremie te koersen. Het bestuur is daar voorstander van, mits dit zorgvuldig gebeurt.

ABP vindt goed pensioen waarmee deelnemers de levensstandaard na pensioneren kunnen voortzetten belangrijk. Een goed pensioen is stabiel, betaalbaar en uitlegbaar. Samen geluk en pech delen tussen generaties is daarbij van groot belang. Samen pensioen opbouwen levert nog steeds veel meer op dan individueel sparen. En samen schokken in de economie opvangen en effecten van goede en slechte periodes verdelen is beter dan alle risico's alleen te moeten dragen.

In de verkenningen naar een nieuw pensioenstelsel door diverse partijen – waaronder het bestuur – blijft voorop staan dat de overgang naar een nieuw pensioencontract een evenwichtig resultaat moet

opleveren voor alle generaties en alle groepen deelnemers.

## Pensioen blijft een aantrekkelijke arbeidsvoorwaarde

Ook bij de ideevorming over een toekomstig pensioenstelsel betreft het bestuur nadrukkelijk het uitgangspunt dat pensioen een arbeidsvoorwaarde is.

In september 2014 is het kabinet een interdepartementaal beleidsonderzoek (IBO) gestart naar de doelmatige besteding van pensioengelden in de collectieve sector. De vraagstelling is: kan overheidsgeld in de vorm van werkgeverspremies aan pensioenfondsen doelmatiger worden besteed? Kunnen risico's voor de rijksbegroting worden beperkt? En welke vorm van governance en sturing vanuit het kabinet en vanuit de werkgevers draagt hieraan bij?

Onlangs is het IBO-rapport door de minister van BZK aangeboden aan de Tweede Kamer. Het rapport bevat varianten van sectoralisatie binnen overheid en onderwijs. Het bestuur brengt momenteel de gevolgen van deze varianten in kaart, mede in het licht van de doelstellingen van de ABP-visie op 2020. Het bestuur is overigens blij met een van de conclusies in het rapport, namelijk dat het pensioengeld effectief wordt belegd.

## ABP is het fonds van uw keuze

Het bestuur wil dat deelnemers en aangesloten werkgevers vinden dat ABP de beste keuze voor goed pensioen is. Het fonds wil de ingelegde pensioenpremies verantwoord beleggen en optimaal laten renderen. Het wendt zijn omvang en invloed aan om dit te bereiken. Dat staat in de ABP-visie op 2020. In 2015 heeft het bestuur concrete stappen gezet op deze weg. Het bestuur heeft een nieuw beleid vastgesteld voor verantwoord en duurzaam beleggen, waarbij een goed pensioen voor de deelnemers voorop blijft staan. In de volgende paragraaf wordt hierop kort ingegaan. Uitgebreide informatie over het nieuwe beleid is opgenomen in het aparte verslag Verantwoord en duurzaam beleggen.

## VERANTWOORD BELEGGEN

In het beleggingsbeleid houdt het bestuur sinds jaar en dag rekening met milieu, sociaal beleid en ondernemingsbestuur. De afgelopen jaren is in dialoog met deelnemers, maar ook uit geluiden uit de samenleving, duidelijk geworden dat deelnemers en het (wereldwijde) publiek steeds hogere eisen stellen aan het beleggingsbeleid van pensioenfondsen. Naast evenwicht in rendement en risico vinden deelnemers dat de verantwoordelijkheid van pensioenfondsen verdergaat. 50% van de ABP-deelnemers vindt dat ABP zich ook hard moet maken voor een schonere en betere wereld. ABP moet invloed uitoefenen op hoe bedrijven maatschappelijke en ecologische problemen aanpakken en hoe ze worden bestuurd. Ook de vraag naar meer duurzame energie, duurzaam bouwen, duurzame mobiliteit en duurzame voedselproductie neemt toe.

Kern van het nieuwe beleid is:

- Integratie van doelstellingen voor duurzaamheid en verantwoord ondernemen met de rendementsdoelstelling
- Bewuste keuze voor koplopers waarin ABP wil beleggen (includeren in plaats van uitsluiten) en invloed gebruiken om te kunnen sturen op verbeteringen
- Naast concrete rendementseisen ook doelstellingen voor engagement (gesprek/dialogo met bedrijven)
- Transparant en aanspreekbaar zijn op beleid

De implementatie van het nieuwe beleid vindt de komende jaren stapsgewijs plaats. Het bestuur heeft een aantal meetbare doelen voor de komende vijf jaar geformuleerd. Zo moet de uitstoot van CO<sub>2</sub> in de aandelenportefeuille per belegde euro in 2020 zijn gedaald met 25%. Beleggingen die bijdragen aan de oplossing van maatschappelijke problemen moeten in 2020 zijn verdubbeld, naar € 58 miljard. Daarbij gaat het om zaken als hernieuwbare energie, schone technologie en recycling van grondstoffen. Verder dienen de beleggingen in duurzame energie vervijfvoudigd te worden van € 1 miljard naar € 5 miljard. Hiernaast is ten doel gesteld tussen 2015-2020 € 1 miljard extra te beleggen in onderwijs,

communicatie en infrastructuur. Engagement geldt voor alle beleggingscategorieën in de portefeuille. Specifieke engagementambities zijn gesteld op de gebieden onderwijs en veiligheid.

Voor meer informatie verwijzen wij naar het aparte verslag verantwoord en duurzaam beleggen.

## MAATSCHAPPELIJKE DISCUSSIE TOEKOMST PENSIOENSTELSEL

ABP participeert actief en opbouwend in de stelseldiscussie, vanuit deskundigheid en betrokkenheid. Dit gebeurt volgens de uitgangspunten van de ABP-visie op 2020.

### Nationale Pensioendialoog SZW en SER

In februari 2015 heeft de SER zijn advies over de toekomst van het pensioenstelsel gepresenteerd. In juli 2015 heeft het ministerie van SZW de hoofdlijnennota over de toekomst van het stelsel uitgebracht. Aansluitend zijn twee werkgroepen van de SER gestart. Een werkgroep houdt zich bezig met het nader verkennen van afschaffing van de doorsneesystematiek en de bijbehorende transitieproblematiek, de andere werkgroep met de invulling van een persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling.

De discussie over de toekomst van het pensioenstelsel zal verder plaatsvinden langs de 4 hoofdlijnen uit het werkprogramma herziening pensioenstelsel van staatssecretaris Klijnsma. Zij heeft dit op 18 december 2015 bekendgemaakt:

- een toereikend pensioen voor alle werkenden
- overgang naar een actuarieel correcte systematiek van pensioenopbouw
- naar een transparanter en eenvoudiger pensioen
- meer ruimte voor maatwerk en keuzemogelijkheden

### Inbreng ABP

In de inbreng van het bestuur in de stelseldiscussie is het uitgangspunt dat aanpassing van het zorgvuldig opgebouwde pensioenstelsel een verbetering moet zijn.

Voor ABP gelden dan ook 3 harde voorwaarden:

- Het toekomstige pensioenstelsel moet zorgdragen voor goed pensioen.
- De overgang naar een toekomstig stelsel moet zorgvuldig gebeuren.
- Het pensioenstelsel moet duurzaam en houdbaar zijn voor de toekomst.

Goed pensioen staat voor het bestuur voorop. Voor al zijn deelnemers, werknemers en werkgevers, nu en in de toekomst. Goed pensioen moet voldoende, koopkrachtig, betaalbaar en stabiel zijn.

Pensioen bestaat in essentie uit premie en rendement. Om goed pensioen te kunnen realiseren, zijn daarom de volgende zaken essentieel:

- *voldoende fiscale ruimte*  
Door pensioenpremie in te leggen uit het bruto salaris, is het aantrekkelijk om voldoende premie voor pensioen opzij te zetten.
- *verplicht sparen bij een pensioenfonds*  
Als mensen niet verplicht zouden zijn om te sparen, deden ze het niet. Geld nu is altijd aantrekkelijker dan geld later. Als iedereen binnen een bepaalde bedrijfstak bij hetzelfde pensioenfonds opbouwt, kun je de risico's goed delen zonder keuringen of uitsluitingen van 'slechte' risico's.
- *collectieve risicodeling tussen generaties*  
Dit voorkomt pech- en gelukgeneraties. Door deze risicodeling kan tegen acceptabel risico naar verwachting voldoende rendement voor betaalbaar en stabiel pensioen worden gehaald.
- *Sociale partners, werknemers en werkgevers, bepalen de arbeidsvoorwaarde pensioen*  
Alleen dan kan het evenwicht en de robuustheid van het stelsel voor de deelnemers bewaard blijven

Het bestuur denkt aan een stelsel van persoonlijk pensioen met bescherming. Persoonlijk, omdat het pensioen(inzicht) meer aansluit bij de situatie van de deelnemer. Tijdens de pensioenopbouw ligt de focus op het opgebouwde vermogen: 'Hoeveel pensioenkapitaal heb ik gespaard?'. Naarmate de deelnemer ouder wordt, verschuift de focus naar pensioenaanspraak: 'Hoeveel pensioen kan ik verwachten?'. Het persoonlijk pensioen met

bescherming kent meer inzicht, maatwerk en keuzes. Een goed pensioen is immers voor iedereen anders. Bescherming, omdat deelnemers verplicht en gezamenlijk pensioen opbouwen. Ook blijven ze samen de risico's delen. Risico's van beleggen, arbeidsongeschiktheid, overlijden of juist lang leven.

## Beoordeling plannen toekomstig pensioenstelsel

Om te beoordelen of de plannen van diverse partijen over hoe een toekomstig pensioenstelsel er uit zal komen te zien ook daadwerkelijk verbeteringen zijn, kijkt het bestuur naar de volgende eigenschappen of criteria:

- pensioenresultaat (hoogte, stabiliteit en haalbaarheid ambitie)
- betaalbaarheid (rendement en kosten)
- maatwerk en keuzevrijheid (met behoud van collectieve risicodeling)
- toekomstbestendigheid (robuustheid, efficiënt qua kosten en rendement)
- solidariteit (mate van risicodeling)
- transitie (periode en impact)
- uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid (eenvoud)
- draagvlak (bij politiek, maatschappij en sociale partners)

## Activiteiten

Het bestuur nam deel aan verschillende bijeenkomsten van de Nationale Pensioendialoog. Ook organiseerde ABP themasessies en webinars over de verschillende onderwerpen. Ten slotte treedt het bestuur regelmatig op in discussiepanels en op symposia. ABP heeft als belangrijke partij in deze discussie contacten met veel relevante betrokkenen in de pensioensector, politici, ministeries, toezichthouders en belangenorganisaties.

Het bestuur heeft november 2015 zijn visie op een goed pensioen publiekelijk gemaakt tijdens de ronde tafel in de Tweede Kamer over de toekomst van het pensioenstelsel.

# Balansmanagement

ABP wil een duurzaam en betrouwbaar pensioenfonds zijn dat zijn financiële verplichtingen nu en in de toekomst kan waarmaken. Met balansmanagement geeft het bestuur invulling aan deze missie. Daarbij staat voor het bestuur de evenwichtige afweging van de belangen van deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers centraal.

De ontwikkeling van de rekenrente, het rendement en de verwachte toekomstige ontwikkeling van de levensverwachting zijn bepalend voor de financiële positie van het fonds.

Als gevolg van de invoering van het nieuwe FTK in 2015 heeft het bestuur in de eerste helft van 2015 het financieel beleid opnieuw vastgesteld en is de haalbaarheidstoets uitgevoerd. Bovendien noodzaakte de financiële positie eind 2014 tot het indienen van een nieuw herstelplan begin 2015.

## VASTSTELLING FINANCIËEL BELEID: DRIEJAARLIJKSE HERIJKING

In aanvulling op het hoofdstuk 2015 in hoofdlijnen worden de verschillende onderdelen van (de herijking van) het financieel beleid in dit hoofdstuk verder toegelicht.

### Strategisch beleggingsbeleid

Het strategisch beleggingsbeleid is uitgangspunt voor het strategische beleggingsplan en het beleggingsjaarplan. Eind 2015 is een nieuw strategisch beleggingsbeleid vastgesteld. Dit beleid is vastgelegd in het nieuwe 'Strategic investment plan' (STIP 2016-2018). De belangrijkste criteria voor het beoordelen van de beleggingsmix zijn het langetermijnpensioenresultaat en het risico op het moeten doorvoeren van een kortingsmaatregel. Bij de herijking is vastgesteld dat er geen redenen zijn om voor de middellange termijn strategisch af te wijken van de vastgestelde ALM-mix. Het bestuur heeft geconcludeerd dat de huidige strategische beleggingsmix (60% zakelijke waarden en 40% vastrentende waarden) en het huidige niveau van

renteafdekking (de duratie van de totale beleggingen bedraagt 25% van de duratie van de pensioenverplichtingen, met mogelijkheid tot uitbreiding) passen bij de ambitie, risicohouding en actuele marktomstandigheden.

### Premiebeleid

In 2015 in hoofdlijnen is beschreven op welke wijze het bestuur het premiebeleid heeft vastgesteld en welke afwegingen hierbij een rol hebben gespeeld. Als basis voor de premie hanteert het bestuur een gedempte kostendeekkende premie. Deze demping is gebaseerd op het verwachte reële fondsrendement op de lange termijn. Dit is opgebouwd uit het verwachte nominale fondsrendement verminderd met de verwachte looninflatie. In 2015 bedraagt de disconteringsvoet van de premie 3,25%. Het loonruimteakkoord heeft tot aanpassingen geleid in het premie- en indexatiebeleid voor 2016. Deze worden later in dit hoofdstuk toegelicht (zie de paragraaf Kostendeekkende premie 2016).

### Indexatiebeleid

In 2015 in hoofdlijnen is beschreven binnen welke kaders het indexatiebeleid kan worden vastgesteld. Volledige indexatie mag pas als de indexatie naar verwachting ook in toekomstige periodes kan worden waargemaakt. Het indexatiebesluit voor 2016 wordt verderop in dit hoofdstuk toegelicht (zie de paragraaf Indexatiebesluit 2016).

### Actuariële grondslagen

In 2015 heeft het 'Actuariële grondslagenonderzoek 2011-2013' plaatsgevonden. De actuariële grondslagen zijn geactualiseerd op basis van waarnemingen over deze periode. Het betreft ABP-brede actuariële grondslagen. Daarnaast is de meest recente CBS-sterfteprognose van eind 2015 in de grondslagen verwerkt. De nieuwe actuariële grondslagen hebben per saldo geleid tot een stijging van de voorziening voor pensioenverplichtingen met € 2,5 miljard.

De haalbaarheidstoets, het herstelplan en het in 2015 door ABP geïnitieerde onderzoek naar



kwantificering van evenwichtige belangenafweging toetsen het financieel beleid.

## De haalbaarheidstoets

Een nieuw onderdeel van het FTK is de haalbaarheidstoets. De haalbaarheidstoets vervangt de continuïteitsanalyse (inclusief de consistentietoets) en geeft inzicht in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de bijbehorende risico's. Als een fonds voor de eerste keer een haalbaarheidstoets doet of als er een significante wijziging is, betreft het een aanvangshaalbaarheidstoets. De haalbaarheidstoets is primair bedoeld voor beleidsdoeleinden en niet als communicatiemiddel richting deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

Een onderdeel van de aanvangshaalbaarheidstoets is het vaststellen van ondergrenzen voor het pensioenresultaat op fondsniveau. Het bestuur is in samenspraak met sociale partners tot een invulling van de ondergrenzen gekomen. Daarbij heeft het bestuur aansluiting gezocht bij de risicohouding van het fonds en de robuustheid van de ondergrenzen en is rekening gehouden met de wettelijke restricties.

- Ondergrens verwacht pensioenresultaat (vanuit evenwicht): 95%
- Ondergrens verwacht pensioenresultaat (vanuit de feitelijke situatie): 85%
- Maximale afwijking van het verwachte pensioenresultaat in een slechtweersituatie: 45%

In september 2015 heeft het bestuur de aanvangshaalbaarheidstoets, gebaseerd op de situatie per 1 januari 2015, ingeleverd bij De Nederlandsche Bank (DNB). Het bestuur heeft aangetoond te slagen voor de toets. Jaarlijks wordt met de haalbaarheidstoets geëvalueerd of de toetsuitkomsten zich nog boven de ondergrenzen bevinden. Daarnaast moet de haalbaarheidstoets voldoende herstelkracht aantonen en moet de premie realistisch en haalbaar zijn. Begin 2016 is de aanvangshaalbaarheidstoets opnieuw uitgevoerd, gebaseerd op het nieuwe pensioenbeleid en de financiële situatie per 1 januari

2016. Ook deze haalbaarheidstoets voldoet aan de normen.

## Het herstelplan

Eind 2014 was sprake van een tekortsituatie: de beleidsdekkingsgraad lag onder het niveau van de bij het vereist eigen vermogen behorende dekkingsgraad van 127,9%, gebaseerd op de strengere buffereisen uit het nieuw FTK. Daarom heeft ABP voor 1 juli 2015 een nieuw herstelplan moeten indienen.

Het nieuw FTK bevat aangepaste richtlijnen voor het herstelplan:

- Het kortetermijnherstelplan is komen te vervallen.
- De herstelperiode in het nieuwe herstelplan is verkort van 15 jaar naar (maximaal) 12 jaar in 2015, aflopend naar (maximaal) 10 jaar vanaf 2017. Het bestuur heeft bij de bepaling van het hanteren van de maximale hersteltermijn de belangen van de verschillende doelgroepen evenwichtig afgewogen.
- Tegelijkertijd is het mechanisme van het herstelplan gewijzigd: jaarlijks moet het fonds aantonen dat het in de beschikbare herstelperiode naar verwachting naar het vereist eigen vermogen kan toegroeien. Hiervoor is elk jaar weer de volledige herstelperiode beschikbaar. Dat betekent dat een fonds jaarlijks een nieuw herstelplan opstelt.
- Daarnaast is sinds 1 januari 2015 een nieuwe set parameters van toepassing op de maximaal in te rekenen herstelkracht. Het rendement op vastrentende waarden is nu direct gekoppeld aan de marktrente.
- Tot slot is het niveau van het vereist eigen vermogen, uitgedrukt in een percentage van de pensioenverplichtingen, met ruim 5 procentpunt toegenomen, door aanscherping van de buffereisen.

Het herstelplan moet aantonen dat de beleidsdekkingsgraad onder de gehanteerde aannames tijdig kan toegroeien naar het vereiste niveau van 127,9%. Het bestuur hanteert als indicatie hiervoor de kritische dekkingsgraad B: dat is de dekkingsgraad waarmee ABP nog net kan herstellen binnen de gegeven herstelperiode, waarbij het premiebeleid maximaal ingezet wordt en afgezien wordt van indexatie.

Eind 2014 was de dekkingsgraad hoger dan de kritische dekkingsgraad B, waardoor in 2015 geen aanvullende maatregelen nodig waren.

De financiële situatie eind 2015 heeft een nieuw herstelplan voor 2016 noodzakelijk gemaakt. Ook met dit plan, dat uitgaat van de nieuwe pensioenregeling en het van toepassing zijnde premie- en indexatiebeleid, zijn er voor 2016 geen aanvullende maatregelen nodig.

## Kwantificering evenwichtige belangenafweging

Evenwichtige belangenafweging is een open norm waaraan het bestuur zelf invulling moet geven. Een kwalitatieve afweging van evenwichtigheid heeft al voortdurend aandacht van het bestuur. In 2015 heeft het bestuur de evenwichtige belangenafweging voor het eerst ook kwantitatief getoetst. In het bijzonder ten aanzien van het premiebeleid. Dit is bij het implementeren van het loonruimteakkoord nuttig gebleken. Het bestuur heeft kunnen motiveren dat het financiële beleid voldoet aan de eisen van evenwichtige belangenafweging. Dat is gebeurd vanuit twee verschillende invalshoeken. De eerste invalshoek zet per generatie het feitelijk pensioen af tegen het geambieerde pensioen (het pensioenresultaat). De tweede invalshoek vergelijkt per generatie de (verwachte) uitkeringen in relatie tot de daarvoor ingelegde premies.

De analyse laat zien dat het aanpassen van de indexatieambitie van loon- naar prijsinflatie leidt tot een beduidend lager mediaan pensioenresultaat. Daar staat tegenover dat ook de pensioenpremie lager kan worden vastgesteld. De analyse laat voor beide invalshoeken per saldo geen nieuwe substantiële onevenwichtigheden tussen generaties zien. Geconstateerde onevenwichtigheden zijn voornamelijk terug te voeren op de financiële startpositie in combinatie met wetgevingseisen uit het nieuw FTK.

Bij de analyse zijn zowel het verantwoordingsorgaan als de raad van toezicht betrokken. Hun inbreng is zoveel mogelijk meegenomen. Het bestuur en het verantwoordingsorgaan hebben de studie ook

extern laten valideren. Zowel het bestuur, de raad van toezicht als het verantwoordingsorgaan hebben de analyse van de kwantificering, met alle gemaakte kanttekeningen en aannames, gebruikt bij hun oordeel over de besluitvorming over het financieel beleid van ABP.

## FINANCIËEL BELEID 2015

Eind 2015 is normatief sprake van tekorten. Het fonds voldoet niet aan de normen ten aanzien van het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen. Kwantitatieve informatie over deze tekorten is opgenomen in de risicoparagraaf van de jaarrekening.

## Ontwikkeling van de dekkingsgraad

De dekkingsgraad eind 2015 is 97,2%. De tabel hieronder toont de ontwikkeling van de dekkingsgraad in 2015, uitgesplitst naar de factoren die aan deze ontwikkeling hebben bijgedragen.

### Ontwikkeling van de dekkingsgraad

%	2015	2014
Dekkingsgraad einde voorafgaand verslagjaar	101,1	105,9
Effect vervallen driemaandsmiddeling per 1 januari 2015	-4,0	-
Dekkingsgraad bij aanvang van het verslagjaar	97,1	105,9
Premie versus opbouw	-0,6	0,1
Verandering van de rentetermijnstructuur		
- regulier	0,9	-17,4
- aanpassing UFR 15 juli	-1,9	-
Rendement op de beleggingen	2,8	15,3
Rentetoevoeging aan de verplichtingen	-0,2	-0,4
Beëindigen / doorvoeren verlagingsmaatregel	-	-0,5
Aanpassing grondslagen verplichtingen	-0,7	0,1
Overige (1)	-0,2	-2,0
<b>Dekkingsgraad einde verslagjaar</b>	<b>97,2</b>	<b>101,1</b>

(1) Waaronder het resultaat op uitkeringen en kanssystemen.

De rente voor de waardering van de pensioenverplichtingen is eind 2015 1,67%. Begin 2015 was deze rente met driemaandsmiddeling van de rentetermijnstructuur 1,85% (en 1,6% na het vervallen van deze rentemiddeling). Door het nieuw FTK is de waarderingsgrondslag van de voorziening voor pensioenverplichtingen veranderd. De driemaandsmiddeling van de rentetermijnstructuur is op 1 januari 2015 vervallen. Daardoor is de dekkingsgraad aan het begin van het verslagjaar met 4 procentpunt naar 97,1% gedaald. Nieuwe opbouw heeft een negatieve bijdrage geleverd aan de ontwikkeling van de dekkingsgraad (-0,6 procentpunt). In de aanpassing van de rentetermijnstructuur spelen 2 elementen een rol: de reguliere stijging van de marktrente heeft een bijdrage van 0,9 procentpunt geleverd, de aanpassing van de UFR-methodiek heeft een negatieve bijdrage van 1,9 procentpunt geleverd. Het beleggingsrendement heeft 2,8 procentpunt bijgedragen aan de ontwikkeling van de dekkingsgraad ten opzichte van de dekkingsgraad ultimo 2015. De oprenting van de voorziening voor pensioenverplichtingen heeft gezorgd voor een negatieve bijdrage van 0,2 procentpunt. De aanpassing van de grondslagen heeft ook gezorgd voor een verlaging van de dekkingsgraad ter grootte van 0,7 procentpunt. De categorie 'overig' heeft voor een negatieve bijdrage van 0,2 procentpunt gezorgd. Al deze ontwikkelingen hebben eind 2015 geresulteerd in een dekkingsgraad van 97,2%.

### Premie 2015

In onderstaande tabel zijn de componenten van de feitelijke, gedempte kostendekkende en ongedempte kostendekkende premie over 2015 opgenomen.

### Samenstelling premiebijdragen:

in € mln	Feitelijk	Gedempt kostendekkend	Ongedempt kostendekkend
a. premiedeel voor onvoorwaardelijke verplichtingen	3.615	3.615	9.089
b. premiedeel opslag voor kosten pensioenbeheer	118	118	118
c. premiedeel solvabiliteitsopslag	806	806	2.026
d. premiedeel voor voorwaardelijke (indexatie-) verplichtingen	2.322	2.322	-
e. premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendekkende premie	289	-	-
<b>Totaal premiebijdragen</b>	<b>7.150</b>	<b>6.861</b>	<b>11.233</b>

### Beleidsdekkingsgraad

Met het nieuw FTK is ook een nieuwe dekkingsgraad geïntroduceerd: de beleidsdekkingsgraad. Deze dekkingsgraad is het gemiddelde van de afgelopen 12 maandelijkse dekkingsgraden en heeft daardoor een meer stabiel verloop. De beleidsdekkingsgraad speelt een belangrijke rol in het premie-, indexatie- en herstelbeleid. Begin 2015 bedroeg de beleidsdekkingsgraad 104,7% en gedurende 2015 is de beleidsdekkingsgraad gedaald naar 98,7%. De daling is veroorzaakt door de lagere maanddekkingsgraden in 2015 (lager dan de maanddekkingsgraden uit 2014 die nu buiten de beleidsdekkingsgraad vallen).

### Reële beleidsdekkingsgraad

Om de reële beleidsdekkingsgraad te bepalen moet de dekkingsgraad behorend bij de volledig toekomstbestendige indexatie worden afgezet tegen de beleidsdekkingsgraad. Bij een reële beleidsdekkingsgraad van 100% is het vermogen van ABP voldoende om volgens de regels van het toekomstbestendig indexeren de opgebouwde pensioenaanspraken naar verwachting te kunnen verhogen. Wettelijk moet een pensioenfonds de reële beleidsdekkingsgraad uitdrukken met prijsinflatie als maatstaf. Met prijsinflatie als ambitieniveau is de reële beleidsdekkingsgraad eind 2015 81%.

ABP heeft in 2015 nog de looninflatie als ambitieniveau gehad. Uitgedrukt in die maatstaf is de reële beleidsdekkingsgraad eind 2015 78%. Dit betekent dat 78% van het benodigd vermogen aanwezig is om conform de ambitie te kunnen indexeren.

## Ontwikkeling van de rekenrente

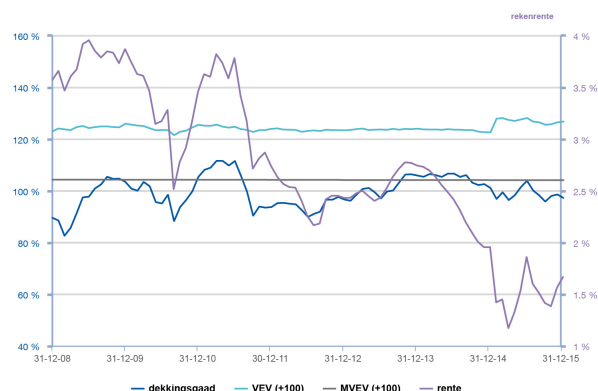
De rekenrente is leidend bij de waardering van de voorziening voor pensioenverplichtingen en dus sterk van invloed op de ontwikkeling van de dekkingsgraad. De voorgeschreven rekenrente voor het waarderen van de pensioenverplichtingen is in 2015 aangepast. Allereerst is op 1 januari de driemaandsmiddeling komen te vervallen. Daarnaast is tot halverwege juli de swaprente, aangevuld met een Ultimate Forward Rate (UFR) met een vast niveau van 4,2%, het uitgangspunt voor de waardering van de verplichtingen geweest. Halverwege juli is het vaste niveau van de UFR ingeruild voor een variabel niveau, gebaseerd op een voortschrijdend gemiddelde van de twintigjaarsforwardrente in de voorgaande tien jaar. Deze aanpassing heeft geleid tot een directe neerwaartse bijstelling van de dekkingsgraad met 1,9 procentpunt. Eind 2015 is het UFR-niveau op basis van de nieuwe methodiek 3,2%.

De nieuwe manier om de UFR vast te stellen leidt samen met de ontwikkeling van de rente in de afgelopen tien jaar tot een neerwaartse druk op het toekomstige UFR-niveau. En daarmee tot een neerwaartse druk op de toekomstige dekkingsgraden.

## Ontwikkeling van de dekkingsgraad, het vereist en minimaal vereist eigen vermogen, de rekenrente en de beleidsdekkingsgraad

De volgende grafiek geeft de ontwikkeling weer van de dekkingsgraad, het vereist en minimaal vereist eigen vermogen en de rekenrente.

Ontwikkeling dekkingsgraad, MVEV, VEV en rekenrente  
Periode 2009 - 2015



In 2015 is de waarde van het beschikbaar vermogen toegenomen van € 344 tot € 351 miljard. Vergeleken met het positieve rendement is de voorziening pensioenverplichtingen echter meer toegenomen, namelijk van € 340 tot € 361 miljard. Dit komt door de nieuwe berekeningssystematiek van de rekenrente en de aanpassing van de sterfteprognose. Per saldo is de dekkingsgraad in 2015 met 3,9 procentpunt afgenomen ten opzichte van de eindstand 2014. In de grafiek representeert de donkerblauwe lijn de ontwikkeling van de dekkingsgraad vanaf eind december 2008 tot en met eind december 2015.

De rekenrente (paarse lijn) toont de ontwikkeling van de UFR-rente (rekenrente) in de afgelopen 8 jaar. Het niveau van de UFR-rente heeft in deze periode tussen de 4% en 1,5% bewogen.

Sinds 1 januari 2015 zijn de buffereisen voor het vereist eigen vermogen toegenomen. De lichtblauwe lijn in de grafiek geeft de verzwaarde buffereisen weer. De minimaal vereiste dekkingsgraad (grijze lijn) is stabiel gebleven in de bovenstaande periode.

Sinds 1 januari 2015 speelt de beleidsdekkingsgraad een belangrijke rol in het premie-, indexatie- en herstelbeleid. De beleidsdekkingsgraad heeft zich van 104,7% eind 2014 naar 98,7% eind 2015 ontwikkeld.

## Ontwikkeling van de levensverwachting

Bij de bepaling van de voorziening voor pensioenverplichtingen houdt het bestuur rekening met de verwachte ontwikkeling van de

levensverwachting. Daarvoor gebruikt het bestuur de meest recente prognose van de toekomstige sterfteontwikkeling per leeftijd en geslacht van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). Het CBS heeft de prognose de afgelopen jaren herhaaldelijk aangepast omdat de levensverwachting sinds het begin van deze eeuw sneller stijgt dan in de periode daarvoor.

Het CBS publiceert iedere twee jaar een nieuwe sterfteprognose. In het tussenliggende jaar vindt dan een evaluatie plaats op basis van het nieuwste waarnemingsjaar, zonder een nieuwe sterfteprognose te publiceren. De laatste tweejaarlijkse sterfteprognose is eind 2014 verschenen. In 2015 heeft het CBS echter weer een nieuwe sterfteprognose gepubliceerd. Dit is gebeurd met het oog op de koppeling van de AOW- en fiscale pensioenrichtleeftijd aan de ontwikkeling van de levensverwachting (op basis van de CBS-sterfteprognoses). De nieuwe sterfteprognose kent een ongewijzigde prognosehorizon en heeft nog steeds betrekking op de toekomstige jaren tot en met 2060.

De volgende tabel toont de ontwikkeling van de levensverwachting van deelnemers die in 2060 65 jaar zijn, volgens de CBS-sterfteprognoses sinds 2010.

## Levensverwachting van 65-jarigen in 2060

	Prognose 2015	Prognose 2014	Prognose 2012	Prognose 2010
Mannen	89,9	89,8	89,9	88,0
Vrouwen	91,7	91,5	91,5	89,7

## LOONRUIMTEAKKOORD

Op 10 juli 2015 is het loonruimteakkoord tussen sociale partners en het kabinet tot stand gekomen. De afspraken gaan over de indexatieambitie en de manier waarop de premie wordt vastgesteld. Begin september 2015 heeft de Pensioenkamer in lijn met het loonruimteakkoord afspraken gemaakt over de aanpassing van de pensioenregeling met ingang van 2016. Vanaf 2016 indexeert ABP de pensioenen op basis van de prijsontwikkeling in plaats van de loonontwikkeling. Conform de Commissie

Parameters is de verwachte prijsinflatie 0,5 procentpunt lager dan de verwachte looninflatie. Dit betekent dat de (maximale) disconteringsvoet van de premie toeneemt. De disconteringsvoet is immers gebaseerd op het verwachte nominale rendement verminderd met de indexatieambitie. Hierdoor kan de kostendeekkende premie lager worden vastgesteld.

Op basis van de financiële situatie van het fonds, de wettelijke norm van beheerste en integere bedrijfsvoering, het zo goed mogelijk beheersen van de financiële risico's en het maken van een evenwichtige belangenafweging voor de verschillende stakeholders, is het bestuur van oordeel dat er ruimte dient te bestaan voor het heffen van een premieopslag.

Eind 2015 heeft het bestuur besloten om een premieopslag te introduceren die gekoppeld is aan het herstelplan: wanneer in de herstelplanberekening het reguliere indexatiebeleid niet volledig kan worden nagekomen om binnen een periode van 10 jaar tot het beoogde herstel te komen, is een premieopslag van toepassing. Het niveau van de dekkingsgraad waarbij een premieopslag nog net niet nodig is wordt de kritische dekkingsgraad A genoemd.

De kritische dekkingsgraad A heeft in het premiebeleid een signaalfunctie. Het bestuur vindt dat het bereiken van deze grens aanleiding geeft om het beleidsinstrument premie (dus een premieopslag) in te zetten. De paragraaf kostendeekkende premie 2016 gaat hier verder op in.

## INDEXATIEBESLUIT 2016

De indexatie is voorwaardelijk. Dat betekent dat indexatie plaatsvindt als de financiële positie van het fonds het toestaat. Een besluit tot indexatie in enig jaar vormt geen garantie voor indexatie in toekomstige jaren. Bij een ontoereikende financiële positie verleent het fonds geen of onvolledige indexatie. Indexatie en dus ook een indexatiebeperking geldt zowel voor de opgebouwde aanspraken van de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden als voor die van de deelnemers, zowel voor de middelloonregeling als de eindloonregeling.

De beleidsdekkingsgraad op de peildatum (31 oktober 2015) bepaalt de indexatie. Bij een beleidsdekkingsgraad hoger dan 110% is er ruimte om te indexeren. Op de peildatum was de beleidsdekkingsgraad 98%. Het bestuur heeft daarom besloten geen indexatie over 2015 toe te kennen. De maximale cumulatieve indexatieachterstand sinds 1 januari 2009 is hierdoor met 1,8 procentpunt opgelopen tot 11,7% eind 2015.

## KOSTENDEKKENDE PREMIE 2016

In november 2015 heeft het bestuur de kostendekkende premie voor 2016 vastgesteld. Dit is gebeurd op basis van de rekenregels in het nieuw financieel toetsingskader (FTK). De belangrijkste gevolgen van het nieuw FTK voor de premie zijn:

- Gedempte premie op basis van verwacht reëel rendement blijft mogelijk.
- De rentecurve voor de kostendekkende premie wordt voor 5 jaar vastgesteld, mede op basis van de rentetermijnstructuur (RTS) op het moment van premiestelling. Het bestuur heeft besloten hiervoor de RTS van 30 september als uitgangspunt te hanteren. De gedempte kostendekkende premie komt hiermee uit op 17,8% van de bijdragegrondslag.

Op basis van de dekkingsgraad eind 2015 is een herstelplanberekening uitgevoerd en is de kritische dekkingsgraad A bepaald. Hieruit volgt dat de dekkingsgraad eind 2015 onder deze kritische dekkingsgraad terecht is gekomen. Het verschil tussen deze 2 dekkingsgraden heeft geleid tot een premieopslag van 1 procentpunt vanaf 1 april 2016. De opslag is in beginsel voor 5 jaar vastgezet. Maar het bestuur beziet elk jaar opnieuw, op basis van de financiële positie van oktober van dat jaar, of en in welke mate dit gecontinueerd moet worden.

Het bestuur geeft hiermee invulling aan de algemene (open) norm van evenwichtige belangenafweging voor alle stakeholders van ABP. Ook heeft het bestuur hierbij de wens van sociale partners inzake premiestabiliteit uitdrukkelijk meegewogen.

## de bijdragegrondslag (pensioengevend salaris na aftrek franchise)

	2016	2015
Premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen	17,8	18,7
Premieopslag op de premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen (1)	1,0	
Eenmalige premies i.v.m. wijziging pensioenregeling	-	0,9
Premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen inclusief opslagen	18,8	19,6
voor rekening van werkgevers	13,2	13,3
voor rekening van werknemers	5,6	6,3
Premie voor Anw-compensatie voor rekening van werkgevers	0,3	0,3
voor rekening van werknemers	0,2	0,1
	0,1	0,2
Sectorale premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen (gemiddeld) (2)	0,4	0,4
gemiddeld voor rekening van werkgevers	0,3	0,3
gemiddeld voor rekening van werknemers	0,1	0,1
<b>- Subtotaal uitgedrukt in premiegrondslag (gemiddeld)</b>	<b>19,5</b>	<b>20,3</b>
<b>- Subtotaal uitgedrukt in salaris (gemiddeld)</b>	<b>14,5</b>	<b>15,1</b>
Premie voor inkoop van voorwaardelijk ouderdoms- en nabestaandenpensioen	2,3	1,2
voor rekening van werkgevers	2,3	1,2
voor rekening van werknemers	-	-
<b>- Totaal uitgedrukt in salaris (gemiddeld)</b>	<b>16,8</b>	<b>16,3</b>
De franchises voor de betreffende jaren bedragen (in €):		
voor collectieve en individuele regelingen	13.000	12.650
voor sectorspecifieke regelingen	19.750	19.450

(1) ABP heft de herstelopslag vanaf 1 april 2016.

(2) De AOP-premie is voor dit overzicht omgerekend van de AOP-franchise naar de OP/NP-franchise.

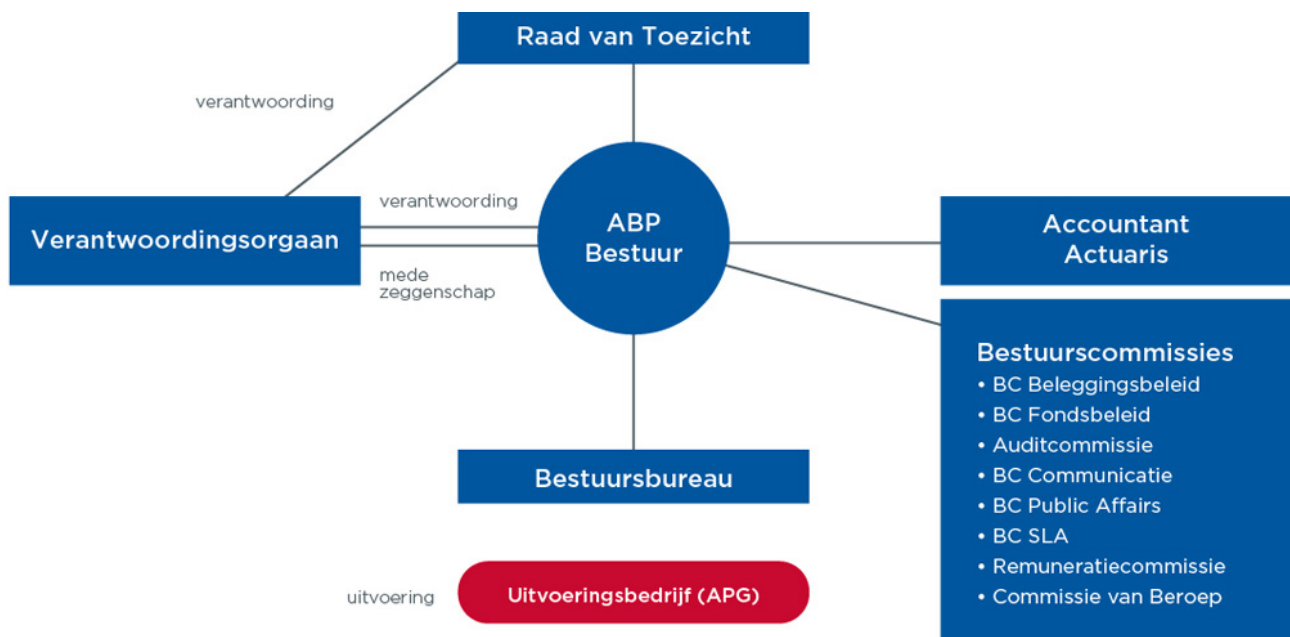
## Premies voor 2016 en 2015 in % van

# Governance

De invoering van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen heeft in 2014 tot grote organisatorische wijzigingen geleid. De wijzigingen betroffen het bestuur, het intern toezicht en de manier waarop de verantwoording is georganiseerd. In 2015 is de nieuwe governance voor het eerst een volledig jaar operationeel geweest. Voor alle partijen is 2015 het jaar waarin de nieuwe verhoudingen tussen de verschillende organen van

het fonds vorm hebben gekregen door het verankeren van ieders rol.

De afbeelding hieronder geeft de inrichting van de governance schematisch weer:



In 2015 hebben de pensioengerechtigden in het verantwoordingsorgaan invulling gegeven aan hun vertegenwoordiging in het bestuur. Zij hebben de bestuursleden de heer Den Uyl, mevrouw Mulder en de heer Damm voorgedragen, die alle 3 zijn benoemd. Sinds 1 april 2015 is ook de raad van toezicht op volle sterkte met de benoeming van de voorzitter de heer Hannen.

De verslagen van de raad van toezicht en het verantwoordingsorgaan vindt u separaat in het jaarverslag 2015.

## CODE PENSIOENFONDSEN

Het bestuur heeft in 2015 gehandeld naar de geest en strekking van de bepalingen uit de

governancecode van de pensioensector: de wettelijk verankerde Code Pensioenfondsen. De naleving blijkt onder andere uit dit jaarverslag en de publieke informatie op [abp.nl](http://abp.nl).

Met de benoeming in 2015 van de voorzitter mevrouw Wortmann en de dames Mulder en Leegwater is het percentage vrouwen in het bestuur gestegen naar 40%. Hiermee is invulling gegeven aan de doelstelling uit de nota diversiteitsbeleid om een minimum van 3 vrouwen in het bestuur te benoemen. Netwerkorganisatie Vrouwen in institutioneel Pensioen (ViiP) heeft ABP in 2015 de Gouden Pump toegekend, voor het aantoonbaar werk maken van het benoemen van vrouwen in topfuncties.

Op het gebied van diversiteit in leeftijd van bestuursleden voldoet ABP nog niet aan de Code. Het doel is minstens 1 bestuurslid jonger dan 40 jaar. ABP heeft geen bestuursleden jonger dan 40 jaar. Het jongste bestuurslid is 44 jaar.

Het bestuur heeft in 2015 een initiatief van Stichting PensioenLab ondersteund, voor het organiseren van een masterclassprogramma voor jongeren die geïnteresseerd zijn in bestuurlijk functies bij een pensioenfonds en plekken in het verantwoordingsorgaan. Dit heeft onder andere geresulteerd in 3 stageplekken bij ABP. Stichting PensioenLab is een netwerkorganisatie met als doel de belangen van jongeren op pensioenthema's te behartigen.

## BESTUURLIJKE EVALUATIE EN DESKUNDIGHEID

De bestuurlijke evaluatie in het najaar van 2015 heeft onder leiding van een externe deskundige gestaan. De evaluatie heeft plaatsgevonden vanuit het perspectief van de deelnemer, die voor het bestuur centraal staat, uiteraard binnen de context van de andere relevante stakeholders. De aandacht is uitgegaan naar de onderwerpen focus en prioriteiten, de werkwijze van het bestuur, de omgangsvormen, de rol van de (vice)voorzitters, de samenstelling van commissies en taken en rolverdeling. De onderwerpen zijn besproken in een open, actieve en zelfkritische houding. Het bestuur heeft een aantal specifieke actiepunten benoemd.

De belangrijkste aanbeveling uit de evaluatie is een meer expliciete mandatering door het bestuur aan bestuurscommissies en het bestuursbureau. Hierdoor neemt het aantal dossiers op de bestuurstafel af en blijft meer tijd over voor elk afzonderlijk dossier. Dit bevordert de effectiviteit en efficiëntie van besluitvormingsprocessen. Daarnaast heeft de bestuurlijke evaluatie geresulteerd in een nieuwe samenstelling van de bestuurscommissies. Dit is ook een gevolg van het grote aantal bestuurswisselingen in 2015, specifieke deskundigheid en persoonlijke voorkeuren van individuele bestuursleden.

Het aantal bestuurlijke en beleidsmatige dossiers

neemt jaarlijks toe. Het bestuur heeft in 2015 enkele (strategische) thema's buiten de bestuurscommissies opgepakt. Hiervoor zijn bestuurlijke werkgroepen gevormd en/of attentiehouders benoemd. Voorbeelden zijn de werkgroep verantwoord beleggen en de werkgroep keuzevrijheid verplichtstelling en de attentiehouder compliance.

Het bestuur bevordert actief de deskundigheid en de competenties van de bestuursleden en het bestuur als geheel en daarmee de kwaliteit van het besturen. Om de deskundigheid op peil te houden en verder te ontwikkelen staan diverse instrumenten ter beschikking. Zo worden er themasessies voor het bestuur georganiseerd en organiseert het uitvoeringsbedrijf kennissessies en een jaarlijkse summercourse, beide gecertificeerd door Stichting Pensioen Opleidingen (SPO). Ook kunnen bestuursleden individuele opleidingen volgen. Voor nieuwe bestuursleden is een uitgebreid introductieprogramma samengesteld, om ze snel wegwijs te maken binnen ABP en bij het uitvoeringsbedrijf.

## GEDRAG EN CULTUUR

Begin 2015 is ABP negatief in het nieuws gekomen met het dossier AOW-partnertoeslag. Het besluit om deze toeslag per 1 januari 2015 – in lijn met een melding van de SVB – te beëindigen en de al uitgekeerde bedragen over januari 2015 niet terug te vorderen wegens te late communicatie, heeft tot verontwaardigde deelnemers, publicaties in de media en vragen uit de Tweede Kamer geleid. Na een nadere externe juridische analyse heeft het bestuur besloten de uitbetaling van de ABP-aanvulling aan gepensioneerden met terugwerkende kracht te hervatten.

Bij onderhandelingen en het zoeken naar consensus wordt regelmatig uit het oog verloren dat gemaakte afspraken ook nog tijdig uitgevoerd en gecommuniceerd moeten worden. Partijen moeten de eigen rol, verantwoordelijkheid en verwachtingen niet uit het oog verliezen. Het dossier AOW-partnertoeslag heeft laten zien dat de samenwerking tussen de betrokken partijen op onderdelen niet goed is verlopen. Aspecten van gedrag en cultuur in de rolverdeling tussen sociale partners, het bestuur,



het bestuursbureau en het uitvoeringsbedrijf zijn de belangrijkste leerpunten uit deze casus. Verbeteringen in de procesgang, daaraan gekoppelde procedures en periodieke evaluaties helpen gedrag en cultuur op de onderkende punten te veranderen. Op basis van een extern onderzoek heeft het bestuur een verbeterplan vastgesteld waarvan de uitvoering periodiek op de agenda staat.

## BEHEERST BELONEN

De verplichting om een beheerst beloningsbeleid te voeren (artikel 21a uit het besluit financieel toetsingskader) is ook in 2015 onverminderd van kracht. Het bestuur heeft geen aanleiding gezien om het bestaande beloningsbeleid te veranderen. Het acht het huidige beleid passend voor een fonds met de omvang van ABP.

Omdat deelnemers en pensioengerechtigden in 2015 geen indexatie hebben gekregen, zijn ook de beloningen voor bestuursleden gelijk gebleven. De salarisschalen van de medewerkers van het bestuursbureau hebben conform het geldende beloningsbeleid de gemiddelde stijging van de cao-lonen in de sector overheid en onderwijs gevolgd.

ABP ziet er op toe dat zijn uitvoeringsbedrijf ook invulling geeft aan het beleid voor beheerst belonen.

## NALEVING GEDRAGSCODE

Integer en professioneel gedrag is essentieel voor de bedrijfsvoering. Daarom heeft ABP een eigen compliance officer, een gedragscode en een

klokkenluidersregeling voor bestuursleden, medewerkers en andere aan het fonds verbonden personen. Het fonds heeft in 2015 volgens een nieuw format een integrale integriteitsrisicoanalyse opgesteld en monitort deze periodiek. De compliance officer monitort de naleving van de gedragscode en heeft in 2015 geen materiële afwijkingen vastgesteld.

## NIEUWE ACCOUNTANT

Sinds 1 januari 2016 is KPMG de nieuwe controlerend accountant van zowel ABP als het uitvoeringsbedrijf. Een intensief selectieproces in het voorjaar van 2015 is hieraan voorafgegaan.

Het bestuur heeft in samenspraak met het uitvoeringsbedrijf voor een gezamenlijk accountantskantoor gekozen, mede uit het oogpunt van efficiency en effectiviteit van de controle. Om vaktechnische redenen had deze constructie ook de voorkeur van alle bij het selectieproces betrokken kantoren.

Het bestuur heeft met het uitvoeringsbedrijf afgesproken dat – net als nu – de accountant van ABP de leiding van de controle heeft, de eindverantwoordelijkheid draagt en de accountant van het uitvoeringsbedrijf aanstuurt. Voor een eventuele situatie van belangentegenstelling is een escalatieprocedure overeengekomen. Deze escalatieprocedure is contractueel vastgelegd tussen de betrokken partijen.

# Communicatie

Naast de deelnemer staan. Open, eerlijk en transparant communiceren. Dat is waar het bestuur voor staat en wat hoort bij een pensioenfonds waarbij deelnemers verplicht zijn aangesloten. Deze lijn is in 2014 ingezet. Uit onderzoek naar reputatie en vertrouwen in 2014 zijn 3 belangrijke factoren naar voren gekomen:

- op het individu toegesneden dienstverlening
- zichtbaarheid in het maatschappelijk debat
- beleid voor verantwoord beleggen

In 2015 heeft het bestuur hier verder vorm en inhoud aan gegeven. Dit hoofdstuk gaat in op de verdergaande dialoog met deelnemers en werkgevers, de vernieuwde website inclusief MijnABP, deelname aan het maatschappelijk debat, zichtbaarheid in de externe media, segmentatie in de communicatie en het beleid voor verantwoord beleggen. Daarnaast besteedt dit hoofdstuk aandacht aan de communicatie over de wijzigingen in de pensioenregeling 2015, de introductie van het nieuw financiële toetsingskader en de invoering van de Wet pensioencommunicatie.

## DIALOOG

Het bestuur zoekt de dialoog om zelf te ervaren hoe deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers kijken naar pensioen en om in gesprek te zijn over bestuurlijke besluiten. Het doel is meer naast de deelnemer te staan en onderling begrip te kweken. Werkgevers spelen hierin een belangrijke rol.

In 2015 heeft het bestuur actief de deelnemers en gepensioneerden opgezocht, op bijeenkomsten, via webinars en door zichtbaar aanwezig te zijn bij grote evenementen. Voorbeelden zijn de Nationale Onderwijstentoonstelling (NOT) in januari en de Libelle Zomerweek in mei. De NOT werd bezocht door ruim 40.000 bezoekers waarvan de meesten aangesloten zijn bij ABP. Naar de Libelle Zomerweek komen vooral vrouwen. Van vrouwen is bekend dat zij het onderwerp pensioen niet als boeiend ervaren. Het bestuur vindt het belangrijk ook deze doelgroep te interesseren voor het onderwerp pensioen.

De aanwezigheid van ABP op de NOT werd gewaardeerd. Bij 80% van de bezoekers heeft dit een positief gevoel opgeroepen. De deelname aan de Libelle Zomerweek heeft voor veel aandacht in de pers gezorgd.

Daarnaast zijn er bijeenkomsten georganiseerd voor werkgevers. Met als doel werkgevers te faciliteren bij het begeleiden van hun werknemers bij pensioenvraagstukken. Voor deze bijeenkomsten is gebruikgemaakt van de ervaring van de relatiemanagers en werkgeverspanels.

Ook in 2016 blijft ABP de dialoog met werkgevers en deelnemers zoeken.

## DIGITALE COMMUNICATIE: MIJNABP EN ABP.NL VERNIEUWD

Uit onderzoek is gebleken dat ABP de deelnemer effectiever bereikt met digitale communicatie. De praktijk bevestigt dit. Mede daarom heeft het bestuur voor de contactstrategie 'digitaal tenzij' gekozen. Deelnemers worden via een digitale nieuwsbrief geïnformeerd als zij dit wensen. Ook biedt ABP post digitaal aan, bijvoorbeeld het Uniform Pensioenoverzicht. Het bestuur beseft dat er aandacht moet zijn voor deelnemers die geen toegang hebben tot digitale middelen. Deze deelnemers blijft ABP op de traditionele manier informeren: schriftelijke communicatie op papier.

Het bestuur vindt op het individu toegespitste dienstverlening van groot belang. Immers, een goed pensioen voor later is voor iedereen anders. Het is de verantwoordelijkheid van het bestuur om deelnemers overzicht en inzicht te geven. Deelnemers hebben recht op informatie die op hun persoonlijke situatie is toegesneden. Die informatie moet begrijpelijk zijn, juist gedoseerd (niet te veel, niet te weinig) en aansluiten op hun beleving en kennis. Deelnemers moeten in staat zijn om persoonlijke keuzes te maken. En deze keuzes kunnen voor iedere deelnemer weer anders zijn.

Om hieraan invulling te geven zijn abp.nl en MijnABP in 2015 geheel vernieuwd. In MijnABP ziet de deelnemer in een oogopslag wat hij netto krijgt op de ingangsdatum van zijn pensioen. Ook kan hij op eenvoudige wijze berekeningen maken, geënt op zijn specifieke wensen. Bijvoorbeeld eerder stoppen met werken, langer doorwerken of een hoog/laag-constructie.

Helaas kunnen nog niet alle deelnemers gebruikmaken van het vernieuwde MijnABP. Zo kan bijvoorbeeld personeel van Defensie nog geen op het individu toegesneden berekeningen maken. In 2016 wordt MijnABP verder doorontwikkeld, met als doel dat iedere deelnemer van ABP de voor hem relevante en gewenste berekeningen kan maken.

## DEELNAME AAN HET MAATSCHAPPELIJK DEBAT

ABP is in het verleden herhaaldelijk aangesproken op zijn onzichtbaarheid in het maatschappelijk debat. Dit is veelgehoorde kritiek tijdens de bijeenkomsten met deelnemers. Het bestuur heeft hiernaar geluisterd en ervoor gekozen de zichtbaarheid in het maatschappelijk debat te vergroten. ABP is nadrukkelijk betrokken bij de discussie over de vernieuwing van het pensioenstelsel.

In 2015 heeft het bestuur actief de media opgezocht, om groot en klein nieuws te brengen en standpunten toe te lichten. Het bestuur heeft vooral ingezet op de publieksmedia. De berichten over de financiële positie van het fonds hebben behoorlijke aandacht gekregen in de landelijke en regionale media. Daarnaast is ABP in 2015 in het nieuws geweest met: de benoeming van Corien Wortmann-Kool als bestuursvoorzitter, het nieuwe beleid voor verantwoord beleggen, de beleggingen in fossiele energie en het loonruimteakkoord tussen (een meerderheid van) sociale partners bij de overheid. Daarbij hebben voor ABP steeds de gevolgen voor pensioen en premie centraal gestaan.

## SEGMENTATIE

Het bestuur heeft ervoor gekozen om in de communicatie met deelnemers steeds verder te segmenteren. ABP spitst informatie steeds verder toe op de deelnemer, met als doel alleen die informatie aan te bieden die voor hem relevant en

van belang is. Dit draagt bij aan meer pensioenbewustzijn en stelt de deelnemer in staat de juiste beslissingen te nemen. Het bestuur streeft ernaar de informatie voor de deelnemer via het juiste kanaal, op het juiste moment, met de juiste toon en de juiste boodschap aan te bieden. Dit vraagt een tijdsinvestering van jaren. In 2015 zijn demografische kenmerken, gedrag en persona's in beeld gebracht als basis voor een innovatief segmentatiemodel. Door op verschillende manieren te segmenteren kan ABP steeds specifiek op de deelnemer gericht communiceren.

## VERANTWOORD BELEGGEN

Het bestuur heeft in 2015 het duurzaam beleggingsbeleid aangepast (zie Verantwoord beleggen in het hoofdstuk Vermogensbeheer). Dit is gebeurd in lijn met de uitkomsten van een representatief deelnemersonderzoek. Uit dit onderzoek uit oktober 2015 is gebleken dat de meerderheid van de deelnemers het belangrijk vindt dat ABP een verantwoord en duurzaam fonds is. Ook hebben de respondenten aangegeven dat zij verwachten dat ABP bedrijven actief stimuleert om verantwoord en duurzaam te ondernemen. Het bestuur heeft het aangepaste beleid actief uitgedragen in de pers en de deelnemerscommunicatie. Ook heeft het bestuur de presentatie van de informatie over verantwoord beleggen op abp.nl verbeterd. In de media is veel aandacht geweest voor onderwerpen gerelateerd aan verantwoord beleggen.

## WIJZIGINGEN IN DE REGELING

In de tweede helft van 2015 heeft de focus in de communicatie gelegen op de wijzigingen in de pensioenregeling per 1 januari 2016. Ook is aangekondigd dat ABP de pensioenen op 1 januari 2016 niet indexeert en dat het de premie verlaagt. Aan deelnemers en werkgevers heeft ABP uitgelegd wat de beoogde overgang van loon- naar prijsindexatie voor hen betekent. Daarnaast heeft ABP de nettopensioenregeling geïntroduceerd, voor een pensioenopbouw boven €100.000. Het bestuur heeft hierover via verschillende kanalen gecommuniceerd: de Pensioen Update voor deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden, digitale nieuwsbrieven en informatie op abp.nl.

## NIEUW FINANCIËEL TOETSINGSKADER

Het bestuur heeft ook aandacht besteed aan het nieuw financieel toetsingskader (FTK). Via nieuwsbrieven, intranet van werkgevers, sociale media en ABP Pensioen Update ontvingen deelnemers en werkgevers informatie over de wijzigingen. Ook in de media heeft het bestuur zich gedurende het jaar uitgesproken over het FTK.

## WET PENSIOENCOMMUNICATIE

2015 is ook het jaar geweest waarin de nieuwe Wet pensioencommunicatie vorm heeft gekregen. Sinds 1 juli 2015 wordt de wet gefaseerd ingevoerd. De wet schrijft wijzigingen voor op 9 punten. Om te waarborgen dat de communicatie voldoet aan wet- en regelgeving, heeft het bestuur de volgende acties geïnitieerd:

- *Digitalisering*  
ABP werft actief toestemming voor digitale informatieverstrekking. ABP sluit aan op de Berichtenbox van MijnOverheid.
- *Pensioen 1-2-3*  
De startbrief is vervangen door Pensioen 1-2-3. De nieuwe deelnemer ontvangt een papieren versie van laag 1. Deze brief verwijst voor meer informatie naar de website, met de lagen 1 tot en met 3. De belangrijkste onderdelen zijn pensioen (laag 1), uitwerking van die onderdelen (laag 2) en juridisch volledige informatie (laag 3).
- *Vernieuwd UPO-model*  
Het voorgeschreven UPO-model zal wijzigen. ABP zal de wijzigingen tijdig verwerken in het Uniform Pensioenoverzicht.

- *Uitbreiding Mijnpensioenoverzicht.nl (Pensioenregister)*  
ABP is ook in 2015 actief betrokken geweest bij de ontwikkeling van het Pensioenregister. De voorbereiding voor de implementatie van de wijzigingen in 2016 is gestart. Voorbeelden van wijzigingen zijn de mogelijkheid om gegevens vaker te actualiseren en de mogelijkheid om de gevolgen van vervroegen en uitstellen van pensioenrechten te tonen.
- *Informatie over ouderdomspensioen volgens 3 scenario's (optimistisch, verwacht, pessimistisch)*  
Voor dit onderdeel van de wet heeft ABP nog geen activiteiten uitgevoerd. Besluitvorming over de uniforme rekenregels laat nog op zich wachten. Zodra de richting duidelijk is of besluitvorming heeft plaatsgevonden, zal ABP de impact bepalen en hierover communiceren.
- *Informatie op verzoek*  
Ook als deelnemers uit eigen beweging informatie over het ouderdomspensioen opvragen, moeten pensioenfondsen inzicht in de 3 scenario's geven. Zodra besluitvorming over uniforme rekenregels heeft plaatsgevonden, zal ABP de brieven aanpassen.
- *Verplichte informatieverstrekking*  
Pensioenfondsen zijn verplicht informatie te verstrekken over verlagingen van pensioenaanspraken of pensioenuitkeringen in het verleden. ABP past communicatie-uitingen hierop aan.
- *Normering pensioencommunicatie*  
Verschillende communicatie-uitingen zijn getoetst aan de nieuwe open normen. Het uitvoeringsbedrijf heeft enkele goede voorbeelden met de AFM besproken. De manier waarop ABP de open normen invult, komt overeen met de opvattingen van de AFM.
- *Geheimhouding DNB*  
Op dit punt hoeft ABP geen extra activiteiten uit te voeren.

# Risicomanagement

Risicomanagement moet ervoor zorgen dat het bestuur de risico's van het fonds kan beheersen. Een goede beheersing van de risico's helpt het bestuur bij het uitvoeren van de pensioenregeling en de door het bestuur geformuleerde doelstellingen te bereiken. Daarvoor heeft het bestuur voldoende inzicht nodig in de mate waarin:

- de strategische en operationele doelstellingen worden gerealiseerd
- risico's worden onderkend en beheerst
- fondsrapportages betrouwbaar zijn
- het fonds zich houdt aan relevante wet- en regelgeving

Het bestuur hanteert een integrale risicobenadering gebaseerd op het COSO-ERM-model. Dat geeft handvatten voor de risicobeheersing, zoals het formuleren van beheersmaatregelen, risicorapportages en risicomonitoring. Het systeem is erop gericht het risicomanagementproces maximaal te integreren in de dagelijkse processen en de interne beheersing te optimaliseren. Het betreft hier zowel de eigen processen als de processen die zijn uitbesteed aan het uitvoeringsbedrijf. Het bestuur gebruikt dit model ook om de kwaliteit te beoordelen van de beheersings- en controlesystemen die de doelstellingen van het fonds op het gebied van financiële verslaggeving waarborgen. Dit oordeel is vastgelegd in het In Control Statement.

Het bestuur moet voor zijn eigen processen 'in control' zijn, maar ook voor de processen die zijn uitbesteed aan het uitvoeringsbedrijf. De beoordeling van de risicobeheersing binnen het fonds en de risicobeheersing door het uitvoeringsbedrijf vormen samen de basis voor het In Control Statement.

In dit hoofdstuk worden enkele belangrijke ontwikkelingen en activiteiten op het gebied van risicobeheersing in 2015 beschreven.

## RISICOBEBEERSING BINNEN HET FONDS

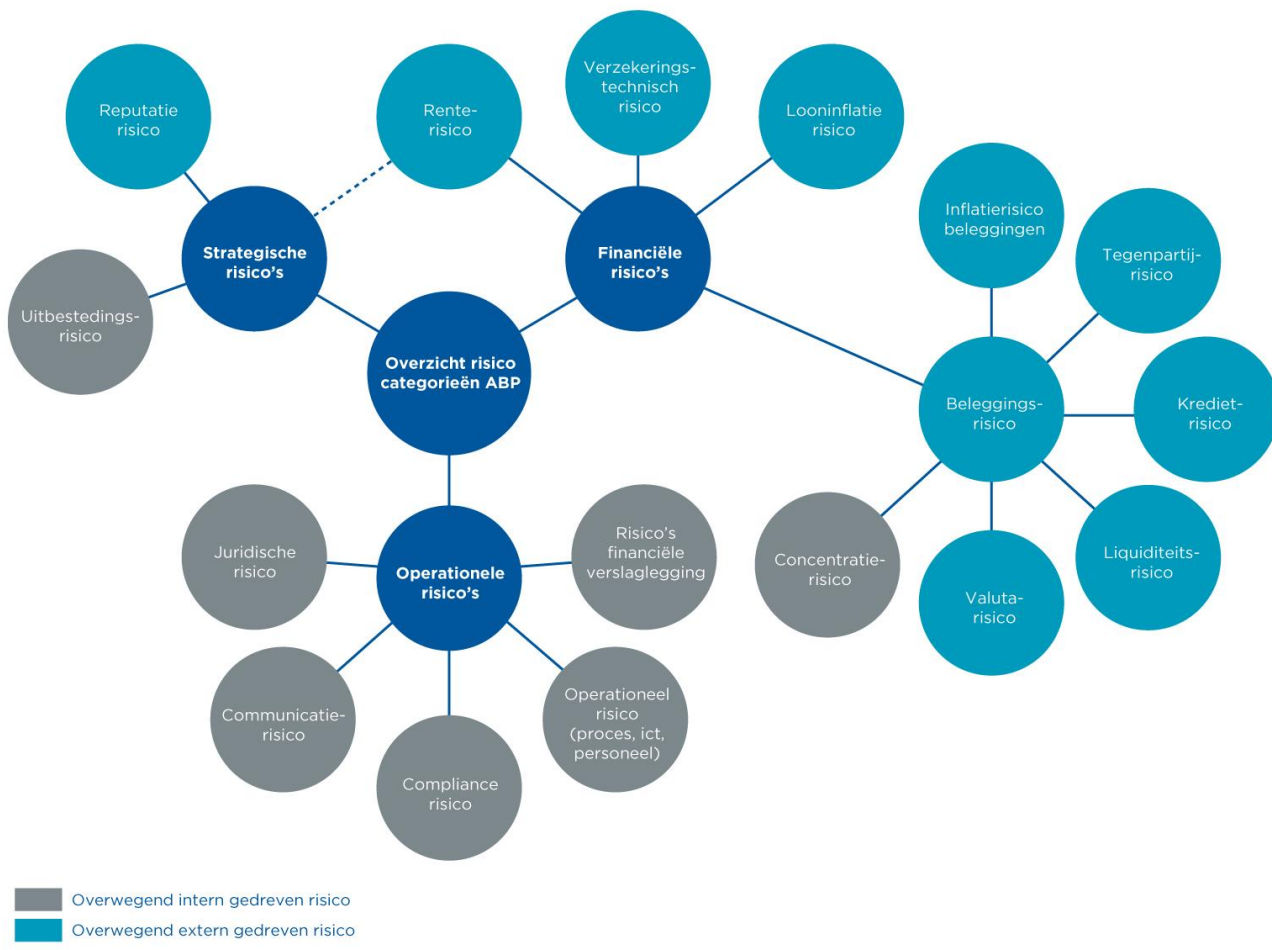
Het bestuur waarborgt risicomanagement onder andere door de structuur van commissies voor de verschillende aandachtsgebieden. De raad van toezicht houdt toezicht op het risicobeheersingsbeleid van het bestuur. De beoordeling van de risicobeheersing binnen het fonds en de risicobeheersing door het uitvoeringsbedrijf vormen samen de basis voor het In Control Statement.

De risicospecialisten van het bestuursbureau ondersteunen de commissies en het bestuur. Daarnaast geven zij, met betrekking tot de risico's en de beheersing daarvan, advies over beleidsvoorstellen. Elk kwartaal wordt het bestuur met een integrale rapportage geïnformeerd over de status van de belangrijkste strategische, financiële en operationele risico's.

In juli 2015 heeft het bestuur in de risicobereidheidsverklaring ABP 2015 -2018 de risicobereidheid voor de componenten balans, reputatie en uitvoering vastgesteld. Redenerend vanuit de missie en de strategie heeft het bestuur bepaald welke waarden (componenten) de kern van de bedrijfsvoering van ABP vormen. Vanuit de beheersbaarheid is bewust gekozen voor 3 componenten: balans, reputatie en uitvoering. Deze componenten bestrijken door hun ruime reikwijdte het gehele (risico)spectrum. Ze zijn voor het fonds van essentieel belang om voldoende zicht te houden op het behalen van de strategische doelstellingen. De component balans brengt de beheersing van de financiële positie van het fonds tot uitdrukking. De component reputatie monitort de elementen integriteitsbewust, duurzaam en betrouwbaar en de verantwoording daarover naar de stakeholders. De component uitvoering omvat de beheersing van een efficiënte, effectieve, integere en maatschappelijk verantwoorde uitvoering over de volle breedte inclusief de governance.

Bij de uitwerking van de risicobereidheid heeft het bestuur vastgesteld in welke mate de 3 componenten afzonderlijk worden geraakt door de strategische, financiële en operationele risico's. In de

figuur hieronder zijn de strategische, financiële en operationele risico's vertaald naar de verschillende onderliggende risico's.



Het bestuursbureau stelt vervolgens vast of de beheersmaatregelen effectief werken en of ABP binnen de gestelde risicobereidheid blijft, rekening houdend met externe ontwikkelingen. Hierover rapporteert het bestuursbureau via de integrale rapportage aan het bestuur.

## BELANGRIJKSTE RISICO'S IN 2015 VOLGENS DE DRIE COMPONENTEN

### Balans: rente- en beleggingsrisico

Het balansrisico betreft de risico's die voortvloeien uit de beweeglijkheid van de waarde van de beleggingen ten opzichte van de (nominale of reële) waarde van de pensioenverplichtingen. Vooral het renterisico en het beleggingsrisico spelen een rol.

Het renterisico op de balans ontstaat doordat de looptijd van de pensioenverplichtingen langer is dan de looptijd van de beleggingen. Met als gevolg dat rentedalingen de financiële positie van het fonds negatief beïnvloeden. In 2015 is de marktrente gestegen. Omdat de rentegevoeligheid van de waarde van de pensioenverplichtingen hoger is dan die van de waarde van de beleggingen heeft de rentestijging een positief effect op de financiële positie van het fonds gehad.

In 2015 heeft het bestuur het financieel beleid integraal vastgesteld (zie hoofdstuk Balansmanagement). Op basis van de hiervoor uitgevoerde ALM-studie heeft het bestuur vastgesteld dat de rentehedge minimaal 25% van de duratie van de verplichtingen is. Wanneer de

twintigjaarswaprente vooraf gedefinieerde niveaus bereikt, zal het bestuur de renteafdekking mogelijk uitbreiden. Het bestuur bepaalt het percentage van de uitbreiding met een aantal indicatoren, waaronder marktomstandigheden. In 2015 zijn de gedefinieerde niveaus niet overschreden.

Na renteafdekking is de ALM-mix het tweede element van het strategisch beleggingskader. Uit de ALM-studie voor de vaststelling van het financieel beleid is gebleken dat de strategische beleggingsmix van 60% zakelijke waarden en 40% vastrentende waarden past bij de ambitie en de risicohouding van het fonds. Deze mix leidt op langere termijn tot een optimaal beleggingsresultaat, met een acceptabel risico van lagere beleggingsresultaten in slechtweerscenario's.

Het beleggingsrisico op de balans ontstaat doordat ABP belegt in instrumenten die blootstaan aan overwegend extern gedreven factoren (marktrisico). Met hun fluctuaties beïnvloeden ze de beleggingsrendementen van het fonds. Over 2015 is het beleggingsrendement positief. Dat heeft tot een positief effect op de dekkingsgraad geleid.

Het bestuur monitort de ontwikkelingen van het rente- en marktrisico nauwlettend. Daarnaast organiseert het bestuur periodiek een balansrisico-overleg. Hierin adviseren deskundigen van het fonds en het uitvoeringsbedrijf het bestuur over het balansrisico en de beheersing daarvan. In 2015 heeft het bestuur de rapportages over balansrisico op onderdelen aangescherpt om de monitoring te verbeteren.

De levensverwachting en de resultaten van het grondslagenonderzoek hebben directe gevolgen voor de hoogte van de voorziening voor pensioenverplichtingen en van de premie. Het grondslagenonderzoek dat eind 2015 heeft plaatsgevonden, heeft een licht verhogend effect gehad op de pensioenpremie en heeft geleid tot een daling van de dekkingsgraad van het fonds. Het bestuur houdt bij de vaststelling van de pensioenverplichtingen rekening met de toekomstige levensverwachting van de verschillende groepen (gewezen) deelnemers. Naast de cijfers over de levensverwachting van het CBS gaat het bestuur uit van de jaarlijkse eigen waarnemingen. Die

geven zicht op specifieke kenmerken van de deelnemerspopulatie van het fonds.

## Reputatie: verlies aan vertrouwen

Werkgevers en werknemers bij de overheid en in het onderwijs vertrouwen de uitvoering van de pensioenregeling toe aan ABP. Dit vertrouwen is de kern van het bestaansrecht van het fonds en staat centraal in de ABP-visie op 2020. Vertrouwen en tevredenheid van alle betrokkenen nu en in de toekomst bepalen in hoge mate de reputatie van het fonds. Het bestuur onderkent het risico dat werkgevers en werknemers het vertrouwen in het fonds en het stelsel kunnen verliezen. De slechte economische omstandigheden leggen druk op het huidige stelsel en leiden tot negatieve berichtgeving. Gedurende 2015 zijn er negatieve berichten over ABP en pensioenen in de media geweest, als gevolg van het loonruimteakkoord, tendentieuze berichtgeving in de pers, de lage dekkingsgraden en het dossier AOW partnertoeslag (zie hoofdstuk Governance en hoofdstuk Pensioenbeheer).

Door proactiever te communiceren wil het bestuur het reputatiemanagement verder vormgeven en zo het vertrouwen van alle betrokkenen in het fonds en het stelsel versterken. In 2015 heeft het bestuur indicatoren ontwikkeld voor reputatie en de reputatiedrivers 'persoonlijke dienstverlening', 'goed gevoel en 'duurzaam en 'verantwoord beleggen' (zie hoofdstuk Communicatie). Daarmee kan het bestuur meten of het de doelstellingen van het reputatiemanagement haalt. De indicatoren dragen bij aan een betere beheersing van het reputatie- en communicatierisico.

Met de komst van de nieuwe voorzitter heeft het fonds in 2015 zijn publieke rol steviger ingevuld. Deze ontwikkeling helpt het reputatierisico te beheersen. ABP is nu actiever betrokken bij externe ontwikkelingen op het gebied van pensioenen.

In 2015 heeft het bestuur het integriteitsrisico intensief beoordeeld. Hierbij heeft het bestuur zowel naar het risico op fondsniveau als naar het integriteitsrisico bij het uitvoeringsbedrijf gekeken, rekening houdend met geïmplementeerde beheersmaatregelen. Op basis van de integriteitsrisicoanalyse uit 2015 heeft het

bestuur geconcludeerd dat het integriteitsrisico voldoende wordt beheerst. Wel kunnen de maatregelen op onderdelen verder worden aangescherpt, zowel bij het fonds als bij het uitvoeringsbedrijf. Begin 2016 zal het bestuur hiervoor een plan van aanpak met vervolgacties opstellen.

### **Uitvoering: uitbestedingsrisico**

Het bestuur besteedt de uitvoering van de pensioenadministratie, het vermogensbeheer en de fondsondersteuning uit. De uitbestede werkzaamheden zijn contractueel vastgelegd en geoperationaliseerd in een service level agreement met bijbehorende kritische performance-indicatoren. Het uitbestedingsrisico is dat de uitbestede taken niet volgens de gemaakte afspraken worden uitgevoerd. Over de kwaliteit van de interne beheersing van de uitbestede processen op het gebied van de financiële verantwoording ontvangt het bestuur van het uitvoeringsbedrijf een extern gecertificeerde ISAE 3402-verklaring.

In 2015 heeft het uitvoeringsbedrijf aan het bestuur gemeld dat door de toegenomen complexiteit de grenzen van de uitvoerbaarheid worden benaderd. Via het project complexiteitsbeheersing (zie hoofdstuk Pensioenbeheer) worden nu de oorzaken hiervan geanalyseerd en gezocht naar oplossingen. Het bestuur heeft in 2015 met aandacht de reorganisatie van het uitvoeringsbedrijf gevolgd. De kwartaalrapportage Beheerst Veranderen heeft de risico's, de beheersing daarvan en de voortgang van de geplande activiteiten rondom de reorganisatie inzichtelijk gemaakt. Voor het bestuur is deze rapportage van belang omdat het uitvoeringsbedrijf hierin laat zien dat er ondanks de reorganisatie en volle veranderagenda sprake is van een beheerste uitvoering. Dit is een gevolg van de getroffen maatregelen, ondernomen acties en met het uitvoeringsbedrijf gemaakte afspraken.

Verder was er in 2015 in het kader van de uitbesteding aandacht voor:

- de effectiviteit en efficiëntie van de controles in het proces rond onafhankelijke waarderingen van illiquide beleggingen

- de kwaliteit van de interne beheersing rond het betalingsproces, vooral het beheer van procuraties van de betaalrekeningen van het fonds
- de betrouwbaarheid van de rapportage over de verzending van de start- en stopbrieven (in verband met de afronding van het verscherpt toezicht hierop)
- het onderzoek naar de ontwikkelingen in en het verloop van het dossier AOW-partnertoeslag, en de betrokkenheid van de Pensioenkamer, het bestuur, het bestuursbureau en het uitvoeringsbedrijf

De ISAE 3402-verklaring geeft alleen een oordeel over de uitbestede processen die direct gerelateerd zijn aan de financiële verantwoording. Het bestuur heeft het uitvoeringsbedrijf gevraagd ook de processen die niet aan de financiële verantwoording zijn gerelateerd extern te laten beoordelen. Zodat het bestuur ook een oordeel krijgt over de mate waarin de operationele processen in control zijn. In 2016 zal het uitvoeringsbedrijf met een ISAE 3000-verklaring aan het bestuur verantwoording afleggen over de kwaliteit van de beheersing van deze processen.

Het bestuur vormt een oordeel over de kwaliteit van de interne beheersing bij het uitvoeringsbedrijf en over de maatregelen die het uitvoeringsbedrijf neemt om de kwaliteit te versterken. Hiervoor gebruikt het bestuur de verantwoordingsrapportages van het uitvoeringsbedrijf. Dit zijn onder andere de extern gecertificeerde ISAE 3402-rapportages en het In Control Statement van het uitvoeringsbedrijf. In zijn In Control Statement verklaart het uitvoeringsbedrijf dat het de strategische, financiële, operationele en compliancerisico's – gerelateerd aan het behalen van de doelstellingen van het fonds – van de door het fonds uitbestede processen met interne systemen beheerst.

### **IN CONTROL STATEMENT 2015**

De hierboven beschreven ontwikkelingen en activiteiten op het gebied van risicobeheersing, van het fonds en van het uitvoeringsbedrijf, hebben tot het In Control Statement 2015 van het bestuur geleid.



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 risicobeheersings- en controlesystemen 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 voert risicomanagement primair uit door middel van de commissiestructuur waarbinnen de verschillende deelgebieden van risicomanagement zijn toegewezen. Onder meer 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 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 over 2015 een expliciete uitspraak over de kwaliteit van de risicobeheersing- en controlesystemen 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 practice-bepaling van de Commissie Corporate Governance II. Dit In Control Statement heeft betrekking op de financiële verslaggevingsrisico's ten aanzien van de jaarrekening 2015, de cijfers van het bestuursverslag 2015, de kwartaalberichten 2015.

Mede op basis van de van de uitvoerder ontvangen In Control Statements 2015 verklaart het bestuur, dat interne risicobeheersingssystemen zijn ingericht om de strategische, financiële, operationele en compliance risico's te beheersen, die zijn gerelateerd aan het behalen van de doelstellingen van ABP.

Het bestuur verklaart met betrekking tot de financiële verslaggevingsrisico's met een redelijke mate van zekerheid dat de risicobeheersings- en controlsystemen in 2015 zodanig hebben gewerkt dat de genoemde financiële verslaggevingsproducten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

# Vermogensbeheer

Om nu en op de lange termijn een aantrekkelijk pensioen te realiseren tegen een betaalbare premie zijn beleggingsresultaten noodzakelijk. 2015 is een onrustig jaar geweest met veel schommelingen op de financiële markten. Ondanks alle onrust op de financiële markten heeft ABP 2015 afgesloten met een totaal rendement van 2,7%, ofwel € 9,4 miljard. Het bestuur heeft in 2015 een nieuw beleid vastgesteld voor verantwoord en duurzaam beleggen. In de paragraaf verantwoord beleggen worden de uitgangspunten van dit beleid nader toegelicht.

Dit hoofdstuk gaat in op het strategisch beleggingsplan 2013-2015, de samenstelling van de beleggingsportefeuille en de rendementen per beleggingscategorie. Daarnaast besteedt dit hoofdstuk aandacht aan het proces rondom juridische claims en ontwikkelingen in wet- en regelgeving.

## HOOFDLIJNEN RENDEMENT EN RISICO

Om een goed pensioen te kunnen betalen moet ABP rendement maken op de premies die de deelnemers inleggen. Voor een goed rendement moet ABP echter ook beleggingsrisico's nemen. Het bestuur maakt een zorgvuldige en verantwoorde afweging tussen rendement behalen enerzijds en beleggingsrisico's lopen anderzijds. Met een asset liability management (ALM-)studie en scenario-analyses stelt het bestuur de hoofdlijnen van het beleggingsbeleid en de te nemen risico's vast.

Het bestuur heeft in 2015 vastgehouden aan de bestaande afweging tussen rendement en risico. De huidige beleggingsmix van 40% vastrentende waarden en 60% zakelijke waarden passen bij de ambitie, risicohouding en actuele marktomstandigheden. Wel heeft het bestuur voor de komende jaren bepaald dat het in beginsel verantwoord is om nog iets meer beleggingsrisico's te nemen, om voldoende uitzicht te houden op een verantwoord pensioen op de langere termijn. In het hoofdstuk Balansmanagement wordt de herijking

van het financiële beleid voor 2016-2018 verder toegelicht.

## STRATEGISCH BELEGGINGSPLAN 2013-2015

2015 is het laatste jaar van het strategische beleggingsplan 2013-2015. In de aanloop naar 2015 heeft het bestuur geëvalueerd of het economische scenario – het centrale scenario in het strategisch beleggingsplan 2013-2015 – nog steeds het meest waarschijnlijk is. Het bestuur heeft ook alternatieve scenario's afgewogen, zoals een ongunstig deflatiescenario en een gunstig scenario waarin technologische ontwikkelingen tot meer groei leiden. Het bestuur heeft geconcludeerd dat de verwachte economische ontwikkelingen geen aanleiding geven af te wijken van het centrale scenario. Ook de bijbehorende verwachte rendementen en risico's van de beleggingscategorieën en de verwachte impact op de dekkingsgraad hebben niet geleid tot materiële veranderingen in het beleggingsbeleid.

Het bestuur heeft besloten het beleggingsbeleid op hoofdlijnen voort te zetten en in het beleggingsplan 2015 slechts marginale strategische wijzigingen aan te brengen ten opzichte van het voorgaande jaar. Zo is een aantal hedgefonds-strategieën, die verspreid waren over de portefeuille, samengevoegd in de bouwsteen hedgefondsen. Ook is de allocatie van deze bouwsteen van 6% naar 5% teruggebracht. Dit heeft bijgedragen aan de doelstelling van het bestuur om de beleggingskosten te beheersen en waar mogelijk te reduceren, zoals ook in het hoofdstuk Uitvoeringskosten verder wordt toegelicht. Voor beleggingen die het uitvoeringsbedrijf niet direct verricht, is een vergoedingsbeleid geformuleerd.

Een andere belangrijke wijziging is dat ABP structureel meer gaat beleggen in langlopende staatsobligaties. Langlopende staatsobligaties leveren een betere bescherming tegen een dalende rente dan kortlopende staatsobligaties. Door deze extra bescherming kan ABP het gebruik van

derivaten verminderen.

Het vermogensbeheer van ABP is uitbesteed aan APG als uitvoeringsbedrijf.

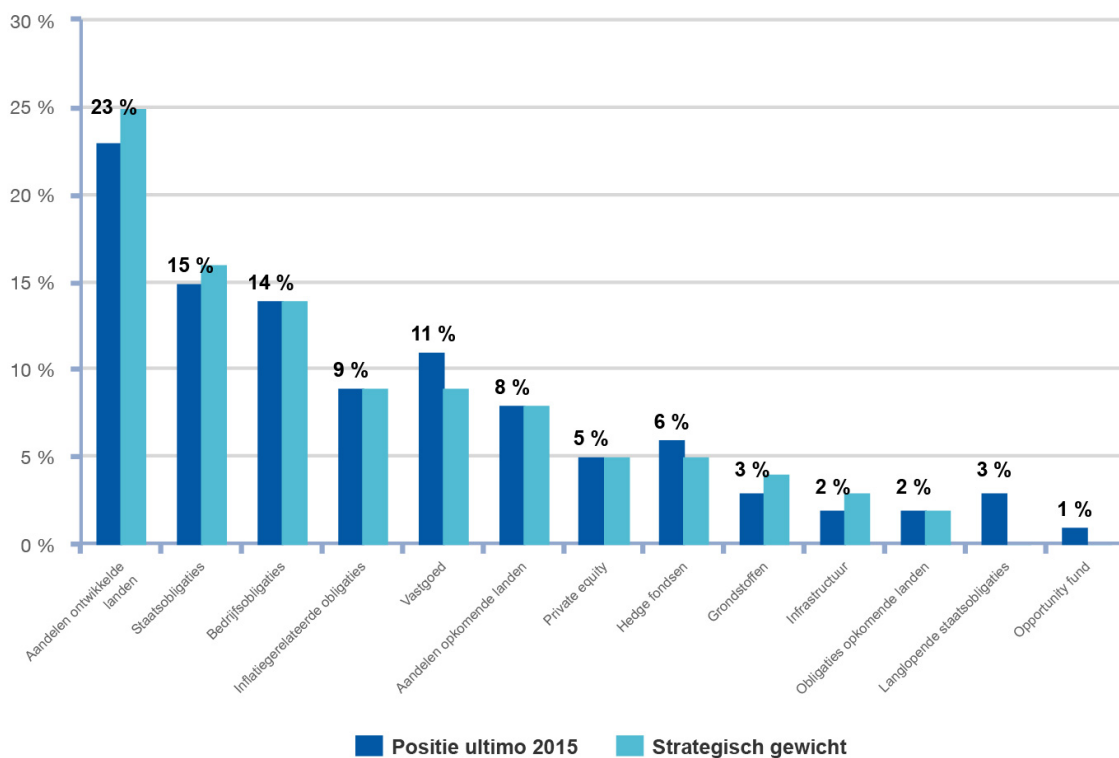
Het uitvoeringsbedrijf voert het beleggingsbeleid uit dat het bestuur heeft vastgesteld. Ten behoeve van effectieve en kostenefficiënte implementatie zijn marges afgesproken waarbinnen dit beleggingsbeleid moet worden uitgevoerd. In 2015 heeft het bestuur deze marges niet wezenlijk aangepast. Diverse onderdelen van de beleggingsportefeuille worden actief beheerd, met als doel extra rendement te behalen. Het bestuur houdt toezicht op de uitvoering door het uitvoeringsbedrijf. Onderdeel van dit toezicht zijn jaarlijkse gestandaardiseerde reviews van alle beleggingscategorieën. Elk jaar wordt bij een aantal geselecteerde beleggingscategorieën een diepgaande review uitgevoerd. In 2015 zijn reviews uitgevoerd van de bouwstenen inflatie gerelateerde obligaties, infrastructuur, private equity en hedgefondsen. Bij deze reviews is aandacht besteed aan onderwerpen als strategie, rendement, risico, vergoedingen en verantwoord beleggen. De belangrijkste conclusie uit de reviews is een afbouw van Alternative Inflation in verband met het ontbreken van voldoende kansen in de markt. Daarnaast zal de intern beheerde private equity

portefeuille verder worden uitgebreid. Bij 3 van de 4 reviews is ook een externe consultant betrokken geweest.

## **SAMENSTELLING VAN DE BELEGGINGSPORTFEUILLE**

De keuze van de beleggingsmix is bepalend voor de omvang van de beleggingsrisico's. Onderstaande grafiek toont de strategische verdeling over de categorieën in de beleggingsportefeuille in vergelijking met de feitelijke positie eind 2015. De positie eind 2015 is bepaald op basis van het netto belegd vermogen. Het uitvoeringsbedrijf kan binnen de bandbreedtes uit het beleggingsplan per categorie afwijken van de strategische gewichten, bijvoorbeeld wanneer dit een positieve bijdrage kan leveren aan het resultaat. In 2015 is gestart met de belegging in langlopende staatobligaties. Door de positieve rendementen in de vastgoedportefeuille en de verwachte macro-economische ontwikkelingen voor vastgoed is eind 2015 sprake van een hoger gewicht voor vastgoed ten opzichte van het strategisch gewicht. Hiermee samenhangend is het gewicht van de aandelenportefeuilles lager dan het strategisch gewicht.

## Verdeling beleggingsportefeuille naar categorieën



### Regio- en sectorverdeling

Spreiding van de beleggingen over regio's en sectoren reduceert de risico's binnen de beleggingscategorieën.

De regioverdeling eind 2015 laat geen wezenlijke verschuivingen zien vergeleken met de regioverdeling eind 2014. De regio met de grootste allocatie, te weten Noord-Amerika, is in 2015 gestegen van 33,6% naar 36,1%. Belangrijkste oorzaak is de toename van de beleggingen in vastgoed en vastrentende waarden in met name de Verenigde Staten. De aan Nederland toe te rekenen alternatieve beleggingen zijn in 2015 gestegen. De afname van de totale positie van beleggingen in Nederland wordt met name veroorzaakt door de waardedaling van de derivatenpositie. De waardedaling van de renteswaps afgesloten met APG Treasury Center BV – een Nederlandse entiteit – komen tot uitdrukking in de regio Nederland (zie Beleggen in Nederland verderop in dit

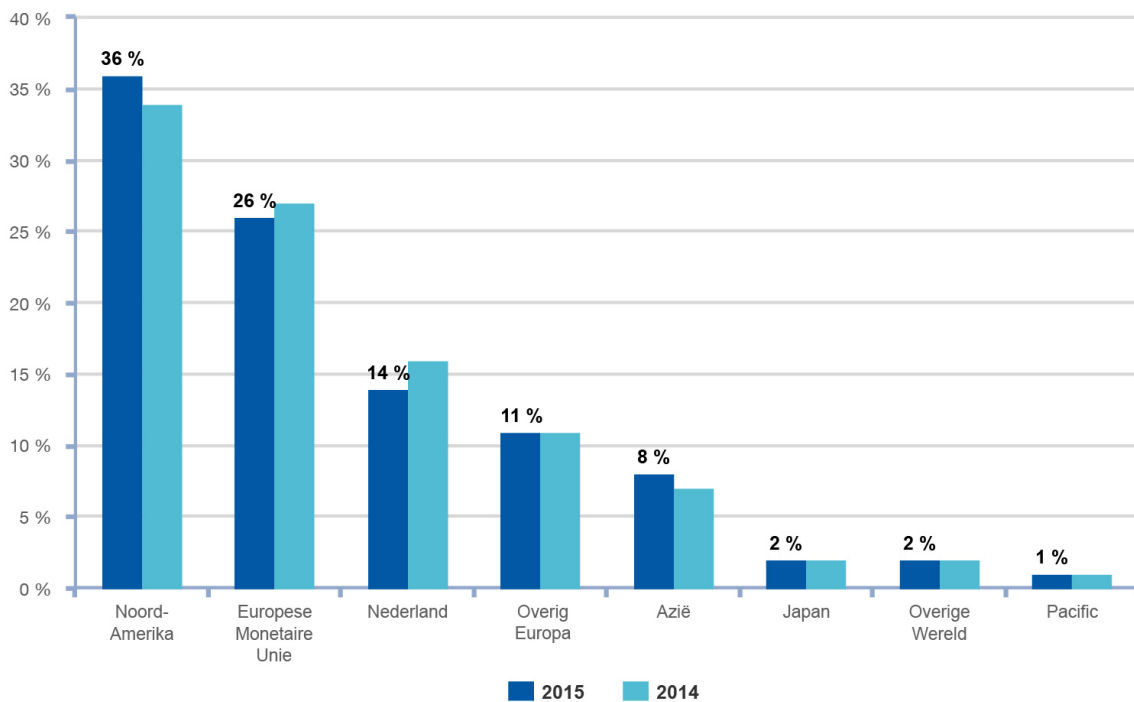
hoofdstuk). Exclusief deze derivatenpositie is sprake van een stabiele positie in Nederland.

De sectorverdeling eind 2015 laat geen wezenlijke verschuivingen zien vergeleken met de sectorverdeling eind 2014. De sectoren 'financiële instellingen' en 'overheid' vertegenwoordigen 49,9% (2014: 49,1%) van het totaal en zijn dus de belangrijkste sectoren waarin ABP belegt. Ten opzichte van 2014 is de allocatie naar de sector 'overheid' toegenomen van 22,8% naar 24,9%. Allocaties naar long duration treasuries en index linked bonds zijn de oorzaak van deze stijging. De allocatie naar de sector 'financiële instellingen' is daarentegen afgenomen van 26,3% naar 24,9%. Dit komt door de relatief grote daling van de derivatenposities van 8,1% naar 7,0%. Een lichte stijging van de lange rente, waardoor de renteswaps in waarde zijn gedaald, hebben de afname van de derivatenposities veroorzaakt. Exclusief derivaten bedraagt de daling slechts 0,3%.

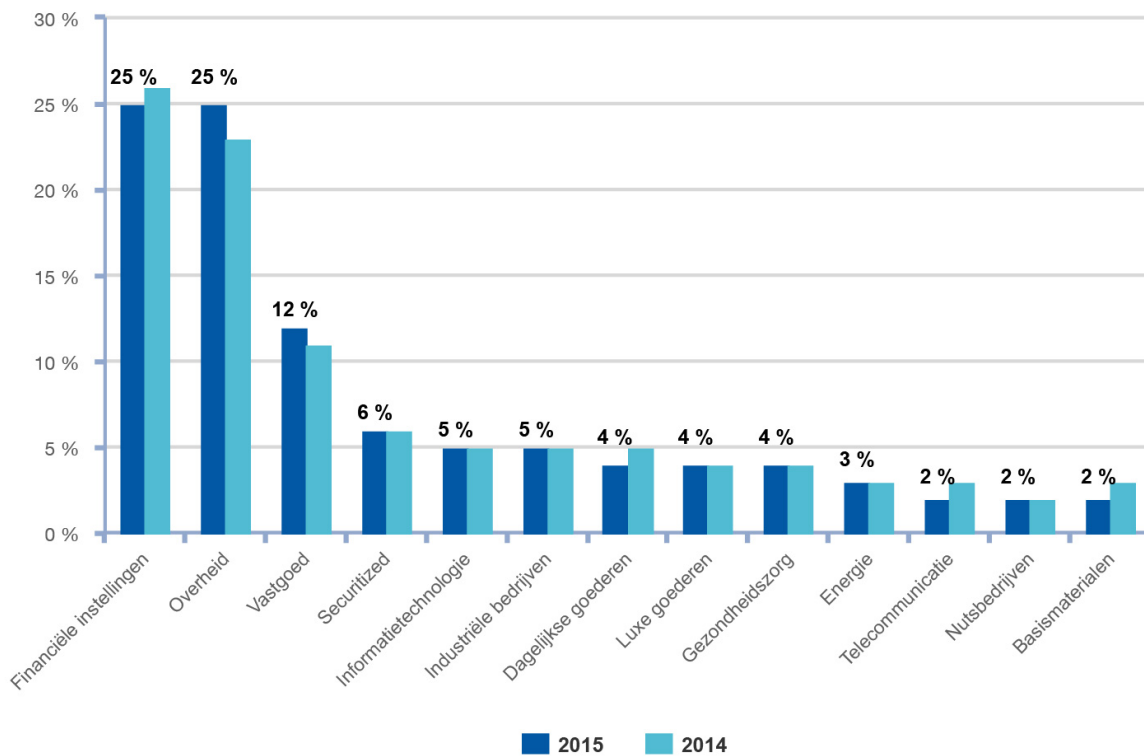
De twee grafieken hierna geven inzicht in de verdeling van de beleggingen naar regio en sector. De grafieken geven de verdelingen in 2015 en 2014 grafisch weer (door afronding is de som van de regio's of sectoren niet overal gelijk aan 100%). De regio- en sectorindeling is gelijk aan de indeling in de rapportages aan De Nederlandsche Bank en in de

jaarrekening (Toelichting op de enkelvoudige balans, zie de tabellen Beleggingen naar categorie en Beleggingen naar regio). Dit betreft de totale waarde van de beleggingen inclusief derivaten met een positieve waarde.

## Verdeling beleggingsportefeuille naar regio



## Verdeling beleggingsportefeuille naar sector



### Beleggen in Nederland

ABP belegt via verschillende beleggingscategorieën in de Nederlandse economie, zoals aandelen, vastrentende waarden en alternatieve beleggingen. In antwoord op de financiële crisis zijn initiatieven ontstaan om de Nederlandse economie impulsen te geven. ABP participeert in een aantal van deze initiatieven. Beleggen in Nederland is voor ABP geen doel op zich. Wanneer Nederlandse beleggingen voldoen aan de eisen van rendement, risico en verantwoord beleggen zal ABP geïnteresseerd zijn in een deelname. Hiervoor is een stuurgroep Beleggen in Nederland gestart waarin zowel ABP als APG Asset Management zitting hebben. In 2015 heeft ABP € 100 miljoen geïnvesteerd in The Student Hotel, een Nederlandse aanbieder van studentenhuisvesting. Daarnaast is een lening verstrekt aan Infinitas, de Nederlandse marktleider in schoolboeken.

Daarnaast bestaat samenwerking met de Nederlandse Investeringsinstelling (NLII). Dit is een

private instelling die als doel heeft de groei van de Nederlandse economie te bevorderen. Dit gebeurt door samen met betrokken partijen – waaronder ABP – proposities te ontwikkelen die voldoen aan de investeringswensen van institutionele beleggers.

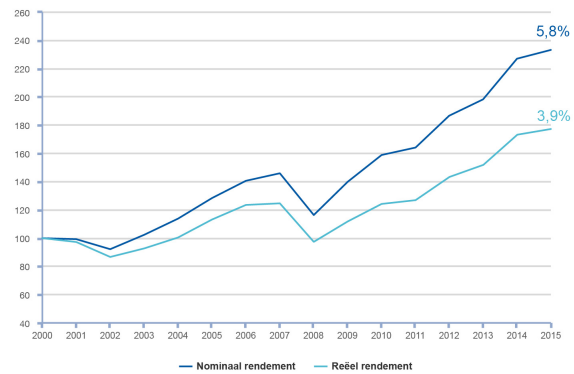
### BELEGGINGSRENDEMENTEN

Na de sterke beleggingsrendementen en dalende rentes van de afgelopen jaren, markeert 2015 een eerste stap naar normalisatie. De normale relatie tussen aandelen en obligaties is teruggekeerd. De manier waarop dit is gebeurd, pakte echter ongunstig uit voor de Nederlandse pensioenfondsen. In 2015 is gebleken dat het nemen van beleggingsrisico in het algemeen minder werd beloond. Aandelen en alternatieve beleggingen hebben een beter resultaat gehaald dan vastrentende waarden. Aandelen in opkomende landen hebben slechter gepresteerd dan aandelen in ontwikkelde landen. Binnen de categorie alternatieve beleggingen hebben de grondstoffen slechter gepresteerd. Beide zijn het gevolg van een hoge

risico-aversie van beleggers. Hun vertrouwen in het wereldwijde herstel is op de proef gesteld en ook hun vertrouwen in de centrale banken heeft af en toe gewankeld.

Het nettorendement op de beleggingen over 2015 bedraagt 3,2%. Daarbij komt het rendement van de renteaftdekking van -0,5% (2014: 3,9%). Het nettorendement bedraagt daarmee in totaal 2,7% (2014: 14,5%). Dit is € 9,4 miljard (2014: € 43,4 miljard). Het rendement op de beleggingen is vooral gedreven door positieve rendementen van aandelen van 7,5% (2014: 17,1%) en alternatieve beleggingen van 11,2% (2014: 15,7%). Het positieve rendement van alternatieve beleggingen is met name gedreven door vastgoed. Vastrentende waarden hebben een rendement van 3,2% behaald (2014: 13,9%). De beleggingscategorieën aandelen opkomende landen met -4,7% (2014: 12,2%) en vooral grondstoffen van -20,0% (2014: -21,9%) hebben een negatief rendement behaald. Dit komt mede door de daling van de olieprijs. Voor pensioenfondsen is het van belang naast het rendement per jaar ook het rendement over een langere termijn te beoordelen. Onderstaande grafiek geeft het cumulatieve rendement van de afgelopen 15 jaar weer, zowel nominaal als reëel (na aftrek van de looninflatie). Het gemiddelde jaarrendement bedraagt nominaal 5,8% en reëel 3,9%.

Rendement van 2001 - 2015 (Cumulatief)



De tabel hierboven geeft de rendementen van de verschillende beleggingscategorieën weer en zet deze af tegen de benchmark. Het zijn nettorendementen, na aftrek van de kosten van vermogensbeheer. De rendementen zijn exclusief valuta-afdekkingsresultaten. Omdat niet alle beleggingen in euro's zijn, wordt het valutarisico deels afgedekt. Het effect van deze valutahedging op het rendement staat onder overlay.

Het rendement over 2015 is onder andere vergeleken met het rendement van de vooraf vastgestelde normportefeuille. Het rendement van de normportefeuille is samengesteld uit de rendementen van de benchmarks voor de verschillende beleggingscategorieën. Ten opzichte van de normportefeuille heeft het uitvoeringsbedrijf door een actief beleggingsbeleid een extra rendement van 0,91 procentpunt gehaald (2014: 0,45 procentpunt). Dit komt overeen met € 3,3 miljard (2014: € 1,4 miljard).

## Netto rendementen per beleggingscategorie, afgezet tegen de benchmark

Categorie	Gewicht	Rendement	Rendement	Benchmark	Verschil	Relatieve bijdrage	Relatieve bijdrage
	%	%	€ mln	%	bps	bps	€ mln
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>33,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3.346</b>	<b>3,2</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>67</b>
Staatsobligaties	14,9	1,3	635	1,6	-35	-4	-116
Langlopende staatsobligaties 1]	2,7	2,3	-201	0,1	226	-	-12
Bedrijfsobligaties	14,1	5,8	2.766	5,4	42	6	216
Obligaties opkomende landen	2,0	3,2	146	3,5	-33	-1	-21
<b>Inflatiegerelateerd</b>	<b>9,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-64</b>	<b>0,2</b>	<b>-17</b>	<b>-1</b>	<b>-36</b>
Inflatiegerelateerde obligaties 1]	9,0	0,1	-64	0,2	-17	-1	-36
<b>Aandelen</b>	<b>30,2</b>	<b>7,5</b>	<b>9.821</b>	<b>6,8</b>	<b>61</b>	<b>15</b>	<b>554</b>
Aandelen ontwikkelde landen	22,5	11,7	10.969	11,1	55	11	430
Aandelen opkomende landen	7,7	-4,7	-1.148	-5,2	58	4	124
<b>Alternatieve beleggingen</b>	<b>28,0</b>	<b>11,2</b>	<b>9.832</b>	<b>8,2</b>	<b>279</b>	<b>72</b>	<b>2.691</b>
Vastgoed	10,7	16,9	5.568	16,7	12	1	45
Private equity	5,1	24,8	3.925	10,5	1292	59	2.203
Grondstoffen	3,4	-20,0	-3.163	-22,6	332	10	354
Opportunity fund	0,8	10,0	293	10,1	-5	-	-4
Infrastructuur	2,1	13,0	808	4,7	799	15	566
Hedgefondsen	5,9	13,0	2.401	15,5	-215	-13	-473
<b>Overlay</b>	<b>-0,9</b>	<b>-4,0</b>	<b>-13.539</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>11</b>
Rente- en inflatiehedge		-0,5	-1.707	-0,4	-9	-9	-319
Valutahedge		-3,5	-11.953	-3,5	2	2	65
Cash en overig		0,0	121	0,0	2	7	265
	<b>100%</b>	<b>2,7</b>	<b>9.396</b>	<b>1,8</b>	<b>91</b>	<b>91</b>	<b>3.287</b>

1] Het positieve rendement in procenten bij een negatief rendement in euro's wordt veroorzaakt doordat het belegd vermogen in periodes met een negatief rendement hoger was dan in periodes met een positief rendement.

## OUTPERFORMANCE

Het cumulatieve extra rendement ten opzichte van de normportefeuille over de afgelopen 5 jaar is 3,5 procentpunt (2014: 4,9 procentpunt). Uitgedrukt in geld is dit € 10,7 miljard (2014: € 12,2 miljard). Het

extra rendement komt voor een belangrijk deel uit de portefeuilles private equity, aandelen ontwikkelde markten en commodities. Gecumuleerd over de afgelopen 10 jaar is het extra rendement 5,4 procentpunt (2014: 5,0 procentpunt), dit is € 15,2 miljard (2014: € 12,8 miljard).



## RENDEMENTEN PER BELEGINGS CATEGORIE

### Staatsobligaties

Het rendement op (nominale) staatsobligaties bedraagt over 2015 1,3%. Het rendement van de benchmark bedraagt 1,6%. Het rendement is relatief laag. In de eurozone zijn de staatsobligatierentes aanvankelijk scherp gedaald, in afwachting van de kwantitatieve verruiming door de ECB. De Duitse 10-jaars rente is in april tot bijna 0% gezakt. Dit is gevolgd door een scherpe correctie en uiteindelijk zijn de effectieve rendementen het jaar iets hoger geëindigd dan ze zijn begonnen. De spreads van Italië en Spanje ten opzichte van Duitsland zijn tegen de zomer duidelijk uitgelopen onder invloed van de crisis rond Griekenland, maar zijn per saldo iets lager geëindigd. De spread van de Verenigde Staten ten opzichte van Duitsland is toegenomen, vooral in de tweede helft van het jaar. Toen was de markt in afwachting van een verdere beleidsversoepeling door de ECB en een renteverhoging van de Federal Reserve in de Verenigde Staten. De exposure naar Spanje en Italië, waar de spreads krappere werden, heeft positief bijgedragen aan het relatieve rendement, terwijl de (voor valutarisico afgedekte) exposure naar de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk iets afbreuk heeft gedaan aan het relatieve rendement.

### Langlopende staatsobligaties

Het rendement op langlopende (nominale) staatsobligaties bedraagt over 2015 2,3%. Het rendement van de benchmark bedraagt 0,1%. Deze belegging is in januari 2015 gestart en was in 2015 in de opbouwfase. Het doel is beleggen in een portefeuille langlopende staatsleningen van hoge kwaliteit. De portefeuille kan ingezet worden voor het afdekken van langlopende pensioenverplichtingen. De outperformance is behaald in het begin van 2015. De eerste beleggingen zijn in Nederlandse en Duitse langlopende obligaties geweest, die het in die periode beter hebben gedaan dan hun wereldwijde tegenhangers.

### Bedrijfsobligaties

Het rendement op bedrijfsobligaties bedraagt over

2015 5,8%. Het rendement van de benchmark bedraagt 5,4%. De bedrijfsobligatiemarkten hebben in 2015 geprofiteerd van een duurzaam maar bescheiden economisch herstel in de ontwikkelde wereld, mede dankzij een nog steeds accommoderend monetair beleid. Tegelijkertijd hebben de bedrijfsobligatiemarkten te kampen gehad met de groeiende bezorgdheid over de Chinese en wereldwijde groei, toenemende bedrijfsspecifieke risico's en de hernieuwde daling van de grondstoffenprijzen. Deze thema's zijn in 2015 afwisselend op de voorgrond getreden. In het algemeen zijn de onderliggende obligatierentes stabiel geweest en hebben ze een gematigd positief effect gehad op het totale rendement. De creditspreads zijn over de hele linie uitgelopen, vooral in de grondstofsectoren. Dat heeft geresulteerd in een negatief effect op het totale rendement. Beide elementen hebben elkaar ongeveer in balans gehouden. Ondanks de marktomstandigheden is een outperformance behaald. De sterkste bijdragen zijn afkomstig van sectorverdeling, uitgifte-selectie en alternative credit (high yield).

### Obligaties in opkomende landen

Het rendement van obligaties in opkomende landen bedraagt over 2015 3,2%. Het rendement van de benchmark bedraagt 3,5%. Gedurende het jaar zijn spreads van opkomende markten ten opzichte van de Verenigde Staten opgelopen van 350 naar 415 basispunten. De Amerikaanse 10-jaars rente is gestegen van 2,2% naar 2,3%, terwijl de gemiddelde rente op de lokale obligatiemarkten is gestegen van 6,5% naar 7,1%. Wisselkoersen in opkomende markten hebben fors onder druk gestaan, in het bijzonder versus de Amerikaanse dollar (-17,6%). Wisselkoersen ten opzichte van de euro zijn minder sterk gedeprimeerd omdat ook de euro in waarde is gedaald versus de Amerikaanse dollar.

Het rendement op de local currency portefeuille (in euro) bedraagt -5,2% over 2015 en de hard currency portefeuille heeft een rendement (in euro) van 11,2% gehaald. In de hardevaluatorteleportefeuille heeft de onderwogen positie van het fonds in Oekraïne en Argentinië performance gekost, terwijl de

overwogen positie in Venezuela en positionering in Ecuador heeft bijgedragen aan het relatieve resultaat. In de local currency portefeuille had het fonds in de tweede helft van het jaar een defensief risicoprofiel. Hierdoor heeft deze portefeuille een goed resultaat laten zien ten opzichte van de benchmark. Daarnaast komt een positieve bijdrage van de onderwogen positie in de Zuid Afrikaanse rand en Turkse lira.

## Inflatiegerelateerde obligaties en beleggingen

Over 2015 bedraagt het rendement op de geïndexeerde obligatieportefeuille 0,1%. Het rendement van de benchmark bedraagt 0,2%. Deze portefeuille bestaat voor 90% uit inflatie gerelateerde staatsobligaties en voor 10% uit alternatieve inflatie gerelateerde leningen. Die laatste zijn obligaties en leningen, verstrekt aan organisaties (hoofdzakelijk bedrijven) die actief zijn in de sectoren infrastructuur, vastgoed, telecommunicatie, energie, water en milieudiensten, en waarvan de inkomsten sterk zijn gecorreleerd met de inflatie. De reële rente van inflatie gerelateerde staatsobligaties uit de eurozone hebben hetzelfde patroon gevolgd als die van hun nominale tegenhangers: een scherpe daling in afwachting van de kwantitatieve verruiming door de ECB, gevolgd door een correctie. Per saldo zijn ze het jaar vrijwel op hetzelfde niveau geëindigd als waarop ze zijn begonnen. Het totale rendement van de beleggingscategorie is zeer laag vanwege de negatieve reële rente van het grootste deel van de portefeuille en de zeer lage inflatie-inkomsten. De exposure naar Italiaanse en Spaanse inflatie gerelateerde obligaties, waar de reële rentespreads vernauwden, heeft positief bijgedragen aan het rendement, terwijl de (voor valutarisico afgedekte) exposure naar de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk iets afbreuk heeft gedaan aan het rendement. De positie in alternatieve inflatie heeft het totale rendement ook iets aangetast, vooral doordat de creditspreads zijn uitgelopen.

## Aandelen in ontwikkelde markten

Over 2015 bedraagt het rendement op aandelen in ontwikkelde markten 11,7%. Het rendement van de benchmark bedraagt 11,1%. De marktontwikkelingen zijn vergelijkbaar met die in 2014: een zoektocht naar

rendement, zwakke opkomende markten en lagere olieprijsen. De volatiliteit van de rendementen is hoger geweest dan in de twee voorgaande jaren. Het hele jaar zijn beleggers benieuwd geweest naar de timing van het besluit van de Amerikaanse Federal Reserve om de rente te verhogen. Nadat dit in september is uitgesteld vanwege de aan China gerelateerde marktturbulentie, is het besluit uiteindelijk in het vierde kwartaal genomen. De ECB heeft het monetaire beleid verder verruimd, hoewel de laatste maatregelen in het jaar wat achtergebleven zijn bij de verwachtingen. Door het uiteenlopende monetaire beleid van de Verenigde Staten en Europa is de euro verzwakt. De verschillen in regionale aandelenrendementen in euro zijn grotendeels veroorzaakt door de valutarendementen. Gedurende het jaar, met name het vierde kwartaal, is Japan de sterkste regio en Europa de zwakste geweest. De economie in de Verenigde Staten en Europa heeft zich grotendeels positief ontwikkeld, maar de bedrijfswinsten zijn wereldwijd met 6% gedaald. Dit is grotendeels te wijten geweest aan margedruk, zwakke resultaten in de grondstoffensector en zwakke resultaten vanwege exposure naar opkomende markten. De outperformance is gedreven door de fundamentele en Europese focusstrategieën. De Quant-strategie en de minimumvolatiliteitsstrategie hebben afbreuk gedaan aan het relatieve rendement. Aandelenselectie heeft positief bijgedragen aan de outperformance. Teruggevorderde dividendbelasting verklaart ongeveer de helft van de outperformance in 2015.

## Aandelen in opkomende markten

Het rendement op aandelen in opkomende markten bedraagt over 2015 -4,7%. Het rendement van de benchmark bedraagt -5,2%. Het is een bijzonder volatiel en roerig jaar geweest. In eerste instantie zijn opkomende markten gestegen (20% tot begin april) vanwege hogere grondstoffenprijzen, een sterkere dollar, stijgende valuta's van landen die grondstoffen exporteren (Brazilië, Rusland, Zuid-Afrika) en de sterk oplevende Chinese aandelenmarkt (dankzij markt deregulering en door de toegenomen handel met 'margin-leningen', waarbij beleggers aandelen kopen met geleend geld). Dit is in de zomermaanden volledig verloren gegaan toen de wereldwijde groei is afgenomen en de Chinese autoriteiten margin-

financiering een halt hebben toegeroepen. De grondstoffenprijzen zijn in de tweede helft van het jaar verzwakt. Dit heeft de valuta's van grondstoffenproducenten sterk onder druk gezet. Een gebrek aan vertrouwen in begrotingsstabiliteit, vooral van Brazilië en Zuid-Afrika, heeft bijgedragen aan het negatieve sentiment. Daarnaast heeft ook de plotselinge devaluatie van de Chinese yuan het beleggerssentiment in opkomende markten geen goed gedaan. Alle onderliggende strategieën hebben positief bijgedragen aan de outperformance. De grote overweging in India en de onderweging in China hebben bijgedragen aan het positieve relatief rendement. Daarnaast heeft aandelselectie positief bijgedragen aan de outperformance.

## Vastgoed

Over 2015 bedraagt het rendement op vastgoed 16,9%. Het rendement van de benchmark bedraagt 16,7%. Binnen vastgoed bestaan twee categorieën: strategisch vastgoed en tactisch vastgoed. Strategisch vastgoed, ongeveer 78% van de totale vastgoedportefeuille, bestaat uit beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vastgoedondernemingen, vastgoedfondsen, joint ventures en co-investeringen. Over 2015 is het rendement op dit deel van de vastgoedportefeuille 17,6%. Tactisch vastgoed, ongeveer 22% van de totale vastgoedportefeuille, bestaat uit beursgenoteerde vastgoedondernemingen en -fondsen. Over 2015 is het rendement op dit deel van de vastgoedportefeuille 14,3%. Wereldwijd hebben beleggers nog steeds veel belangstelling voor vastgoed. Dit heeft geresulteerd in hoge investeringsvolumes. De solide vraag naar vastgoedinvesteringen, mede gedreven door het lage renteniveau, heeft in een verdere daling van aanvangsrendementen geresulteerd, met stijgende vastgoedwaarden tot gevolg.

## Private equity

Het rendement op beleggingen in private equity bedraagt over 2015 24,8%. Het rendement van de benchmark bedraagt 10,5%. 2015 is een zeer gunstig jaar geweest voor opbrengsten uit beursgangen (IPO's) en verkopen aan zogenaamde 'strategic buyers'. Deze vinden vaak plaats tegen een premie vergelijkbaar met de waarderingen van

vergelijkbare, beursgenoteerde bedrijven. Een groot deel van de private equity beleggingen is uitgedrukt in dollar. Hierdoor kan geprofiteerd worden van de waardeinstijging van de dollar ten opzichte van euro. Relatief ten opzichte van de benchmark is private equity overwogen in dollar exposure. Het aandeel van beleggingen private equity buiten de Verenigde Staten en Europa is relatief gering ten opzichte van de benchmarkgewichten. Een aantal in 2015 slecht renderende sectoren zoals energie en grondstoffen zijn onderwogen in de portefeuilles private equity.

## Grondstoffen

Over 2015 bedraagt het rendement op beleggingen in grondstoffen -20,0%. Het rendement van de benchmark bedraagt -22,6%. Binnen deze beleggingscategorie wordt in liquide en illiquide grondstoffen belegd. Over 2015 is het absolute rendement op de liquide grondstoffen -23,2%. Dat is een outperformance van 2,1 procentpunt. Het absolute rendement heeft vooral te lijden gehad van de sterke daling van de prijs van ruwe olie. De slechtst presterende sector is energie geweest, gevolgd door landbouw en metalen. In tegenstelling tot 2014 heeft de strategie van de portefeuillebeheerders om op bepaalde punten van de benchmark af te wijken in 2015 de grootste bijdrage aan de outperformance geleverd. Daarnaast hebben in 2015 de illiquide grondstofbeleggingen hun toegevoegde waarde bewezen, het absolute rendement hierop was 4,8%.

## Opportunity fund

Over 2015 bedraagt het rendement op het opportunity fund 10,0%. Het rendement van de benchmark bedraagt 10,1%. Deze beleggingscategorie omvat onder meer intellectueel eigendom (bijvoorbeeld rechten op films en televisieseries) en energiegerelateerde beleggingen.

## Infrastructuur

Het rendement op beleggingen in infrastructuur bedraagt over 2015 13,0%. Het rendement van de benchmark bedraagt 4,7%. Deze benchmark is deels gebaseerd op beursgenoteerde beleggingen. De feitelijke beleggingen zijn directe en indirecte participaties in overwegend niet-beursgenoteerde infrastructuurprojecten. Een vergelijking kan dus alleen maatgevend zijn op de

lange termijn. Lage(re) renteniveaus en daaruit voortvloeiende lagere discontovoeten waartegen de beleggingscashflows gewaardeerd worden, hebben tot een hoog absoluut rendement geleid. Verder zorgt de bestaande en nog steeds groeiende vraag naar infrastructuurbeleggingen voor een opwaartse prijsdruk met hogere waarderingen. Binnen de beleggingsportefeuille hebben met name de co-investeringen in onder andere havens en pijpleidingen bijgedragen aan het goede resultaat.

## Hedgefondsen

Over 2015 bedraagt het rendement van de hedgefondsen 13,0%. Het rendement van de benchmark bedraagt 15,5%. De benchmark is een cashbenchmark in Amerikaanse dollar plus een opslag van 3,5%. De grote waardeinstijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro heeft het hoge rendement in belangrijke mate veroorzaakt. Afgezien van valutaschommelingen is het rendement over 2015 bescheiden: 1,1%. Kwantitatieve aandelenstrategieën hebben het beste gepresteerd. Macro- en volatiliteitsfondsen hebben eveneens positief bijgedragen. De allocatie naar opkomende markten had het zwakste rendement.

## AFDEKKING RISICO'S IN OVERLAY

Pensioenfondsen kunnen de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen reduceren door zich tegen een daling van de rente te beschermen. Dit gebeurt over de gehele beleggingsportefeuille (overlay). Door het totale rendement te splitsen in het rendement van de beleggingen voor de renteafdekking en het rendement dat van de reguliere beleggingsportefeuille afkomstig is, ontstaat een beter inzicht in de samenstelling van het totale rendement. De volgende tabel toont deze splitsing van het rendement voor de periode 2011-2015.

## Splitsing van het rendement (in %)

	2015	2014	2013	2012	2011
Beleggingsportefolio	3,2	10,6	7,2	12,2	0
Renteafdekking	-0,5	3,9	-1	1,5	3,3
<b>Totaal</b>	<b>2,7</b>	<b>14,5</b>	<b>6,2</b>	<b>13,7</b>	<b>3,3</b>

In lijn met voorgaande jaren is de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen in 2015 voor 25% afgedekt (2014: 25%). Als gevolg van licht gestegen lange rentes was het negatieve effect hiervan op het rendement -0,5% (2014: 3,9%) tegen -0,4% in de benchmark. Dit is € -1,7 miljard (2014: € 11,5 miljard).

Inflatie is een van de belangrijkste risicofactoren van het fonds. Het bestuur heeft in 2015 een deel van de inflatiegevoeligheid afgedekt. Over 2015 is het rendement op inflatieafdekking evenals dat van de benchmark 0,0% (2014: -0,2%), omdat de inflatie nagenoeg gelijk is geweest aan 0. Dit is € -17 miljoen (2014: € -475 miljoen).

Gedurende 2015 zijn de valutarisico's van de beleggingen in Amerikaanse dollar, Britse pond, Zwitserse frank en Japanse yen deels tegen de euro afgedekt. Over 2015 bedraagt het totale rendement van de strategische afdekking van het valutarisico evenals dat van de benchmark -3,5% (2014: -3,9%), oftewel € -12,0 miljard (2014: € -11,8 miljard). Belangrijkste oorzaak van het negatieve rendement op de afdekking is de forse waardeinstijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro.

## JURIDISCHE CLAIMS

ABP belegt wereldwijd in beursgenoteerde bedrijven. In een enkel geval lijdt ABP verliezen op beleggingen als gevolg van fraude en misleiding. Bijvoorbeeld doordat de financiële positie van een bedrijf niet juist is voorgesteld of doordat andere, voor het nemen van een beleggingsbeslissing relevante informatie niet beschikbaar is.

Jaarlijks wordt in een aantal gevallen een rechtszaak gestart tegen bedrijven op grond van (vermeende) schendingen van effectenwetgeving. Het bestuur acht het zijn fiduciaire plicht om in zaken waarin ABP geldelijk verlies heeft geleden door fraude of misleiding, te onderzoeken of er juridische mogelijkheden zijn om schadevergoeding te eisen. Dit gebeurt via het uitvoeringsbedrijf APG. ABP

spant zich in om effectenrechtelijke procedures te monitoren en beoordeelt welke aanpak de meest adequate is. Dit kan variëren van het veiligstellen van een aandeel in een schadevergoeding door tijdig de vereiste documenten te (laten) registreren tot een actievere opstelling die kan resulteren in het initiëren van een 'eigen' zaak tegen de schadeveroorzaker. ABP doet dit prudent en binnen vastgestelde uitgangspunten. ABP laat elke zaak die in aanmerking komt beoordelen door externe deskundigen.

In de Verenigde Staten neemt ABP deel aan class actions. Geleden verliezen (althans een deel daarvan) worden verhaald door tijdig de vereiste documenten bij de daarvoor bestemde instantie (claims administrator) te (laten) registreren. Een class action is een groepsactie van beleggers die alle in dezelfde relevante periode door dezelfde fraude of misleiding zijn geraakt en schade hebben geleden. Bij een passieve deelname wordt de juridische procedure inhoudelijk gevoerd door de claims administrator. Bij uitzondering kan ABP, als de omstandigheden daar aanleiding toe geven, in een class action een actieve rol vervullen.

Deelname aan een effectenrechtelijke procedure, hetzij passief hetzij actief, vindt plaats op basis van no cure, no pay. Dit wil zeggen dat (zaak- en advocaat)kosten alleen verschuldigd zijn als een zaak succesvol wordt afgerond en nooit voor een bedrag hoger dan de uitgekeerde schadevergoeding.

ABP overweegt een actieve opstelling als:

- de financiële schade substantieel is
- de kans van slagen van een juridische procedure goed is en daarmee het vooruitzicht op een schadevergoeding positief
- de hoogte van een schadevergoeding naar verwachting de procedurekosten overtreft

Het verhalen van geleden schade is het primaire doel van het deelnemen aan of het instellen van een rechtszaak tot schadevergoeding. ABP is ook op dit moment actief betrokken bij 6 procedures.

## ONTWIKKELINGEN WET- EN REGELGEVING

Sinds 16 augustus 2012 is de Europese verordening European Markets Infrastructure Regulation (EMIR) van kracht. Regelgevers willen hiermee de OTC-derivatenmarkt (Over The Counter) veiliger en transparanter maken. Partijen die derivatentransacties sluiten, waaronder pensioenfondsen, zijn verplicht om deel te nemen aan een systeem van centrale clearing (afhandeling en verwerking van derivatentransacties). Hoewel de door de Europese Commissie beoogde transparantie en risicoreductie in het algemeen verdedigbaar zijn, pakken de voorstellen specifiek voor de pensioensector nadelig uit. Ze leiden tot hogere kosten en mogelijk zelfs tot een vergroting van het liquiditeitsrisico van pensioenfondsen.

Vanwege de onevenredig hoge kosten heeft de Europese Unie in 2012 pensioenfondsen vrijgesteld van de clearingverplichting tot 16 augustus 2015. Deze vrijstelling is in 2015 met 2 jaar verlengd tot 16 augustus 2017 en kan daarna nog een keer met 1 jaar worden verlengd tot 16 augustus 2018.

Pensioenfondsen gebruiken OTC-derivaten om het renterisico en het valutarisico te beheersen. In de afgelopen jaren is intensief overleg gevoerd met regelgevers en toezichthouders over EMIR. De inzet is de negatieve gevolgen van de nieuwe regelgeving te beperken zonder afbreuk te doen aan de doelstelling van de EU om de OTC-derivatenmarkt transparanter en veiliger te maken. Dit leidt er hopelijk toe dat de nadelige effecten van de nieuwe wetgeving voor pensioenfondsen zoveel mogelijk worden beperkt.

## VERANTWOORD BELEGGEN

Het bestuur heeft een nieuw beleid vastgesteld voor verantwoord en duurzaam beleggen. Het nieuwe beleid vloeit voort uit de ABP-visie op 2020 uit 2014. Daarin belooft ABP dat het de rendementen die nodig zijn om de huidige en toekomstige pensioenen te betalen op een verantwoorde en duurzame wijze realiseert. Ook belooft ABP de invloed uit zijn pensioenvermogen aan te wenden voor een duurzamere wereld. De grootste verandering is dat ABP in 2020 alleen bedrijven in de aandelen- en obligatieportefeuille heeft die voldoende aandacht

hebben voor mensenrechten, arbeidsrechten, milieu en het tegengaan van corruptie. In bedrijven die onvoldoende scores op deze terreinen belegt ABP alleen als er perspectief is dat ze met begeleiding (engagement) alsnog een voldoende niveau kunnen bereiken.

Vanuit het nieuwe insluitingsbeleid is de driehoek die ABP hanteert bij het beoordelen van beleggingen (risico, rendement en kosten) aangevuld met het criterium duurzaam en verantwoord. Dit is een andere aanpak dan het eerder gevoerde beleid. Toen werden criteria voor verantwoord beleggen gehanteerd als randvoorwaarde met een focus op uitsluiten. Er zijn ook kwantitatieve doelen afgesproken. Zo moeten de beleggingen in oplossingen voor milieu- en maatschappelijke vraagstukken in 2020 zijn verdubbeld naar € 58 miljard. Daarbij gaat het onder andere om afvalverwerking, waterzuivering, duurzaam vastgoed en hernieuwbare energie. In die laatste categorie is in 2014 nog voor € 1 miljard belegd, in 2020 moet dat € 5 miljard zijn. De CO<sub>2</sub>-uitstoot van de bedrijven in de aandelenportefeuille moet afnemen met 25%. Ook belegt ABP € 1 miljard meer in terreinen die voor (groepen) deelnemers belangrijk zijn, zoals onderwijs en veiligheid.

De vertaling van deze beloften naar nieuw beleid is in het najaar van 2014 gestart met een themasessie voor het hele bestuur over de praktijk van het verantwoord beleggen. Een werkgroep van 5 bestuursleden is vervolgens 7 keer bijeengekomen om te praten over een verdere verdieping, in lijn met

de ABP-visie op 2020. Toen de commissie het op hoofdlijnen eens was over de richting, is ook APG bij de werkgroep betrokken. Een onderzoek onder ongeveer 950 deelnemers en gepensioneerden, dat is uitgevoerd voordat het bestuur definitief met het nieuwe beleid akkoord is gegaan, heeft aangetoond dat er duidelijk draagvlak is voor het nieuwe beleid. Na de zomer heeft het voltallige bestuur ingestemd. In november 2015 is ook het verantwoordingsorgaan akkoord gegaan.

De implementatie van het nieuwe beleid krijgt de komende jaren stapsgewijs vorm, in nauwe samenwerking met de beheerders van de verschillende portefeuilles. In haar toespraak op de VN-klimaatconferentie in december heeft vicevoorzitter José Meijer bekend gemaakt dat alle beheerders van de aandelenportefeuille al met ingang van 2016 een zogenoemd CO<sub>2</sub>-budget krijgen. Deze maximale hoeveelheid CO<sub>2</sub> die 'hun' aandelen mogen uitstoten, wordt elk jaar stapsgewijs verkleind om in 2020 het reductiedoel van 25% te bereiken.

Voor het beleid en de verantwoording over verantwoord en duurzaam beleggen verwijzen wij naar het aparte verslag verantwoord en duurzaam beleggen. Voor dit verslag vraagt ABP vooraf aan deelnemers en maatschappelijke organisaties waarover zij willen lezen. Een onafhankelijk auditor toetst het verslag.

# Pensioenbeheer

De pensioenregeling van ABP geldt voor bijna 3 miljoen mensen: deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Om hun pensioen goed te kunnen beheren is niet alleen de vertaling van de regeling naar processen en systemen belangrijk, maar zeker ook de medewerkers die direct bij de uitvoering betrokken zijn.

## COMPLEXITEITSBEHEERSING

De complexiteit van de uitvoering is in de afgelopen jaren verder toegenomen, door frequente wijzigingen in wet- en regelgeving en aanpassingen van de pensioenregeling door de sociale partners. Dit heeft een behoorlijke invloed op de uitlegbaarheid, begrijpelijkheid en uitvoerbaarheid van de pensioenregeling.

Wet- en regelgeving domineren ook de verandercalender van de ICT en de opleidingsprogramma's van de medewerkers. Op onderdelen zijn de grenzen bereikt van wat nog uitvoerbaar is. Essentiële procesverbeteringen en/of belangrijk onderhoud aan systemen moeten daardoor worden doorgeschoven.

Het bestuur heeft het uitvoeringsbedrijf opdracht gegeven om de complexiteit van de pensioenregeling samen met de complexiteit van de uitvoering in kaart te brengen en mogelijke oplossingsrichtingen te verkennen. De oplossingen richten zich niet alleen op het beperken van de nu bestaande complexiteit, maar vooral ook op werkafspraken om toekomstige complexiteit beheersbaar te houden. Naast de maatregelen die het bestuur en het uitvoeringsbedrijf zelf kunnen nemen, zal op onderdelen overleg met de sociale partners in de Pensioenkamer nodig zijn.

## UITVOERING WIJZIGINGEN IN OF SAMENHANGEND MET DE PENSIOENREGELING

In de loop van 2015 is een aantal wijzigingen in de pensioenregeling doorgevoerd. Op 1 januari 2015 zijn de fiscale wetgeving, de Pensioenwet en de AOW gewijzigd. Dit heeft gevolgen gehad voor de

pensioenregeling van ABP. Verder heeft het bestuur besloten dat het, enkele uitzonderingen daargelaten, niet langer mogelijk is om het ouderdomspensioen op een datum in het verleden te laten ingaan. Vanaf 1 januari 2016 kan het pensioen wel op iedere gewenste dag van de maand ingaan. Dit biedt de deelnemer meer keuzevrijheid.

Op basis van afspraken tussen de sociale partners in de Pensioenkamer heeft ABP op 1 oktober 2015 een nettopensioenregeling geïntroduceerd. De regeling is bedoeld voor deelnemers die hun pensioenopbouw afgetopt zien boven een inkomen van € 100.000. Deze deelnemers kunnen ouderdoms- en nabestaandenpensioen opbouwen en een risicogedekt partnerpensioen. De regeling is intussen ingevoerd in de uitvoeringssystemen en processen.

De wijzigingen in de fiscale wetgeving hebben ook gevolgen gehad voor de eindloonregeling voor de militairen. Sinds 1 januari 2016 is het opbouwpercentage verlaagd. Om de lagere opbouw van het ouderdomspensioen te compenseren is het partnerpensioen bij overlijden op of na 65 jaar gestegen tot 70% van het ouderdomspensioen. Ook het partnerpensioen in de middelloonregeling is naar 70% van het ouderdomspensioen gestegen. Deze afspraak hebben sociale partners al in 2014 gemaakt, maar het heeft op 1 januari 2016 vorm gekregen in de regeling.

Het vrijwillige bijspaarproduct partnerpluspensioen (PPP) is per 1 januari 2016 in de hele ABP-regeling vervallen.

## GEGEVENSINCASSO EN START- EN STOPBRIEVEN

In 2015 heeft ABP veel stappen ondernomen om de processen in het systeem voor premie- en gegevensaanlevering (PRINS) te stroomlijnen, zowel richting werkgevers en gegevensleveranciers als intern. Het proces van gegevensincasso is inmiddels stabiel. De achterstanden in de administratie zijn bijgewerkt.

Daarnaast zijn de herinnerings- en rappelleringsprocessen van gegevensincasso aangescherpt en geïmplementeerd. Ook de achterstand in de WW-pensioenopbouw is bijgewerkt tot en met de eerste helft van 2015. Met UWV vindt op dit moment afstemming plaats om juiste en tijdige verwerking in de toekomst te kunnen garanderen. Deze maatregelen hebben geresulteerd in een verbetering van de tijdigheid van de start- en stopbrieven. Gedurende 2015 heeft over dit dossier periodiek overleg plaatsgevonden met de toezichthouders DNB en AFM.

## ONTWIKKELING VAN DE DEELNEMERSPOPULATIE

Het aantal (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden is in 2015 toegenomen tot 2.856.605. Als gevolg van de vergrijzing neemt het aantal deelnemers met ouderdomspensioen toe. De leeftijd waarop deelnemers met pensioen gaan stijgt. Dat heeft te maken met het aflopen van de vervroegd pensioenregeling FPU. Tegelijkertijd stijgt het aantal pensioengerechtigden door personeelsinkrimpingen bij diverse werkgevers. Hierdoor neemt het gebruik van deeltijdspensioen via ABP KeuzePensioen toe. Daarnaast maken pensioengerechtigden in toenemende mate gebruik van de mogelijkheid om in de eerste jaren een hoger pensioen te ontvangen, in ruil voor een lager pensioen in latere jaren. Hier speelt de stijgende AOW-leeftijd een rol. Pensioengerechtigden kiezen voor deze mogelijkheid om het gemis aan AOW-uitkering te compenseren.

Het aantal arbeidsongeschiktheidspensioenen is verder gedaald. Maatregelen in de diverse sectoren om de instroom naar arbeidsongeschiktheid te beperken hebben nog steeds effect. Maar ook de uitstroom van oudere arbeidsongeschikten heeft hieraan bijgedragen.

De daling van het aantal actieven heeft zich ook voortgezet in 2015. De grootste daling heeft zich voorgedaan in de sectoren onderwijs, defensie en energie-, nuts en waterbedrijven. De sector beroeps- en volwasseneneducatie heeft daarentegen een stijging van het aantal actieven laten zien.

De tabel hieronder geeft inzicht in de ontwikkeling en de samenstelling van de deelnemerspopulatie.

## Ontwikkeling van de deelnemerspopulatie (in aantallen personen)

	2015	2014	2013	2012	2011
Deelnemers	1.080.490	1.092.337	1.095.654	1.117.103	1.133.853
Gewezen deelnemers	941.586	927.148	922.350	913.135	901.372
Pensioengerechtigden	834.529	816.746	793.129	780.299	759.024
<b>Totaal</b>	<b>2.856.605</b>	<b>2.836.231</b>	<b>2.811.133</b>	<b>2.810.537</b>	<b>2.794.249</b>
Ouderdomspensioen	586.859	568.566	543.717	529.257	505.705
Arbeidsongeschiktheidspensioen	43.106	44.491	46.383	49.133	52.005
Nabestaandenpensioen	196.788	195.565	194.467	192.930	191.861
Wezenpensioen	7.776	8.124	8.562	8.979	9.453
<b>Totaal aantal gepensioneerden</b>	<b>834.529</b>	<b>816.746</b>	<b>793.129</b>	<b>780.299</b>	<b>759.024</b>

De totale deelnemerspopulatie is in 2015 met 0,7% toegenomen ten opzichte van 2014 (2014: 0,9%). Het aantal deelnemers is met 1,1% afgenomen (2014: - 0,3%), het aantal gewezen deelnemers is toegenomen met 1,6% (2014: 0,5%) en het aantal pensioengerechtigden is met 2,2% gestegen (2014: 3,0%).

## WAARDEOVERDRACHTEN

Over 2015 heeft ABP 9.621 inkomende waardeoverdrachten en 4.381 uitgaande waardeoverdrachten tijdig verwerkt. De aanvraagtermijn voor een individuele waardeoverdracht is vanaf 1 januari 2015 vervallen. Deze was in het verleden 6 maanden. De wijziging komt voort uit een aanpassing van een besluit met uitvoeringsregels voor de Pensioenwet en geldt voor indiensttredingen op of na 1 januari 2015. ABP werkt overigens altijd al mee bij aanvragen buiten deze termijn.

Bij een verzoek om waardeoverdracht moet de dekkingsgraad van beide fondsen voldoende zijn om de waardeoverdracht te kunnen uitvoeren. Eind september 2015 is de beleidsdekkingsgraad van ABP tot onder de 100,0% gedaald. Op grond van artikel 72 Pensioenwet moet het fonds de waardeoverdrachten dan opschorten. Sinds 1 oktober 2015 verwerkt ABP geen waardeoverdrachten meer. Zodra de beleidsdekkingsgraad voldoende is, worden alle verzoeken alsnog verwerkt.



## KLANTTEVREDENHEID

Het bestuur heeft een extern bureau de opdracht gegeven om onder deelnemers en pensioengerechtigden actief klanttevredenheidsonderzoeken uit te voeren. Daaruit blijkt dat de tevredenheid van zowel deelnemers als pensioengerechtigden in 2015 is gedaald (ten opzichte van 2014). Analyse laat zien dat dit vooral komt door aanpassingen van de pensioenregeling. Deze brengen bij zowel deelnemers als pensioengerechtigden onzekerheid teweeg. De tevredenheidsscores staan al jaren onder druk. Uit het onderzoek blijkt dat dit voor een belangrijk deel komt door de economische crisis en de daaruit voortvloeiende onzekerheid over het pensioen.

In 2015 is de gemiddelde tevredenheidsscore van deelnemers 7,0 (2014: 7,2). Dit is de tevredenheid over de afwikkeling van verzoeken om een pensioenraming, pensioenverevening of wijziging van persoonsgegevens. De gemiddelde tevredenheidsscore van pensioengerechtigden is 7,4 (2014: 7,6). Dit is de tevredenheid over de toekenning en het beheer van arbeidsongeschiktheids-, ouderdoms-, nabestaanden- of keuzepensioen (vroeger vroegpensioen). Onderstaande tabel geeft de resultaten weer.

### Klanttevredenheid

	2015	2014	2013	2012	2011
Deelnemers	7,0	7,2	7,2	7,3	7,4
Pensioengerechtigden	7,4	7,6	7,5	7,9	7,9

### Klachten

Ook het aantal klachten geeft een goede indicatie van de tevredenheid van de deelnemers over de dienstverlening. Het aantal klachten in 2015 bedraagt 220. Dat is een stijging van circa 21% ten opzichte van 2014. Dat komt vooral door een toename van het aantal klachten over informatievoorziening, met name over MijnABP. Deelnemers die pensioenprognoses bij naderende pensioenleeftijd opvroegen, hebben in MijnABP niet de informatie gekregen die ze zochten. Ook zijn er in 2015 meer klachten over de pensioenberekening en -betaling

geweest.

Van de 220 klachten gaan de meeste over de informatievoorziening (80, ongeveer 36%), de behandelingsduur (38, ongeveer 17%) en de pensioenberekening en -betaling (36, ongeveer 16%). De aard van de klachten is niet gewijzigd ten opzichte van 2014. 90% van de klachten heeft ABP binnen 4 weken beantwoord.

### Overzicht afgehandelde klachten naar aard

	2015	2014	2013	2012	2011
Informatievoorziening	80	60	64	44	55
Behandelingsduur	38	34	35	30	20
Toepassing van wet- en regelgeving	21	23	21	15	25
Klantvriendelijkheid	25	22	22	6	27
Pensioenberekening en -betaling	36	20	24	22	26
Geen/onvolledig pensioenoverzicht ontvangen	2	8	8	5	11
Overig	18	14	28	11	16
<b>Totaal aantal klachten</b>	<b>220</b>	<b>181</b>	<b>202</b>	<b>133</b>	<b>180</b>
In behandeling op 31 december	8	6	0	3	5

De meeste klachten hebben betrekking op specifieke incidentele situaties. Toch is de klachtenbehandeling aanleiding om een aantal communicatiemiddelen te actualiseren. Bijvoorbeeld de communicatie over de hoogte van het partnerpensioen vanaf het bereiken van de AOW-leeftijd in combinatie met afkoop van het eigen ouderdomspensioen. In deze gevallen heeft ABP de hoogte van het partnerpensioen niet tijdig gecommuniceerd (dat is 6 maanden van tevoren).

### Beroepschriften

Een deel van de klachten komt als beroepschrift bij de commissie van beroep. Daarom is ook het activiteitenoverzicht van deze commissie een graadmeter voor de tevredenheid. Onderstaande tabel toont het aantal ingediende beroepschriften en de afhandeling daarvan.

## Aantal beroepschriften en afhandeling

	2015	2014	2013	2012	2011
Ingediende beroepschriften	56	82	68	66	58
Beëindigde beroepsprocedures zonder beslissing	11	7	16	3	12
Beslissing: besluit bevestigd	63	50	43	57	43
Beslissing: besluit vernietigd	3	5	7	-	1
Beslissing: niet bevoegd	1	2	-	-	-
Beslissing: niet ontvankelijk	1	-	1	-	-
In behandeling op 31 december	66	89	71	70	64

In 2015 heeft de commissie 56 nieuwe beroepschriften ontvangen en zijn er 79 beroepschriften afgewikkeld. Van die 79 beroepschriften zijn er 63 met een bevestigende beslissing afgewikkeld terwijl in 11 gevallen het beroep werd ingetrokken. In drie gevallen heeft de commissie het besluit van het uitvoeringsbedrijf vernietigd. In een geval is het beroep niet ontvankelijk verklaard en in een geval heeft de commissie vastgesteld dat ze onbevoegd is het beroep te behandelen. Op 31 december 2015 waren er 66 beroepen in behandeling.

Verbijzonderd naar onderwerpen is het beeld als volgt:

- In 9 beroepszaken is een besluit aangaande

ouderdomspensioen bevestigd, tweemaal heeft de commissie een besluit vernietigd en in een geval is het beroep ingetrokken.

- In 33 beroepszaken is een besluit aangaande het invaliditeitspensioen of het ABP arbeidsongeschiktheidspensioen ( AAOP) bevestigd; een besluit is vernietigd en negen beroepen zijn ingetrokken.

- In 12 beroepszaken zijn besluiten over partnerpensioen of bijzonder partnerpensioen aan de orde geweest. In alle gevallen heeft de commissie die besluiten bevestigd.

Twee beroepszaken betreffen een besluit over het in rekening brengen van verzekeringstechnisch nadeel ( exit lasten). Een van die besluiten is bevestigd terwijl in het andere geval het beroep is ingetrokken. De commissie heeft twee besluiten van het uitvoeringsbedrijf over waardeoverdracht en een besluit over ABP Extra Pensioen bevestigd. Een beroep tegen het besluit om de pensioenen niet te indexeren is door de commissie niet ontvankelijk verklaard. In zes zaken is om toepassing van de bepalingen van de Abp-wet gevraagd; daarvan heeft de commissie in vijf gevallen het besluit van het uitvoeringsbedrijf om zich onbevoegd te verklaren bevestigd. In een geval heeft de commissie haar eigen onbevoegdheid uitgesproken op grond van artikel 61 Wet Privatisering ABP.

# Uitvoeringskosten

ABP beheert en belegt alle ingelegde premies met als doel zorg te dragen voor een goed pensioen. Kostentransparantie en kostenbeheersing hebben in 2015 – net als in voorgaande jaren – volop in de belangstelling gestaan, zowel bestuurlijk als maatschappelijk. Belanghebbenden willen terugzien dat ABP de pensioenregelingen efficiënt uitvoert en het toevertrouwde pensioenvermogen efficiënt beheert. Het bestuur staat volledig achter deze uitgangspunten. Kostenbeheersing speelt daarom een belangrijke rol in het beleid. Het bestuur heeft maatregelen genomen om de uitvoeringskosten de komende jaren verder te verlagen. Lagere uitvoeringskosten resulteren immers in hogere pensioenen voor de deelnemers. Transparantie naar de deelnemers bij de presentatie van de kosten is het uitgangspunt. In dit hoofdstuk legt het bestuur verantwoording af over de uitvoeringskosten 2015.

## VERANTWOORDING

In de verslaglegging over de uitvoeringskosten volgt het bestuur de meest recente aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Om de ontwikkeling van de kosten van vermogens- en pensioenbeheer te monitoren, neemt ABP bovendien al jaren deel aan de wereldwijde benchmarkvergelijkingen door Cost Effectiveness Measurement (CEM).

De kosten van vermogensbeheer zijn in absolute zin hoog. Deze kosten staan echter niet los van de beleggingsstijl en de beoogde doelen, de samenstelling van de beleggingsportefeuille en de behaalde rendementen, in relatie tot de gelopen risico's. Hieronder vindt u een toelichting op de uitvoeringskosten van vermogensbeheer. De kosten van vermogensbeheer zijn uitgesplitst naar kosten per beleggingscategorie. In de toelichting wordt expliciet stilgestaan bij de belangrijkste drivers van de kosten.

De uitvoeringskosten van pensioenbeheer en de servicescore liggen binnen de norm die het bestuur al eerder heeft gesteld, namelijk het eerste kwartiel van de Nederlandse peergroep in de CEM-benchmark. De servicescore behoort momenteel tot de top van de pensioenwereld. Het bestuur wil ook

de komende jaren, bij dalende kosten per deelnemer, de servicescore op een hoog niveau handhaven. De Wet pensioencommunicatie biedt de kans om deelnemers meer digitaal te informeren. Daarmee behoort een efficiëntere uitvoering tot de mogelijkheden.

Hieronder worden de kosten over 2015 en de effecten van de meerjarige afspraken met het uitvoeringsbedrijf verder toegelicht.

## UITVOERINGSKOSTEN VAN VERMOGENSBEHEER

Voor de kosten van vermogensbeheer is in het maatschappelijk debat veel aandacht. De absolute bedragen zijn dan ook aanzienlijk, zeker in het geval van ABP gegeven zijn omvang. Dit leidt regelmatig tot vragen over nut en noodzaak van deze kosten. Met name de hoogte van prestatievergoedingen roept vragen op in het maatschappelijk debat. Het bestuur is zich terdege bewust van de vragen die leven in de maatschappij. Ook in 2015 zijn daarom opnieuw stappen gezet in de verdere verlaging van zowel beheer- als prestatievergoedingen.

De vermogensbeheerkosten moeten altijd in relatie tot (extra) rendement en risico worden gezien.

Langs deze 3 assen maakt het bestuur keuzes om te komen tot een goed rendement na kosten. Zo kiest ABP voor een 'duurdere' actieve beleggingsstijl om na kosten een rendement boven de benchmark te realiseren. Hiermee gaan wel hogere beheervergoedingen gepaard en met name ook prestatievergoedingen. Private equity en hedgefondsen zijn de beleggingscategorieën met het hoogste kostenniveau. Bij private equity worden de kosten gerechtvaardigd door het nettorendement dat ABP na aftrek van alle kosten met deze beleggingscategorie behaalt. Over 2015 bedraagt het nettorendement van private equity 24,8%. Over de afgelopen 5 jaar is dit rendement gemiddeld 16,3% per jaar. Hoewel een hoger kostenniveau bij private equity inherent is aan de activiteiten en de gerealiseerde en verwachte rendementen, probeert ABP deze kosten waar

mogelijk toch te reduceren. Het uitvoeringsbedrijf heeft bijvoorbeeld een programma gestart om private-equitybeleggingen zelf te selecteren. Zo kan ABP fund-of-fundkosten en prestatievergoedingen voorkomen. Het zorgvuldig opbouwen van een interne portefeuille is een meerjarig proces. Op de langere termijn verwacht het bestuur dat dit tot een substantiële kostendaling leidt. De beleggingscategorie hedgefondsen kent ook relatief hoge kosten. Behalve stabiele rendementen staat daar een verlaging van het risico in de portefeuille tegenover. In de afgelopen 5 jaar heeft ABP in de categorie hedgefondsen na aftrek van kosten een rendement van 9,2% gerealiseerd (2015: 13,0%). Exclusief valutaresultaten is dit 5-jaars rendement 4,8%. Bezien vanuit de totale portefeuille heeft ABP met de actieve beleggingsstijl na aftrek van kosten in de afgelopen 5 jaar € 10,7 miljard (2015: € 3,4 miljard) extra voor zijn deelnemers verdiend.

In de weergave van de vermogensbeheerkosten zijn daar waar de werkelijke kosten niet expliciet uit de financiële administratie zijn af te leiden schattingen opgenomen. Om deze schattingen te kunnen maken zijn enkele aannames gedaan. Zo bepaalt ABP de transactiekosten van overlay en transactiekosten van beleggingen die niet via fondsen voor gemene rekening lopen op basis van de uitgangspunten en berekeningsmethodiek van de Pensioenfederatie. Van illiquide beleggingen zijn de werkelijke kosten in het vierde kwartaal niet altijd tijdig beschikbaar. In die situaties zijn de werkelijke kosten tot en met het derde kwartaal opgenomen, aangevuld met schattingen voor het vierde kwartaal (gebaseerd op de werkelijke kosten van het vierde kwartaal van het jaar daarvoor).

Net als in voorgaande jaren zijn in de jaarrekening de kosten verantwoord volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving 610. Dit betreft enkel de gefactureerde kosten. Niet gefactureerde kosten van de externe vermogensbeheerders zijn in de jaarrekening gesaldeerd met beleggingsresultaten. Met als gevolg dat in de jaarrekening (Toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten, zie de tabel Beleggingsresultaten netto) een lager bedrag aan kosten is verantwoord dan in het bestuursverslag. De volgende tabel geeft de aansluiting tussen beide weer.

## Aansluiting kosten vermogensbeheer

in € mln	Totaal 2015	Totaal 2014
<b>Bestuursverslag</b>		
Beheervergoedingen	1.424	1.315
Prestatievergoedingen	739	1.050
Transactiekosten	218	171
<b>Totaal</b>	<b>2.382</b>	<b>2.536</b>
<b>Jaarrekening</b>		
Rechtstreeks gefactureerde kosten: Beheervergoeding	390	397
<b>Verschil:</b>	<b>1.992</b>	<b>2.139</b>
betreft: niet rechtstreeks gefactureerde kosten (onderdeel van beleggingsresultaten in de jaarrekening)		

## Verlagen van de uitvoeringskosten van vermogensbeheer

Het bestuur wil de totale kosten van vermogensbeheer verlagen. Daarom heeft het bestuur samen met het uitvoeringsbedrijf begin 2013 een plan van aanpak opgesteld, dat rekening houdt met beleggingsstijl, risicoprofiel, omvang en samenstelling van de portefeuille. ABP besteedt in eerste instantie met name aandacht aan het verlagen van de beheervergoedingen. In 2015 zijn positieve resultaten te zien. De beheervergoedingen zijn verder gedaald, met 0,6 basispunt (2014: -2,9 basispunten). Dit komt door een lagere relatieve vergoeding aan het uitvoeringsbedrijf, minder beleggingen via externe beheerders en verlaging van de vergoedingen aan externe vermogensbeheerders. Bovendien heeft het bestuur programma's opgezet om de kosten te verlagen, zonder dat dit ten koste gaat van het rendement of gepaard gaat met een hoger risico. Ook de prestatievergoedingen krijgen aandacht. Het bestuur blijft zich de komende jaren richten op kostenverlagingen bij vermogensbeheer.

Het uiteindelijk verwachte nettorendement (na kosten) en het bijbehorende risicoprofiel blijven de belangrijkste uitgangspunten bij het beoordelen van de kosten. Als beleggen in illiquide categorieën, ondanks de relatief hogere kosten, aantrekkelijk is voor de deelnemers, doet het bestuur dat.

## Kosten van vermogensbeheer in perspectief

Bij een evaluatie van de kosten van vermogensbeheer moet niet alleen gekeken worden naar de absolute hoogte van de gerapporteerde kosten. Het beleggingsbeleid, dat is opgesteld volgens de economische visie en de beleggingsovertuigingen van het bestuur, beïnvloedt immers de hoogte van de kosten. Het beleggingsbeleid leidt tot een verdeling tussen beleggingscategorieën (beleggingsmix) en zegt iets over de manier waarop wordt belegd (actief/passief). Dit zijn belangrijke drivers voor het kostenniveau. Ook de omvang van het belegd vermogen en de behaalde performance beïnvloeden de kosten van vermogensbeheer. Hieronder worden de verschillende kostendiversities toegelicht.

### De omvang van het belegd vermogen

De kosten van vermogensbeheer hangen voor een belangrijk deel samen met de omvang van het belegd vermogen. Hoe groter het belegd vermogen, des te hoger de absolute kosten. Daar staat tegenover dat een grotere omvang van het beheerd vermogen naar verwachting ook schaalvoordelen oplevert. De omvang van het belegd vermogen is met name van invloed op de beheervergoedingen. Uitgedrukt in basispunten van het belegd vermogen is sprake van een relatieve kostendaling van 0,6 basispunt. De beheervergoedingen in basispunten zijn afgenomen door schaalvoordelen en besparingen die volgen uit de afspraken met het uitvoeringsbedrijf. Door toename van het belegd vermogen zijn de absolute beheervergoedingen in 2015 wel per saldo met € 109 miljoen gestegen.

### De verhouding tussen beleggingscategorieën waarin wordt belegd

Een van de belangrijkste drivers van de totale kosten is de beleggingsmix. De beleggingsmix heeft zowel

invloed op de hoogte van de beheervergoedingen als op de hoogte van de prestatievergoedingen. De tabellen met de beleggingskosten, beheervergoedingen en prestatievergoedingen per beleggingscategorie tonen duidelijk het verschil in kosten tussen de verschillende beleggingscategorieën. Alternatieve beleggingen zijn duurder dan liquide beleggingen. De categorieën private equity en hedgefondsen springen daarbij het meest in het oog. Deze categorieën maken samen 10,8% van de portefeuille uit, maar dragen 36,6 basispunten bij aan de totale 61,2 basispunten aan vermogensbeheerkosten. Over de langere termijn behaalt ABP met beleggingen in hedgefondsen rendementen die vergelijkbaar zijn met die van beleggingen in aandelen, maar wel tegen een lager risico. Ook de kosten van de categorie private equity zijn in vergelijking met andere categorieën relatief hoog. Deze beleggingen leveren na aftrek van alle kosten echter ook een rendement op voor de deelnemers. Alternatieve beleggingen zijn aantrekkelijke categorieën in de beleggingsmix, onder andere door een illiquiditeitspremie en diversificatievoordelen. Door een hogere allocatie naar illiquide beleggingen kan ABP duurder zijn dan andere fondsen. Het bestuur vindt deze kosten echter gerechtvaardigd omdat deze categorie ook een positieve bijdrage levert aan het risico- en rendementsrisicoprofiel.

### De manier waarop wordt belegd

Ook de beleggingsstijl drijft de kosten van vermogensbeheer. Het bestuur voert voor het overgrote deel van de beleggingen een actieve beleggingsstijl, met als doel extra rendement boven de benchmark te behalen. Deze stijl brengt hogere kosten met zich mee dan bijvoorbeeld een passieve stijl, die de benchmark volgt. Hierdoor kan ABP vergeleken met andere fondsen hogere kosten hebben, maar daar staan naar verwachting hogere opbrengsten voor de deelnemers tegenover. In 2015 heeft ABP een rendement boven de benchmark behaald van 0,91% (2014: 0,45%). Onder andere met actief management heeft ABP voor de deelnemers bruto € 5,6 miljard extra rendement gerealiseerd (2014: € 3,9 miljard). Na aftrek van alle kosten (zowel beheervergoedingen als prestatievergoedingen) is dit netto € 3,3 miljard (2014: € 1,4 miljard).

## De behaalde performance

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

Alleen een integrale afweging van al deze factoren over een langere termijn maakt een juiste evaluatie van het niveau van de kosten van het vermogensbeheer mogelijk.

## Vermogensbeheerkosten 2015

De tabel hieronder toont de kostensoorten waaruit de beleggingskosten bestaan en de ontwikkeling daarvan ten opzichte van 2014.

### Beleggingskosten

	2015		2014	
	€ mln	bp	€ mln	bp
Beheervergoeding	334	9,5	335	10,4
Beheervergoeding externe vermogensbeheerders	861	24,4	793	24,7
Bewaarloon	45	1,3	30	0,9
Overige kosten	183	5,2	157	4,9
<b>Beheervergoedingen</b>	<b>1.424</b>	<b>40,3</b>	<b>1.315</b>	<b>40,9</b>
Prestatievergoedingen	739	20,9	1.050	32,7
<b>Beleggingskosten</b>	<b>2.163</b>	<b>61,2</b>	<b>2.365</b>	<b>73,6</b>

De beleggingskosten bestaan uit beheervergoedingen en prestatievergoedingen. De beleggingskosten zijn in totaal afgenomen met € 202 miljoen (2014: + € 182 miljoen). Dit is een daling van 12 basispunten (2014: -2 basispunten). Een basispunt is een honderdste procentpunt. Het totaal van de beheervergoedingen in 2015 bedraagt € 1.424 miljoen. Uitgedrukt in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen van € 353,4 miljard heeft het bestuur een besparing gerealiseerd van 0,6 basispunt (2014: -2,9 basispunten). Door de toename van het belegd vermogen is de totale beheervergoeding wel hoger dan in 2014.

De beheervergoeding (eerste regel in bovenstaande tabel) bestaat uit de aan vermogensbeheer toegerekende kosten van het uitvoeringsbedrijf. Deze kosten zijn in absolute termen met € 1,5 miljoen gedaald naar € 334 miljoen. Relatief gezien zijn de kosten met 0,9 basispunten gedaald. Oorzaken van de daling zijn een stijging van het gemiddeld belegd vermogen en een lagere fee.

De beheervergoedingen voor externe vermogensbeheerders zijn met € 68 miljoen gestegen tot € 861 miljoen. Relatief gezien zijn deze kosten gedaald met 0,3 basispunt als gevolg van heronderhandeling met externe managers, een stijging van het beheerd vermogen en goedkopere vormen van extern beheer zoals joint ventures en co-investments.

Het bewaarloon omvat de vergoeding voor het in bewaring geven van beleggingstitels bij een bewaarbedrijf. Deze kosten zijn gestegen met € 15 miljoen tot € 45 miljoen.

De overige kosten, die onder andere bestaan uit auditkosten (€ 16,4 miljoen), toegerekende eigen kosten van het pensioenfonds (€ 4,4 miljoen), advieskosten, bankkosten, administratiekosten en due-diligencekosten gerelateerd aan het beleggen, zijn met € 26 miljoen gestegen tot € 183 miljoen. Relatief gezien zijn deze kosten met 0,3 basispunt gestegen. Extra kosten om de AIFMD na te leven verklaren onder andere de relatieve stijging in 2015. De AIFMD is de richtlijn voor het financieel toezicht op beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en serviceproviders.

Deze richtlijn is sinds halverwege 2014 van kracht. In 2015 zijn deze kosten voor het eerst het hele jaar van toepassing.

De prestatievergoedingen van € 739 miljoen zijn vergoedingen aan externe managers voor een (meerjarige) performance boven het afgesproken (benchmark)rendement (zie de tabel Nettorendementen). Deze vergoedingen betaalt ABP uit het behaalde (extra) rendement. De prestatievergoedingen zijn met € 311 miljoen gedaald, oftewel 11,8 basispunten. Deze daling is vooral het gevolg van lagere prestatievergoedingen bij private equity, hedgefondsen en aandelen ontwikkelde landen. Bij hedgefondsen en aandelen ontwikkelde landen is sprake van een lagere performance dan in 2014, met lagere prestatievergoedingen tot gevolg. Op totaalniveau is de toegevoegde waarde van de hedgefondsen en aandelen ontwikkelde landen in 2015 330 respectievelijk 43 basispunten lager dan in 2014. ABP betaalt de prestatievergoedingen bij illiquide beleggingen doorgaans (pas) op basis van gerealiseerde rendementen. Dat betekent dat prestatievergoedingen tot die tijd worden bepaald (en niet per se betaald) op basis van ongerealiseerde rendementen. Bij een lagere performance over een bepaalde periode kan het dus gebeuren dat het bestuur de reservering voor prestatievergoedingen naar beneden toe moet bijstellen. Dit kan een negatieve prestatievergoeding over die periode tot gevolg hebben. In 2015 heeft dit zich voorgedaan bij infrastructuur en bij opportunity fund. Daar is sprake geweest van een negatieve prestatievergoeding van € 1,9 miljoen respectievelijk € 6,7 miljoen, als gevolg van lagere rendementen bij onderliggende externe mandaten.

Zoals de Pensioenfederatie voorschrijft, maakt ABP onderscheid tussen beleggingskosten en transactiekosten. Transactiekosten zijn niet altijd beschikbaar en worden daarom deels geschat. De

transactiekosten bestaan uit in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels en acquisitiekosten. De geïdentificeerde transactiekosten over 2015 bedragen naar schatting € 218 miljoen (2014: € 171 miljoen). Dit is 6,2 basispunten (2014: 5,3 basispunten). Hogere in- en uitstapkosten voor beleggingsfondsen, een gevolg van hogere allocatiestromen, hebben de stijging van deze kosten veroorzaakt. Wijzigingen in de normportefeuille en marktbevingen verklaren op hun beurt de hogere allocatiestromen. Andere oorzaken van de gestegen kosten zijn de hogere geadmistrateerde transactiekosten (€ 6,3 miljoen, door toegenomen vastgoedtransacties en beleggingen private equity) en hogere overige geschatte transactiekosten voor overlay en overig (€ 9,7 miljoen). Deze overige geschatte transactiekosten zijn geschatte kosten voor afgesloten rente- en valutahedgecontracten, die het bestuur inzet om het rente- en valutarisico (deels) af te dekken. De stijging in 2015 is met name het gevolg van een toename van het aantal afgesloten valutacontracten. ABP heeft de kosten van deze contracten geschat volgens de rekenregel uit de richtlijnen van de Pensioenfederatie.

De tabellen hierna tonen per beleggingscategorie de verdeling van de beleggingskosten en de uitsplitsing daarvan naar beheervergoedingen en prestatievergoedingen alsmede de transactiekosten. Naast de absolute kosten zijn 2 kolommen met relatieve grootheden opgenomen. In de kolom basispunten per categorie (bp per cat.) zijn de kosten uitgedrukt als basispunten van het gemiddeld belegd vermogen per categorie. In de kolom basispunten van het totaal (bp v/h totaal) staat per categorie de bijdrage in basispunten aan de totale kosten.

## Beleggingskosten per beleggingscategorie (= som beheer- en prestatievergoedingen)

	2015				2014			
	Gemiddeld belegd vermogen € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal	Gemiddeld belegd vermogen € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal
<b>Vastrentende waarden</b>		<b>133</b>		<b>3,8</b>		<b>119</b>		<b>3,7</b>
Staatsobligaties	53.971	28	5	0,8	47.549	27	6	0,8
Bedrijfsobligaties	49.737	77	16	2,2	45.577	77	17	2,4
Obligaties opkomende markten	6.398	28	43	0,8	4.480	16	36	0,5
<b>Inflatiegerelateerd</b>		<b>18</b>		<b>0,5</b>		<b>18</b>		<b>0,6</b>
Inflatiegerelateerde obligaties	27.791	15	5	0,4	23.975	14	6	0,4
Alternative inflation	2.819	3	12	0,1	2.988	5	15	0,1
<b>Aandelen</b>		<b>262</b>		<b>7,4</b>		<b>296</b>		<b>9,2</b>
Aandelen ontwikkelde landen	90.168	132	15	3,7	88.750	194	22	6,0
Aandelen opkomende landen	28.532	130	45	3,7	26.234	103	39	3,2
<b>Alternatieve beleggingen</b>		<b>1.744</b>		<b>49,4</b>		<b>1.925</b>		<b>59,9</b>
Vastgoed	35.915	271	76	7,7	29.774	260	87	8,1
Private equity	17.900	795	444	22,5	15.819	883	558	27,5
Opportunity fund	2.943	41	138	1,2	2.801	47	170	1,5
Grondstoffen	12.112	54	44	1,5	10.811	37	34	1,1
Infrastructuur	6.960	84	121	2,4	5.409	105	194	3,3
Hedgefondsen	20.341	500	246	14,1	17.574	592	337	18,4
<b>Overlay</b>		<b>6</b>		<b>0,2</b>		<b>6</b>		<b>0,2</b>
Overlay & overig	-2.163	6	-27	0,2	-493	6	-128	0,2
<b>Totaal</b>	<b>353.424</b>	<b>2.163</b>		<b>61,2</b>	<b>321.248</b>	<b>2.365</b>		<b>73,6</b>

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers



## Beheervergoedingen per beleggingscategorie

	2015				2014			
	Gemiddeld belegd vermogen € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal	Gemiddeld belegd vermogen € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal
<b>Vastrentende waarden</b>		<b>105</b>		<b>3</b>		<b>102</b>		<b>3,2</b>
Staatsobligaties	53.971	28	5	0,8	47.549	27	6	0,8
Bedrijfsobligaties	49.737	60	12	1,7	45.577	63	14	1,9
Obligaties opkomende markten	6.398	17	26	0,5	4.480	13	29	0,4
<b>Inflatiegerelateerd</b>		<b>18</b>		<b>0,5</b>		<b>18</b>		<b>0,6</b>
Inflatiegerelateerde obligaties	27.791	15	5	0,4	23.975	14	6	0,4
Alternative inflation	2.819	3	12	0,1	2.988	5	15	0,1
<b>Aandelen</b>		<b>188</b>		<b>5,3</b>		<b>188</b>		<b>5,9</b>
Aandelen ontwikkelde landen	90.168	102	11	2,9	88.750	112	13	3,5
Aandelen opkomende landen	28.532	86	30	2,4	26.234	76	29	2,4
<b>Alternatieve beleggingen</b>		<b>1.107</b>		<b>31,3</b>		<b>1.001</b>		<b>31,1</b>
Vastgoed	35.915	243	68	6,9	29.774	229	77	7,1
Private equity	17.900	332	185	9,4	15.819	301	191	9,4
Opportunity fund	2.943	47	161	1,3	2.801	45	152	1,4
Grondstoffen	12.112	49	40	1,4	10.811	39	36	1,2
Infrastructuur	6.960	86	124	2,4	5.409	81	151	2,5
Hedgefondsen	20.341	350	174	9,9	17.574	304	173	9,5
<b>Overlay</b>		<b>6</b>		<b>0,2</b>		<b>6</b>		<b>0,2</b>
Overlay & overig	-2.163	6	-27	0,2	-493	6	-128	0,2
<b>Totaal beheervergoedingen</b>	<b>353.424</b>	<b>1.424</b>		<b>40,3</b>	<b>321.248</b>	<b>1.315</b>		<b>40,9</b>

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers

## Prestatievergoedingen per beleggingscategorie

	2015				2014			
	Gemiddeld belegd vermogen € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal	Gemiddeld belegd vermogen € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal
<b>Vastrentende waarden</b>		<b>28</b>		<b>0,8</b>		<b>17</b>		<b>0,5</b>
Staatsobligaties	53.971	-	-	-	47.549	-	-	-
Bedrijfsobligaties	49.737	17	4	0,5	45.577	14	3	0,4
Obligaties opkomende markten	6.398	11	18	0,3	4.480	3	7	0,1
<b>Inflatiegerelateerd</b>		<b>-</b>		<b>-</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
Inflatiegerelateerde obligaties	27.791	-	-	-	23.975	-	-	-
Alternative inflation	2.819	-	-	-	2.988	-	-	-
<b>Aandelen</b>		<b>75</b>		<b>2,1</b>		<b>108</b>		<b>3,4</b>
Aandelen ontwikkelde landen	90.168	31	3	0,9	88.750	82	9	2,5
Aandelen opkomende landen	28.532	44	15	1,2	26.234	26	10	0,8
<b>Alternatieve beleggingen</b>		<b>637</b>		<b>18,0</b>		<b>924</b>		<b>28,8</b>
Vastgoed	35.915	28	8	0,8	29.774	31	10	1
Private equity	17.900	463	259	13,1	15.819	582	368	18,1
Opportunity fund	2.943	-7	-23	-0,2	2.801	2	8	0,1
Grondstoffen	12.112	5	4	0,1	10.811	-2	-2	-0,1
Infrastructuur	6.960	-2	-3	-0,1	5.409	23	43	0,7
Hedgefondsen	20.341	150	76	4,2	17.574	288	164	8,9
<b>Overlay</b>		<b>-</b>		<b>-</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
Overlay & overig	-2.163	-	-	-	-493	-	-	-
<b>Totaal prestatievergoedingen</b>	<b>353.424</b>	<b>739</b>		<b>20,9</b>	<b>321.248</b>	<b>1.050</b>		<b>32,7</b>

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers

## Transactiekosten

	Gemiddeld belegd vermogen € mln	In- en uittreedfees Pools	Geadmisteerde transactiekosten illiquide beleggingen	Overige geschatte transactiekosten	Totaal 2015	Totaal 2014
<b>Vastrentende waarden</b>						
Staatsobligaties	53.971	15	-	-	15	4
Bedrijfsobligaties	49.737	5	-	-	5	9
Obligaties opkomende markten	6.398	11	-	-	11	8
<b>Inflatiegerelateerd</b>						
Inflatiegerelateerde obligaties	27.791	5	-	-	5	1
Alternative inflation	2.819	1	-	-	1	4
<b>Aandelen</b>						
Aandelen ontwikkelde landen	90.168	42	-	-	42	21
Aandelen opkomende landen	28.532	17	-	-	17	25
<b>Alternatieve beleggingen</b>						
Vastgoed	35.915	3	18	-	21	18
Private equity	17.900	-	17	-	17	9
Hedgfondsen	2.943	-	1	-	1	1
Grondstoffen	12.112	13	1	-	14	9
Opportunity fund	6.960	-	2	-	2	1
Infrastructuur	20.341	-	6	-	6	11
<b>Overlay</b>						
Overlay & overig	- 2.163	-	-	61	61	52
<b>Totaal 2015</b>	<b>353.424</b>	<b>112</b>	<b>45</b>	<b>61</b>	<b>218</b>	
Totaal 2014	321.248	81	38	52		171

## Benchmarking

Vergelijkingen tussen ABP en andere pensioenfondsen laten zien dat het kostenniveau van ABP zowel absoluut als relatief in basispunten van het belegd vermogen hoger ligt dan het gemiddelde van de andere pensioenfondsen. In 2015 heeft ABP deelgenomen aan het benchmarkonderzoek van CEM (gebaseerd op de kosten van 2014). Het doel van dit onderzoek is te achterhalen of beheerkosten

en performancevergoedingen effectief zijn aangewend in vergelijking met peers. Het bestuur heeft het onderzoek zowel ten opzichte van nationale als internationale peers laten uitvoeren. Het onderzoek beziet kosten in relatie tot de beleggingsmix en de beleggingsstijl en zet ze af tegen de toegevoegde waarde. Uit het onderzoek is naar voren gekomen dat de vermogensbeheerkosten van ABP, rekening

houdend met beleggingsmix en beleggingsstijl, lager zijn in vergelijking met zowel nationale als internationale peers. Ook is sprake van een hogere toegevoegde waarde ten opzichte van de benchmarkpeers. Uit het CEM-rapport blijkt dat de toegevoegde waarde over een 5-jaarsperiode (2010-2014) € 13,4 miljard hoger is dan de toegevoegde waarde van de benchmarkpeers.

## UITVOERINGSKOSTEN VAN PENSIOENBEHEER

De belangrijkste kostenindicator voor pensioenbeheer is de kostprijs per deelnemer. Deze kostprijs per deelnemer heeft in 2015 een belangrijke daling laten zien: in vergelijking met voorgaande jaren is sprake van een daling van € 4 per deelnemer naar € 84. De daling is een gevolg van lagere vergoedingen voor het uitvoeringsbedrijf en lagere projectkosten. De resultaten van de reorganisatie bij het uitvoeringsbedrijf komen hiermee tot uitdrukking in de lagere kosten per deelnemer door de verlaging van de vergoedingen.

De kosten van pensioenbeheer omvatten de kosten van deelnemerstransacties, communicatie met deelnemers, werkgevers- en gegevensbeheer, governance en financieel beheer.

In 2015 zijn de totale uitvoeringskosten van pensioenbeheer € 160,5 miljoen, inclusief € 8,3 miljoen toegerekende eigen kosten van het pensioenfonds.

In 2015 heeft het bestuur extra kosten gemaakt om de pensioenregeling aan de Nederlandse wetgeving aan te passen (zie hoofdstuk Pensioenbeheer). Dit heeft in totaal een investering gevergd van € 0,9 miljoen. Deze investering is meegenomen in de kosten van pensioenbeheer.

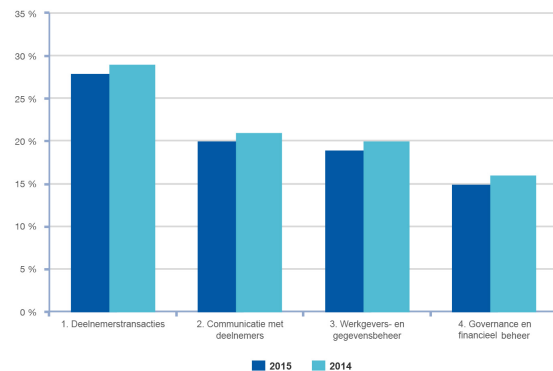
### Kosten per deelnemer

Conform de aanbeveling van de Pensioenfederatie drukt ABP de kosten van pensioenbeheer uit in kosten per deelnemer. Het aantal deelnemers is de som van het aantal actieve en pensioengerechtigde deelnemers. Het aantal actieve en pensioengerechtigde deelnemers is gelijk aan het

aantal dat in jaarstaat J701 aan DNB wordt gerapporteerd. Ontdubbeling vindt plaats voor samenloop van bijvoorbeeld (deeltijd)arbeid en/of (deeltijd)pensioen.

De grafiek hieronder laat de pensioenuitvoeringskosten per activiteit per deelnemer zien. Deze zijn in 2015 over de volle linie gedaald.

Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer



De tabel hieronder toont de totale pensioenuitvoeringskosten in meerjarig perspectief.

### Kosten van pensioenbeheer per deelnemer

	2015	2014	2013	2012	2011
Uitvoeringskosten van pensioenbeheer (x € 1.000)	160.450	168.488	169.002	168.567	169.969
Aantal deelnemers, CEM-definitie	1.915.019	1.909.083	1.888.783	1.897.402	1.892.877
Kosten per deelnemer in €	84	88	89	89	90
Verskil t.o.v. vorig jaar	-4	-1	0	-1	-2

\* De CEM-cijfers over 2015 komen pas medio 2016 beschikbaar.

In 2015 heeft ABP een (laatste) bijdrage van de Stichting fonds vrijwillig vervroegd uittreden overheidspersoneel ontvangen om de kosten voor de uitvoering van de regeling Flexibel Pensioen en Uittreden (FPU) te dekken. Deze bijdrage was € 1,7 miljoen en is in bovenstaande tabel niet in mindering gebracht op de uitvoeringskosten. Dit verklaart waarom de pensioenuitvoeringskosten in de jaarrekening afwijken van deze opgave.

## Benchmark

Het bestuur monitort de ontwikkeling van de kosten van pensioenbeheer door jaarlijks deel te nemen aan de wereldwijde benchmarkvergelijkingen door CEM. Deze benchmark vergelijkt ABP met een groep grote Nederlandse pensioenfondsen, een groep grote Nederlandse én buitenlandse fondsen en de totale benchmark (wereld). Het jaar 2014 is het meest recente jaar waarover CEM-cijfers beschikbaar zijn. De benchmark bestaat uit pensioenfondsen die hun gegevens 4 opeenvolgende jaren hebben aangeleverd. Zo voorkomt CEM sterke schommelingen van het gemiddelde als gevolg van een andere peergroep samenstelling zoveel mogelijk.

De kosten voor pensioenbeheer per ABP-deelnemer liggen in 2014 (€ 88) onder het gemiddelde van de grote Nederlandse pensioenfondsen (€ 99) en onder het wereldgemiddelde (€ 101). Maar de kosten liggen boven het gemiddelde van de grote Nederlandse én buitenlandse fondsen (€ 78).

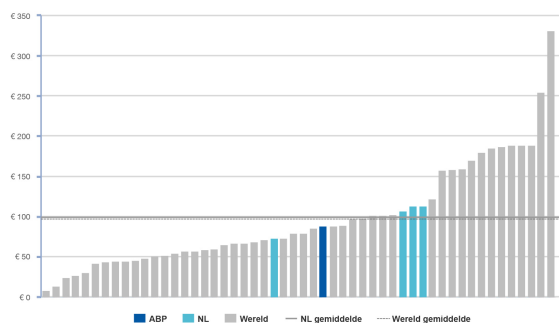
## Vergelijking kostprijs met benchmark

alle bedragen x € 1	2015	2014	2013	2012	2011
ABP	84	88	89	89	90
CEM-gemiddelde Nederlandse fondsen*	nb*	99	90	87	89
CEM-gemiddelde buitenlandse fondsen*	nb*	78	75	73	73
CEM-wereldgemiddeld*	nb*	101	93	89	88

\* De benchmark bestaat uit pensioenfondsen die hun gegevens 4 opeenvolgende jaren hebben aangeleverd. De CEM-cijfers over 2015 komen pas half 2016 beschikbaar.

De volgende grafiek toont de kosten van pensioenbeheer per ABP-deelnemer afgezet tegen de grote Nederlandse pensioenfondsen en de wereld.

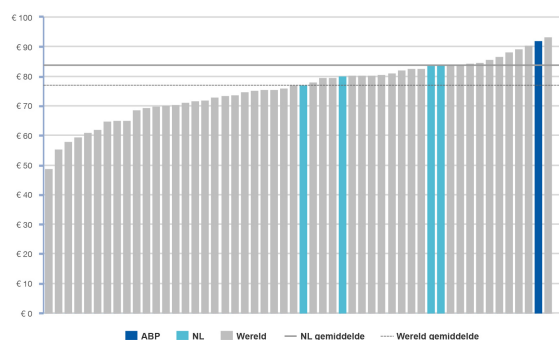
Kosten van pensioenbeheer per deelnemer  
CEM-rapport 2014



CEM vergelijkt in de benchmark pensioenbeheer ook het serviceniveau van de fondsen. CEM drukt dat serviceniveau uit in een totale servicescore van maximaal 100 punten. De totale servicescore is een gewogen gemiddelde van de servicescores voor de afzonderlijke pensioenactiviteiten. De benchmarkvergelijking laat zien dat ABP een hoge service biedt en daarmee tot de top van de pensioenwereld behoort. De CEM-servicescore over 2014 bedraagt 92. De onderdelen waarop ABP hoger heeft gescoord zijn pensioenbetalingen, pensioentoekeningen en het proces van waardeoverdrachten. Ook de website en nieuwsbrieven hebben een score die boven de totale servicescore over 2014 ligt. ABP kan nog verbeteren op de onderdelen pensioenoverzichten en klanttevredenheidsonderzoek. Deze onderdelen hebben een score lager dan de totale servicescore.

De volgende grafiek toont de ABP-servicescore afgezet tegen de grote Nederlandse pensioenfondsen en de wereld.

Servicescores van pensioenbeheer  
CEM-rapport 2014





Medezeggenschap,  
verantwoording en  
toezicht

# Verslag van de raad van toezicht

## INLEIDING

2015 was een jaar met veel beweging. Er was weinig opbeurend nieuws voor de deelnemers en de pensioengerechtigden, werkgevers hadden moeite met de relatief hoge premie en het loonakkoord kwam onder bijzondere omstandigheden tot stand. Tegelijkertijd heeft ABP stappen gezet in verantwoord beleggen en in betere communicatie met de deelnemers. Al deze ontwikkelingen hebben veel van het bestuur gevraagd en ook tot dilemma's geleid die met de raad zijn gedeeld.

Tevens was 2015 het eerste jaar waarin de per 1 juli 2014 gewijzigde governance van het fonds volledig operationeel was. Daarmee was 2015 voor de raad ook het eerste volledige toezichtsjaar.

De raad heeft in 2015 zijn visie op intern toezicht bij ABP verder ontwikkeld en een model ontworpen voor de rapportage van bevindingen en aanbevelingen. Gedurende het jaar zijn in afstemming met het bestuur en het verantwoordingsorgaan de aandachtsgebieden en bijbehorende normen bepaald. Op deze manier wil de raad zijn taakopvatting verder expliciteren en transparant verantwoording afleggen over zijn uitgevoerde intern toezicht.

## VISIE OP TOEZICHT

De raad werkt vanuit de visie dat goed besturen, ofwel de kwaliteit van het besturen van de organisatie, het centrale thema is van zijn toezicht. De nadruk ligt daarbij op een goed werkende governance en de gehanteerde principes die aan het beleid ten grondslag liggen en de kwaliteit van bestuurlijke processen. De Pensioenwet en de Code Pensioenfondsen vormen de basis van de nadere invulling van wat goed pensioenfondsbestuur is. De normen waaraan de raad toetst zijn afgeleid van wet- en regelgeving en de Code Pensioenfondsen. Bij de toetsing kijkt de raad ook uitdrukkelijk naar de geest van de wet: wordt de verbetering bereikt die de wetgever beoogde met de Wet versterking

bestuur pensioenfondsen. Goed pensioenfondsbestuur is daarbij niet statisch gedefinieerd. In de loop van de tijd en met de ervaringen van het nieuwe bestuursmodel zal hetgeen de raad verstaat onder goed bestuur zich verder ontwikkelen.

## GOEDKEURINGSACTIVITEITEN EN BEVINDINGEN

### *Overzicht van goedkeuringsactiviteiten*

Toetsing kandidaat bestuursleden

De raad heeft in 2015 voor 5 kandidaat-bestuursleden een toets aan het vastgestelde profiel uitgevoerd en akkoord bevonden. Inmiddels zijn 4 bestuursleden benoemd en heeft een kandidaat-bestuurslid zich tijdens de procedure teruggetrokken.

Goedkeuring jaarverslag

Op 28 april 2016 heeft de raad in een overlegvergadering met het bestuur het jaarverslag 2015 besproken en goedgekeurd.

### *Overzicht van bevindingen*

#### *Algemeen beleid*

De raad heeft zich in 2015 door het bestuur laten informeren over de belangrijkste onderwerpen op de beleidsagenda. Dit betroffen beleidsnota's die driejaarlijks worden herijkt, waaronder de risiconota en het strategisch beleggingsplan, de financiële opzet en implementatie van het nieuw FTK, het premiebeleid en de visie op toekomstige regelingen. Om zich een beeld te kunnen vormen van de kwaliteit van besturen heeft de raad zich bij de behandeling vooral gericht op de zorgvuldigheid van het proces en de dialoog met het bestuur over de gemaakte afwegingen en de dilemma's die zich voordeden. Enkele punten waarover de raad uitvoerig met het bestuur van gedachten heeft gewisseld zijn:

- De prudentie van de premie en de afwegingen voor het hanteren van een premieopslag
- Het spanningsveld in de financiële opzet, met name de haalbaarheid van de ambitie en de toekomstbestendigheid van de financiële opzet
- De risicohouding en het risiconiveau van de beleggingen in relatie tot de financiële situatie en de risicobereidheid van deelnemers, omdat risico's in toenemende mate bij deelnemers liggen
- De veranderende behoeften van individuele deelnemers, pensioengerechtigden, werkgevers en sectoren en de wijze waarop ABP hierop anticipeert in het beleid en communiceert met stakeholders

Het bestuur heeft de vragen van de raad op deze punten voldoende beantwoord. De discussie erover heeft de raad inzicht gegeven in de wijze waarop het bestuur omgaat met complexe vraagstukken en keuzes die zich afgelopen jaar voordeden.

De raad constateert dat het bestuur op de beleidsonderwerpen een zorgvuldig proces heeft gevolgd. In het bijzonder geldt voor de risiconota en de uit te dragen risicohouding, die een belangrijke basis van de strategie van het fonds vormen, dat deze tot stand zijn gekomen na overleg met sociale partners en afstemming met het verantwoordingsorgaan en de raad. De raad geeft het bestuur in overweging in de toekomst te onderzoeken of en zo ja, in welke mate, de risicobereidheid van de deelnemers in de risicohouding kan worden betrokken.

Voorts constateert de raad dat het bestuur het beleid baseert op gedegen onderzoeken, goede onderlinge discussie en transparante afwegingen. Tot slot ziet de raad dat het bestuur voldoende oog en aandacht heeft voor belangrijke strategische thema's en in het kader van de ABP-visie op 2020 proactief is in het zoeken naar nieuwe oplossingen om in te kunnen spelen op veranderende behoeften.

#### *Governance*

Gedurende 2015 heeft er een gezamenlijke zoektocht plaatsgevonden om tot een invulling te komen van de relatie tussen het bestuur en de raad, zodat deze meer toegevoegde waarde heeft dan enkel het houden van toezicht op het fonds. De gevoerde discussie heeft geleid tot goede afspraken

over de informatievoorziening aan de raad en de invulling van de adviesfunctie van de raad aan het bestuur.

Voorts zag de raad een positieve ontwikkeling in de relatie tussen het bestuur en het verantwoordingsorgaan. De timing en communicatie van de zijde van het bestuur en de effectievere voorbereiding en insteek tijdens overlegvergaderingen door het verantwoordingsorgaan hebben daaraan bijgedragen.

#### *Adequate risicobeheersing*

De raad stelt vast dat het bestuur voldoende aandacht heeft voor integraal risicomanagement. In juni 2015 heeft het bestuur de risicobereidheid langs de componenten balans, reputatie en uitvoering voor de periode 2015-2017 vastgesteld. Deze nieuwe aanpak, die de basis vormt van het risicomanagement, is door het bestuur met de raad besproken. Het bestuur heeft tevens aandachtspunten voor een verdere verbetering van het integrale risicomanagement benoemd die in 2016 nader onderwerp van gesprek met de raad zullen zijn.

#### *Evenwichtige belangenafweging*

De raad waardeert de wijze waarop het bestuur de pleidooien voor kwantificering van de belangenafweging van verantwoordingsorgaan en de raad heeft opgepakt en meent dat deze hiermee op een hoger plan is getild.

De raad merkt op dat evenwichtige belangenafweging in de discussie, ook die met het verantwoordingsorgaan, vooral over jong en oud lijkt te gaan. De Pensioenwet (artikel 105) doelt op de afweging van belangen van de risicogroepen deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden, pensioengerechtigden en werkgevers. De raad adviseert om de belangengroepen voortaan explicieter in de belangenafweging zichtbaar te maken.

Tot slot signaleert de raad dat binnen het nieuw FTK nog maar beperkte ruimte is om te sturen op een evenwichtige uitkomst en het steeds moeilijker wordt om binnen de bestaande regeling iedereen tevreden te stellen. De raad ziet dat het bestuur hier oog voor heeft en actief is in de discussie over een vernieuwing van het stelsel.



### *Beleggingsbeleid en vermogensbeheer*

Als onderdeel van de driejaarlijkse beleidscyclus heeft het bestuur in 2015 het strategisch beleggingsbeleid (STIP) 2016-2018 vastgesteld. De raad heeft dit beleid getoetst aan de strategie van ABP, in het bijzonder of het STIP past binnen de vastgestelde risicohouding. Daarbij heeft de raad geconcludeerd dat het STIP volledig aansluit op de door het bestuur vastgestelde risiconota. De raad constateert verder dat het STIP in lijn is met de strategie van ABP en dat het verantwoordingsorgaan op een goede manier is betrokken in het proces.

De raad heeft met genoeg kennis genomen van het nieuwe beleid verantwoord beleggen en constateert dat het bestuur een degelijke aanpak heeft gekozen in het herijken van het beleid voor verantwoord beleggen. Het bestuur heeft bij de totstandkoming deelnemers en pensioengerechtigden betrokken door het organiseren van bijeenkomsten, waarbij de dialoog het startpunt vormde voor doorontwikkeling van het beleid en nieuwe thema's. Ook het verantwoordingsorgaan is op een goede wijze betrokken bij de totstandkoming van het beleid door het organiseren van een themasessie en het voeren van discussies.

### *Uitbesteding*

De raad constateert dat de toegenomen complexiteit van (wettelijke) eisen die aan de uitvoering worden gesteld alsmede de hogere verwachtingen van belanghebbenden van het fonds over transparantie en kwaliteit van uitvoering het bestuur dwingen om continu een afweging te maken tussen de kwaliteit van uitvoering en de kosten. De raad stelt vast dat het bestuur geen concessies doet aan de kwaliteit van uitvoering, maar tegelijkertijd het uitvoeringsbedrijf stuurt op kostenreductie.

### *Communicatie*

De raad heeft kennisgenomen van diverse communicatie-uitingen en is van mening dat deze tijdig worden gedaan en over het algemeen ook juist, begrijpelijk en volledig zijn. De raad stelt voorts vast dat het bestuur in zijn communicatie naar (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden de verwachtingen in realistische richting heeft gemanaged door in uitingen duidelijk te zijn over het

(naar verwachting) niet kunnen indexeren in de komende jaren en de toegenomen kans op verlaging van pensioenuitkeringen en -aanspraken. Tot slot stelt de raad vast dat het bestuur actief en goed uitvoering geeft aan de vereiste vernieuwingen die uit de Wet pensioencommunicatie voortvloeien.

### *Integere bedrijfsvoering*

De raad constateert dat het bestuur voldoende aandacht geeft aan de bedrijfsvoering, onder andere door het monitoren dat het beleid ook conform de afspraken wordt uitgevoerd. In situaties dat zich incidenten voordeden heeft het bestuur adequaat gehandeld en is dit aangegrepen om de organisatie te verbeteren. De raad heeft vastgesteld dat het bestuur in 2015 specifiek aandacht heeft besteed aan het integriteitsrisico. Zo heeft het bestuur een integriteitsrisicoanalyse opgesteld waarbij zowel naar het risico op fondsniveau als op het niveau van het uitvoeringsbedrijf is gekeken. De raad is van mening dat er sprake is van een gedegen analyse.

### *Functioneren bestuur*

De raad heeft waardering voor de wijze waarop het bestuur opereert en goed op weg is naar een balans tussen bestuurlijke ervaring en specifieke deskundigheid. Wat betreft diversiteit heeft het bestuur beleid geformuleerd en hieraan is bij de benoeming van nieuwe bestuursleden in 2015 invulling gegeven.

De raad heeft in 2015 op basis van diverse vergaderingen met het bestuur geconstateerd dat binnen het bestuur een open discussie plaatsvindt, meningen kunnen worden geuit en dat op argumenten wordt gediscussieerd.

### **OPVOLGING AANBEVELINGEN RAPPORT 2015**

Het rapport 2015 van de raad was het verslag van een overgangsjaar wat betreft intern toezicht. Tot 1 juli 2014 werd het intern toezicht gevormd door de Externe Leden van de Audit Commissie (ELAC). In het rapport waren enkele eerste observaties opgenomen van de raad maar nog geen concrete aanbevelingen aan het bestuur. Ten aanzien van de aanbevelingen die de raad het bestuur heeft gedaan tijdens de gezamenlijke vergaderingen in het verslagjaar voelt de raad zich gehoord door het bestuur. Dat betekent dat de raad oordeelt dat het bestuur zijn aanbevelingen zorgvuldig weegt in zijn besluitvorming.

## VOORUITBLIK 2016

Voor 2016 zal de raad, naast de wettelijke en statutaire toezichttaak, aan de volgende thema's in het bijzonder aandacht besteden:

- Houdbaarheid van het pensioencontract in relatie tot de financiële positie van het fonds
- De spanning op de driehoek prijs – ambitie – zekerheid en dan met name de prijs (premie) die hiervoor ter beschikking wordt gesteld in relatie tot de financiële positie
- Strategie van het fonds op de middellange en de lange termijn in het veranderende pensioenlandschap
- Relatie met en toezicht op het uitvoeringsbedrijf
- Risicomanagement, effectief risicobeheer
- Complexiteitsbeheersing en waar mogelijk reductie
- Opvolging acties uit DNB-onderzoeken

En ten slotte zal de raad in 2016 opnieuw als klankbord van het bestuur fungeren.

De raad van toezicht,

Huub Hannen, voorzitter

Kitty Roozmond

Peter de Groot

Nicolette Loonen

Anneke van der Meer

Amsterdam, 28 april 2016

# Verslag van het verantwoordingsorgaan

## INLEIDING

Het afgelopen jaar is het eerste volledige jaar van het verantwoordingsorgaan in de huidige samenstelling. Sinds de verkiezingen in het voorjaar van 2014 telt het medezeggenschapsorgaan 48 leden. Daarvan zijn 19 leden gekozen door deelnemers en 13 door pensioengerechtigden. De overige 16 leden zijn benoemd door werkgeversorganisaties. Met dit verslag geeft het verantwoordingsorgaan inzicht in zijn werkzaamheden in 2015. Het oordeel van het verantwoordingsorgaan over het handelen van het bestuur leest u in het volgende hoofdstuk.

## GOEDE COMMUNICATIE IS ESSENTIEEL

Als grootste pensioenfonds van Nederland staat ABP vaak in het middelpunt van de belangstelling als er nieuws is over de pensioenen. De afgelopen jaren gaat het daarbij steeds vaker over de financiële positie van pensioenfondsen. Dat de pensioenen hierdoor niet geïndexeerd kunnen worden is een vervelende boodschap. Met name omdat veel deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden vanuit het verleden de verwachting hebben van een geïndexeerd pensioen. Het verantwoordingsorgaan heeft in 2015 meerdere malen met het bestuur gesproken over het tijdig, volledig en eerlijk met deelnemers communiceren over de kansen op indexeren en de risico's op verlagen van de pensioenen. Ook in het kader van de bredere communicatiestrategie van ABP en de verschillende mediacampagnes. Zodat deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden weten waar ze aan toe zijn en hier rekening mee kunnen houden. Hoewel het verantwoordingsorgaan begin 2015 een positief advies heeft uitgebracht over het communicatiebeleid zijn het beter managen van verwachtingen en het vergroten van de transparantie bij ABP als belangrijk aandachtspunten meegegeven. Ook de communicatie op meer specifieke dossiers heeft de aandacht gehad. In het begin van het jaar is voor een groep van enkele

duizenden pensioengerechtigden vanwege veranderde regelgeving plotseling de maandelijkse uitkering van de AOW Partnertoeslag stopgezet. De getroffen zijn hier pas een maand van tevoren over geïnformeerd. Het verantwoordingsorgaan, dat zelf ook e-mails van gedupeerden heeft ontvangen, is pas laat door het bestuur inhoudelijk geïnformeerd over deze vervelende kwestie. Voor het verantwoordingsorgaan is het aanleiding geweest om gebruik te maken van het recht om het bestuur ongevraagd te adviseren. Daarbij is het bestuur verzocht om de getroffen pensioengerechtigden zo snel mogelijk te informeren over nieuwe ontwikkelingen in deze kwestie, zodat ze die niet vanuit de pers zouden hoeven vernemen. Ook is het bestuur gevraagd te onderzoeken op welke wijze soortgelijke situaties in de toekomst voorkomen kunnen worden. Daarnaast zijn afspraken gemaakt dat het bestuur het verantwoordingsorgaan beter op de hoogte houdt op het moment dat een dergelijke kwestie speelt die impact heeft op deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden of werkgevers.

## DUIDELIJKE VISIE INTERN TOEZICHT

Met de Raad van Toezicht heeft het Verantwoordingsorgaan meerdere malen gesproken over de uitvoering van het intern toezicht. De Raad van Toezicht heeft daarbij toegelicht op welke wijze zij voornemens was deze rol in te vullen. Hierbij was het eerste doel van de Raad van Toezicht om een goed beeld te krijgen hoe de belangrijke processen binnen ABP lopen. De Raad van Toezicht heeft mede op verzoek van het Verantwoordingsorgaan in de loop van 2015 een visiedocument opgesteld en besproken met het Verantwoordingsorgaan. Het Verantwoordingsorgaan heeft bij de presentatie van het visiedocument aangegeven uit te kijken naar de eerste rapportages in 2016 ten aanzien van de gedefinieerde toezichtspeerpunten. Er zijn werkafspraken gemaakt dat de Raad van Toezicht het Verantwoordingsorgaan periodiek over haar werkzaamheden informeert.

## HET FINANCIËEL BELEID GRONDIG BESPROKEN

Op 1 januari 2015 voerde de overheid het nieuw financieel toetsingskader (FTK) in. Op 1 juli 2015 was het ingevoerd. De veranderde rekenregels hebben ervoor gezorgd dat het financieel beleid opnieuw geijkt diende te worden. Het bestuur heeft het verantwoordingsorgaan daarbij advies gevraagd over de risicohouding van het fonds en het premie- en indexatiebeleid. Ook is er een nieuw herstelplan opgesteld, omdat de financiële positie van het fonds ook onder de nieuwe set rekenregels niet toereikend is. Bij de bespreking van deze stukken heeft het verantwoordingsorgaan geconcludeerd dat het steeds lastiger wordt om de ambitie van een geïndexeerd pensioen te realiseren. Er is dan ook de oproep aan het bestuur gedaan om deze toenemende spanning tussen de ambitie en de verwachte resultaten van de pensioenregeling extra onder de aandacht van sociale partners te brengen en hier open over te communiceren richting deelnemers. In het verantwoordingsorgaan bestond maar nipt een meerderheid om een positief advies uit te spreken over het voorgenomen financieel beleid. De fracties ACOP en LvOP hebben het bestuur opgeroepen meer prudentie in de premiestelling in te brengen – en dus een hogere pensioenpremie vast te stellen. Daar heeft het bestuur van afgezien, omdat het verhogen van de pensioenpremie slechts een marginaal effect heeft op de dekkingsgraad. Wel is een premieopslagmechanisme vastgesteld. Dat mechanisme zorgt ervoor dat in periodes waarin de dekkingsgraad niet toereikend is om te indexeren deelnemers en hun werkgevers iets meer pensioenpremie betalen. Zodoende worden de lasten van de verslechterde financiële positie van het fonds gedeeld tussen alle belanghebbenden.

## OVERIGE ADVIEZEN

In het najaar heeft het verantwoordingsorgaan een positief advies uitgebracht over het meerjarige beleggingsbeleid, het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018. Het verantwoordingsorgaan heeft de open en proactieve houding van het bestuur, om het verantwoordingsorgaan al in een vroeg stadium te betrekken middels themasessies, verwelkomd. Onderdeel van het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018 is het nieuwe beleid op verantwoord en duurzaam beleggen. Al voordat het bestuur met een adviesaanvraag kwam, heeft het verantwoordings-

orgaan gebruikgemaakt van het recht om ongevraagd te adviseren. Speerpunten daarbij zijn transparantie, consistentie en draagvlak onder deelnemers geweest. Hoewel het verantwoordingsorgaan van mening is dat het fonds het beleggingsbeleid gedegen heeft vormgegeven, is er nog wel behoefte om op bepaalde punten meer verdieping te zoeken. In 2016 ziet het verantwoordingsorgaan graag concrete resultaten van het nieuwe beleid op verantwoord en duurzaam beleggen. Daarbij is er bijzondere aandacht voor het rendement in relatie tot verantwoord en duurzaam beleggen. Daarnaast zal er nader gekeken worden naar de uitvoering van beleggingen in private equity en hedge funds, het gebruik van derivaten en (de reductie van) de kosten van het vermogensbeheer.

In november 2015 is de pensioenpremie voor 2016 vastgesteld. Deze kwam lager uit dan de pensioenpremie voor 2015, omdat per 1 januari 2016 een versoering in de pensioenregeling is doorgevoerd. Het verantwoordingsorgaan heeft geconcludeerd dat het bestuur de hoogte van de premie in lijn met het eerder vastgestelde financieel beleid heeft vastgesteld en heeft een positief advies afgegeven.

## VOORDRACHT VAN BESTUURDERS EN TOEZICHTHOUDERS

De pensioengerechtigdengeleding van het verantwoordingsorgaan heeft in 2015 de heer Damm voorgedragen als bestuurslid met een risicomanagementprofiel. Hiermee is de derde en laatste bestuurszetel namens pensioengerechtigden gevuld. Het verantwoordingsorgaan als geheel droeg de heer Hannen voor als voorzitter van de raad van toezicht. Beide benoemingen zijn in het voorjaar door het bestuur bekrachtigd.

## VOORUITBLIK

In de eerste helft van 2016 zal het verantwoordingsorgaan zichzelf na anderhalf jaar operationeel te zijn geweest evalueren. Er zal onder andere worden gekeken naar de effectiviteit van de adviesvorming richting het bestuur. In 2016 zal er meer aandacht zijn voor het proactief op de agenda zetten van beleidskwesties die leven bij de verschillende achterbannen van de leden van het verantwoordingsorgaan. Op [www.abp.nl/](http://www.abp.nl/) verantwoordingsorgaan houdt het verantwoordingsorgaan geïnteresseerden op de hoogte.

# Oordeel van het Verantwoordingsorgaan

## INLEIDING

Het bestuur legt jaarlijks 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 beroepspensioenregeling van 18 december 2006.

Het Verantwoordingsorgaan is op grond van artikel 6, tweede lid, van het reglement van het Verantwoordingsorgaan, bevoegd om jaarlijks een oordeel te geven over:

- (a) het handelen van het bestuur aan de hand van het jaarverslag, de jaarrekening en andere relevante informatie, waaronder de bevindingen van de raad van toezicht;
- (b) het door het bestuur uitgevoerde beleid in het afgelopen kalenderjaar;
- (c) beleidskeuzes die op de toekomst betrekking hebben;
- (d) de naleving van de Code pensioenfondsen.

In dit kader deelt het Verantwoordingsorgaan zijn bevindingen, spreekt een oordeel uit over het handelen van het bestuur in 2015 en doet een aantal aanbevelingen voor 2016.

## TOTSTANDKOMING

Op donderdag 28 april 2016 heeft het bestuur aan het Verantwoordingsorgaan verantwoording afgelegd over het in 2015 gevoerde beleid. Het Verantwoordingsorgaan heeft zich een oordeel kunnen vormen aan de hand van eigen waarnemingen, het conceptjaarverslag ABP 2015, alsmede op basis van informatie uit gesprekken met de Raad van Toezicht, de externe accountant, de externe actuaris en de compliance officer van het pensioenfonds. Het Verantwoordingsorgaan heeft bij de oordeelsvorming nog niet de definitieve versie van het verslag verantwoord beleggen 2015 kunnen betrekken.

## BEVINDINGEN

In de oordeelsvorming van het Verantwoordingsorgaan zijn de volgende de belangrijkste bevindingen:

### *Meer transparantie en proactieve communicatie*

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat er in 2015 flinke stappen zijn gezet ten aanzien van transparantie en het beter informeren van deelnemers. Het Verantwoordingsorgaan geeft daarbij een bijzonder compliment aan de bestuursvoorzitter, die bijvoorbeeld meer proactief naar buiten is getreden met nieuws over de vooruitzichten ten aanzien van indexatie en mogelijk korten van de pensioenen.

Ook in het Jaarverslag ziet het Verantwoordingsorgaan verbeteringen ten opzichte van de afgelopen jaren, die de transparantie en begrijpelijkheid ten goede komen. Voorbeelden zijn het verbeterde inzicht in de kosten vermogensbeheer en de vergelijking met andere pensioenfondsen. Het Verantwoordingsorgaan is tevreden dat deze aanbevelingen van vorig jaar zijn opgepakt en moedigt het bestuur aan deze inzichten verder door te ontwikkelen.

### *Robuust traject verantwoord beleggen*

Het Verantwoordingsorgaan is positief over het feit dat en de manier waarop het bestuur haar beleid inzake verantwoord en duurzaam beleggen heeft geactualiseerd. Het bestuur heeft daarbij onderzoek onder deelnemers gedaan en aandachtspunten uit een adviesbrief van het Verantwoordingsorgaan meegenomen. Het bestuur sluit aan bij een maatschappelijke beweging waarin ABP samen met andere (grote) beleggers duurzaamheid tot uiting laat komen in haar beleggingsbeleid. ABP neemt hiermee morele verantwoordelijkheid. Het ABP integreert haar rendementsdoelstellingen met verantwoordelijkheid voor de wereld om haar heen. Het Verantwoordingsorgaan constateert dat de zorgvuldigheid die het bestuur gepaard laat gaan

met de invoering van deze beleidswijziging overeenkomstig de prudente houding is die je van een pensioenfondsbestuur mag verwachten. Het beleggingsbeleid is gericht op een zo hoog mogelijk rendement tegen een aanvaardbaar risico en op een situatie waarbij pensioenen weer geïndexeerd kunnen gaan worden.

#### *Incident met AOW Partnertoeslag*

Het Verantwoordingsorgaan is van mening dat het bestuur in de eerste maanden van het jaar onvoldoende adequaat heeft gehandeld bij de afwikkeling van de vervelende kwestie rondom het vervallen van de AOW Partnertoeslag van een groep gepensioneerden. Die kwestie ontstond doordat ABP niet heeft geanticipeerd op dit effect vanwege een koppeling met de AOW en interactie met de Sociale Verzekeringsbank, maar had zowel operationeel als in de communicatie naar belanghebbenden beter afgehandeld moeten worden. Ook het Verantwoordingsorgaan werd niet tijdig geïnformeerd. De evaluatie van deze kwestie kreeg van het bestuur wél de volle aandacht: het Verantwoordingsorgaan is te spreken over de inschakeling van een externe partij om te analyseren wat hierbij is misgegaan en om maatregelen te kunnen treffen om herhaling te voorkomen. Het Verantwoordingsorgaan heeft er vertrouwen in dat het bestuur van deze kwestie geleerd heeft.

#### *Volwassen medezeggenschapsrelatie*

Een belangrijke aanbeveling die het Verantwoordingsorgaan vorig jaar deed betrof de relatie tussen bestuur en Verantwoordingsorgaan. Het Verantwoordingsorgaan constateert dat hier grote stappen zijn gezet. Er was in 2015 meer ruimte voor informeel overleg, in de vergadersetting werd meer aandacht besteed aan het gevoel van gelijke gesprekspartners, en in een aantal beleidsdossiers werd het Verantwoordingsorgaan al in een vroeg stadium betrokken. Een voorbeeld hiervan was het traject van totstandkoming van het Strategische Beleggingsplan 2016-2018, waarbij over een periode van een paar maanden meerdere themasessies met het Verantwoordingsorgaan zijn gehouden over verschillende deelonderwerpen. Er zijn andere dossiers waarin deze werkwijze nog niet tot stand is gekomen. Het Verantwoordingsorgaan heeft er vertrouwen in dat de ingeslagen weg zal worden voortgezet.

#### **OORDEEL**

De hiervoor genoemde en de overige eigen bevindingen, de bevindingen van de accountant, actuaris, compliance officer en raad van toezicht in overweging nemende, oordeelt het Verantwoordingsorgaan positief over het handelen van het bestuur inzake het gevoerde beleid, de gemaakte beleidskeuzes en de naleving van goed pensioenfondsbestuur.

#### **AANBEVELINGEN**

Tijdens het verantwoordingsoverleg op donderdag 28 april 2016 heeft het Verantwoordingsorgaan ook nog een aantal aanbevelingen aan het bestuur gedaan.

##### *1. Tijdig dialoog zoeken in sleuteldossiers*

In de verbeterende medezeggenschapsrelatie ziet het Verantwoordingsorgaan nog ruimte voor het bestuur om gebruik te maken van de deelnemers-, gepensioneerden- en werkgeversvertegenwoordiging om vooraf te reflecteren op standpuntbepaling in belangrijke dossiers. Zo betreft het Verantwoordingsorgaan niet betrokken te zijn bij de bepaling van standpunten ten aanzien van de toekomstvisie voor het pensioenstelsel. Het Verantwoordingsorgaan doet het bestuur de aanbeveling eerder de dialoog met het Verantwoordingsorgaan te zoeken in dergelijke sleuteldossiers voor het fonds.

##### *2. Blijvende aandacht voor spanning ambitie en realisatie*

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat het bestuur de aanbeveling die het Verantwoordingsorgaan een jaar geleden deed om de toenemende spanning tussen ambitie en verwachte realisatie onder de aandacht van sociale partners te brengen heeft opgevolgd. Tegelijkertijd ziet het Verantwoordingsorgaan dat deze spanning alleen maar toeneemt en vraagt hiervoor onverminderd de aandacht van het bestuur.

##### *3. Toetsing risicobereidheid deelnemers*

Parallel aan het voorgaande punt, zijn de risico's van het pensioen de afgelopen jaren steeds meer richting de deelnemers en gepensioneerden

geschoven. Het Verantwoordingsorgaan constateert ook dat het bestuur de mogelijkheden wil onderzoeken om de risicohouding van het fonds te toetsen aan de voorkeuren deelnemers. Het Verantwoordingsorgaan wordt graag op de hoogte gehouden over de voortgang, en denkt graag mee met het bestuur hoe met de uitkomsten om te gaan.

#### 4. *Beschikbaarheid technische detailinformatie*

In de nieuwe, gelaagde opzet van de ABP website ziet het Verantwoordingsorgaan een goede stap voorwaarts in het helder presenteren van informatie aan deelnemers. Het Verantwoordingsorgaan ziet hiermee ook de mogelijkheid ontstaan om belanghebbenden die op zoek zijn naar méér dan alleen de basisinformatie beter in hun informatiebehoefte te voorzien. Het Verantwoordingsorgaan doet daarom de aanbeveling om een laag op de website aan te brengen waar geïnteresseerden meer technische detailinformatie kunnen vinden, zonder dat de gemiddelde deelnemer hier last van heeft.

#### 5. *Communicatie en resultaten inzake verantwoord en duurzaam beleggen*

Het bestuur heeft aangegeven dat de gemaakte keuzes in het beleid verantwoord en duurzaam beleggen niet ten koste zullen gaan van het verwachte rendement op de beleggingen. Het Verantwoordingsorgaan benadrukt het belang van deze doelstelling van het pensioenfonds (het genereren van een goed rendement) en doet het bestuur de aanbeveling om eventuele rendementseffecten van dit nieuwe beleid scherp te monitoren, en transparant te communiceren over de resultaten ten aanzien van verantwoord en duurzaam beleggen.

Het Verantwoordingsorgaan constateert voorts dat de communicatie in de media namens het fonds, al dan niet door uitingen van ABP of haar uitvoeringsbedrijf APG, bij specifieke casuïstiek nog niet altijd als consistent met haar handelen wordt ervaren en vraagt het bestuur hier aandacht voor te houden. Het Verantwoordingsorgaan weegt het positief dat het bestuur daarbij niet de weg kiest van het makkelijk tevreden stellen van belangengroepen,

maar afwegingen probeert te maken die uitlegbaar zijn.

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat de term ‘verantwoord en duurzaam’ beleggen bij sommige deelnemers alleen de associatie met milieuthema’s oproept en het daarom van belang is om de term blijvend en consistent uit te leggen en te gebruiken. Bijvoorbeeld door middel van concrete voorbeelden van de brede begrippen “verantwoord” en “duurzaam”.

#### 6. *Betrokkenheid bij evaluatie beleggingscategorieën*

Het Verantwoordingsorgaan heeft vorig jaar geconstateerd dat een aantal andere pensioenfondsen gestopt is met beleggingen in hedgefondsen. Het Verantwoordingsorgaan deed het bestuur toen de aanbeveling om bij het opstellen van het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018 extra aandacht te besteden aan deze beleggingscategorie. Het bestuur heeft toen aangegeven de beleggingen in hedgefondsen in een bredere evaluatie te zullen betrekken in 2016. Daarbij zal fundamenteel onderzoek worden gedaan naar de toegevoegde waarde van afzonderlijke beleggingscategorieën, zowel kwantitatief (rendement vs. kosten) als kwalitatief (transparantie, complexiteit e.d.). Het Verantwoordingsorgaan wordt graag door het bestuur op de hoogte gehouden over de voortgang.

#### 7. *Beleggingsethiek, engagements en geheimhouding*

Het Verantwoordingsorgaan is hoopvol over de manier waarop het bestuur tegemoet komt aan de zorgen van het Verantwoordingsorgaan als het gaat om beleggingscategorieën en -instrumenten die in de maatschappij soms een negatieve bijklank hebben, zoals private equity, hedgefondsen en derivaten. Dit geldt ook voor dilemma’s in de beleggingspraktijk, zoals ‘bonussen’ en geheimhouding. Het Verantwoordingsorgaan is van mening dat het bestuur aan het thema ethiek blijvend aandacht moet besteden, en daarbij inzicht moet geven in de afwegingen die worden gemaakt binnen de (internationale) context waarin het fonds moet opereren. Het Verantwoordingsorgaan vraagt het bestuur daarbij om (een delegatie van) het Verantwoordingsorgaan meer inzicht te geven in de

inhoud en effectiviteit van engagements met bedrijven en schikkingen die worden getroffen met externe partijen en waarover geheimhouding is overeengekomen.

#### 8. *Verbreiding scope compliance*

Het Verantwoordingsorgaan vindt het positief dat het bestuur aan de slag is gegaan met het inrichten van een ISAE3000 raamwerk om de kwaliteit van belangrijke uitvoeringsprocessen te monitoren, naast het bestaande ISAE 3402 dat de werking van beheersmaatregelen ten aanzien van processen die de financiële verslaglegging raken monitort. Het Verantwoordingsorgaan vraagt om ook de aandacht voor gedrags- en cultuuraspecten, die de integere bedrijfsvoering in gevaar kunnen brengen, te expliciteren in de verantwoording. De uitbreiding van de scope van compliance, met bijvoorbeeld soft controls en early warnings zou hierin zichtbaar gemaakt kunnen worden. Het Verantwoordingsorgaan acht een doorontwikkeling van de value-based compliance wenselijk.

#### 9. *Versterken rol werkgever in pensioencommunicatie*

De werkgever kan een belangrijke rol spelen in het pensioenbewust maken van medewerkers. Hoewel

er verschillende voorlichtingsinstrumenten voor werkgevers beschikbaar zijn, lijken veel werkgevers hier maar mondjesmaat gebruik van te maken. Het Verantwoordingsorgaan doet het bestuur de aanbeveling om te onderzoeken hoe de werkgever effectiever kan worden ingezet om het pensioenbewustzijn onder medewerkers te verhogen.

#### *REACTIE BESTUUR OP HET OORDEEL VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN*

Het bestuur heeft met belangstelling kennisgenomen van de bevindingen en de aanbevelingen van het verantwoordingsorgaan en bedankt het verantwoordingsorgaan voor het uitgebrachte positieve oordeel over het gevoerde beleid in 2015. De aanbevelingen van het verantwoordingsorgaan worden door het bestuur meegenomen in zijn jaarlijkse planning.

Tot slot dankt het bestuur het verantwoordingsorgaan voor zijn inzet, de constructieve samenwerking en de grote betrokkenheid van zijn leden. Het bestuur ziet uit naar een verder uitbouw van de relatie in 2016.



# Jaarrekening



# JAARREKENING

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

---

## Inhoudsopgave jaarrekening

---

<b>Enkelvoudige jaarrekening</b>	<b>73</b>
Enkelvoudige balans	74
Enkelvoudige staat van baten en lasten	75
Enkelvoudig kasstroomoverzicht	76
Toelichtingen algemeen	77
Risicoparagraaf	89
Toelichting op de enkelvoudige balans, in € mln	101
Toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten, in € mln	116
Toelichting op het enkelvoudige kasstroomoverzicht, in € mln	123
Overige toelichtingen	124
<b>Geconsolideerde jaarrekening</b>	<b>128</b>
Geconsolideerde balans	128
Geconsolideerde staat van baten en lasten	129
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	130
Toelichtingen algemeen	131
Risicoparagraaf	133
Toelichting op de geconsolideerde balans, in € mln	136
Toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten, in € mln	147
Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht, in € mln	150
Overige toelichtingen, in € mln	151
<b>Overige gegevens</b>	<b>154</b>
Gebeurtenissen na balansdatum	155
Statutaire winstverdeling	155
Actuariële verklaring	156
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	158

---

## Enkelvoudige balans

na resultaatbestemming, in € mln

	31-12-2015	31-12-2014
<b>ACTIVA</b>		
Beleggingen (1)		
- vastgoedbeleggingen	45.125	39.769
- aandelen	129.916	139.958
- vastrentende waarden	144.983	137.001
- derivaten	27.569	31.752
- overige beleggingen	47.296	41.578
	394.889	390.058
Overige activa (2)	1.784	1.874
<b>Totaal activa</b>	<b>396.673</b>	<b>391.932</b>
<b>PASSIVA</b>		
Eigen vermogen (3)		
- algemene reserve	-9.581	4.308
- bestemmingsreserves	-9.966	3.641
	385	667
Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)	361.363	340.121
Passiva beleggingen gerelateerd (5)		
- ontvangen zekerheden	15.684	14.800
- derivaten	13.060	19.382
- shortposities	5.954	6.126
- kortgeld o/g	9.625	6.836
	44.323	47.144
Overige passiva (6)	568	359
<b>Totaal passiva</b>	<b>396.673</b>	<b>391.932</b>

## Enkelvoudige staat van baten en lasten

in € mln

	2015	2014
<b>BATEN</b>		
Premiebijdragen (netto) (7)	7.589	8.414
- beleggingsresultaten (bruto)	9.904	43.868
- af: kosten vermogensbeheer	-390	-397
Beleggingsresultaten (netto) (8)	9.514	43.471
<b>Totaal baten (7 en 8)</b>	<b>17.103</b>	<b>51.885</b>
<b>LASTEN</b>		
Pensioenuitkeringen (9)	-9.911	-9.396
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen:		
- vervallen driemaandsmiddeling	-14.039	-
- pensioenopbouw	-9.678	-7.693
- indexering	-	-
- rentetoevoeging	-563	-1.073
- onttrekking voor pensioenuitkeringen	9.705	9.865
- onttrekking voor kosten pensioenbeheer	94	92
- ontwikkeling marktrente	-3.636	-55.641
- wijziging actuariële grondslagen	-2.527	1.024
- wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-339	-1.477
- overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-259	-774
- effect beëindigen verlaging pensioenuitkeringen en -aanspraken	-	-1.303
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)	-21.242	-56.980
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)	118	121
Saldo overdracht van rechten (12)	207	1.415
Kosten pensioenbeheer (netto) (13)	-159	-172
Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd	-8	-16
Overige baten en lasten	3	67
<b>Totaal lasten (9 t/m 13)</b>	<b>-30.992</b>	<b>-64.961</b>
<b>SALDO BATEN EN LASTEN</b>	<b>-13.889</b>	<b>-13.076</b>
Bestemming van het saldo van baten en lasten:		
- onttrekking/toevoeging algemene reserve	-13.607	-13.138
- onttrekking/toevoeging bestemmingsreserves	-282	62

## Enkelvoudig kasstroomoverzicht

in € mln

	2015	2014
<b>BEGINSTAND LIQUIDE MIDDELEN</b>	<b>8.071</b>	<b>13.900</b>
<b>MUTATIES</b>		
Kasstromen uit pensioenactiviteiten:		
- ontvangen premies (7)	7.707	8.535
- ontvangen in verband met overdracht van rechten (12)	312	1.670
- betaalde pensioenuitkeringen (9)	-9.911	-9.396
- betaald in verband met overdracht van rechten (12)	-105	-255
- betaalde kosten pensioenbeheer	-159	-166
- overige mutaties	17	60
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>	<b>-2.139</b>	<b>448</b>
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten:		
- verkopen en aflossingen van beleggingen (1)	42.113	21.645
- verstrekkingen en aankopen van beleggingen (1)	-31.951	-27.152
- directe beleggingsopbrengsten (8)	6.488	5.542
- indirecte resultaten uit derivaten	-15.549	-7.344
- mutatie ontvangen zekerheden (5)	884	5.951
- betaalde kosten beleggingen (8)	-390	-397
- mutaties in werkkapitaal	-62	-2.334
- overige mutaties	827	-2.188
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>2.360</b>	<b>-6.277</b>
<b>EINDSTAND LIQUIDE MIDDELEN (14)</b>	<b>8.292</b>	<b>8.071</b>

## TOELICHTINGEN ALGEMEEN

### Kenmerken van de pensioenregelingen

#### *Inleiding*

Al bijna 100 jaar is ABP het pensioenfonds voor mensen die werken bij overheid en onderwijs en aangewezen en toegelaten 'lichamen', alsmede de bedrijfstak luchthavens. De inhoud van de regeling wordt bepaald door de Pensioenkamer van de Raad voor het Overheidspersoneelsbeleid (ROP). Pas nadat ABP de door de Pensioenkamer overeengekomen regelingen heeft getoetst op financiële haalbaarheid, uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid draagt ABP zorg voor de uitvoering.

De rechtsverhouding tussen ABP en de aangesloten werkgevers is vastgelegd in het uitvoeringsreglement en die tussen ABP en de deelnemers in het pensioenreglement.

Het uitvoeringsreglement bevat onder meer bepalingen over verplichte en vrijwillige aansluiting, te verstrekken gegevens en informatie en de afdracht van premies. Het pensioenreglement bevat de bepalingen omtrent de pensioenaanspraken en pensioenrechten. Voor de inhoud van beide reglementen verwijzen wij u naar de website van het fonds ([www.abp.nl](http://www.abp.nl)). In deze paragraaf gaan we in hoofdlijnen in op de kenmerken van de pensioenregelingen.

#### *Algemeen*

Pensioen wordt opgebouwd gedurende het werkzame leven en verstrekt bij stoppen met werken, arbeidsongeschikt raken of - voor de nabestaanden - bij overlijden. De pensioenopbouw wordt fiscaal niet als loon gezien en is dus belastingvrij. De pensioenuitkering wordt belast (zogenoemde omkeerregeling), met uitzondering van het netto pensioen, waarbij de uitkering belastingvrij is. De opgebouwde rechten zijn onvoorwaardelijke verplichtingen van het fonds aan de deelnemers. Het fonds houdt alle risico's in eigen beheer. Van herverzekering is geen sprake. Bij beëindiging van de deelneming stopt de pensioenopbouw.

Voor wachtgelders, deelnemers met recht op een ontslaguitkering, WW-ers en arbeidsongeschikten is sprake van gedeeltelijke voortzetting van de pensioengeldige tijd. Bij arbeidsongeschiktheid ten gevolge van een dienstongeval of beroepsziekte geldt een voortzetting van de pensioengeldige tijd van maximaal 100 procent.

De jaarlijkse opbouw is afhankelijk van de volgende vijf factoren: het opbouwpercentage, de franchise, het pensioengevend inkomen, de meetellingswaarde en de deeltijdfactor. Het pensioengevend inkomen bestaat uit het vaste salaris, vaste toelagen en pensioengevende variabele toelagen uit het voorgaande kalenderjaar. De pensioenpremies worden geheven over het inkomen boven de franchise (over het eerste deel van het inkomen, zijnde de franchise, wordt al AOW-premie ingehouden) en afgedragen door de werkgevers. De franchise voor de premie kan anders zijn dan de franchise voor de opbouw van nieuwe aanspraken. Deze laatste is namelijk inkomensafhankelijk, terwijl de premiefanchise voor iedereen gelijk is. De werkgevers nemen volgens de afspraken uit de Pensioenovereenkomst circa 70% van de premie (ouderdoms- en nabestaandenpensioen, ANW-compensatie en AOP) voor hun rekening en houden circa 30% in op het inkomen van de werknemers. Voor de premie inkoop voorwaardelijk pensioen geldt een andere verdeling.

Op individueel en collectief niveau kunnen er afspraken worden gemaakt over het pensioengevend zijn van bepaalde variabele inkomensbestanddelen. Op basis van wettelijke bepalingen zijn sommige inkomensbestanddelen niet pensioengevend. Met ingang van 1 januari 2015 is het pensioengevend inkomen gemaximeerd op € 100.000 (jaarlijks te indexeren) bij een volledige dienstbetrekking.

ABP wil de ingelegde pensioenpremies maatschappelijk verantwoord beleggen en optimaal laten renderen. Het beleggingsbeleid is er op gericht om op lange termijn voldoende rendementen te behalen dat de pensioenaanspraken en pensioenrechten, enerzijds met behoud van een betaalbaar premieniveau en anderzijds een aanvaardbaar risico, kunnen worden geïndexeerd.

Indexatie leidt tot een verhoging van de pensioenaanspraken en rechten en daarmee tot een verhoging van de onvoorwaardelijke verplichtingen van het fonds. Vanaf 1 januari 2015 gelden strengere (na-) indexatieregels voor pensioenfondsen. Per jaar beoordeelt ABP of indexatie kan plaatsvinden. Indexatie wordt alleen verstrekt als de financiële positie van het fonds dit toelaat. Omdat de financiële positie onder druk staat kan ABP de komende jaren de pensioenen waarschijnlijk niet indexeren. Bij een slechte financiële positie van het fonds moeten de pensioenen in het uiterste geval nominaal worden verlaagd. Het verlenen van na-indexatie ter compensatie van eerder niet volledig verleende indexatie of doorgevoerde kortingen is onderdeel van de indexatie-ambitie. In de Pensioenkamer is besloten om de indexatieambitie per 1 januari 2016 te wijzigen van de loonontwikkeling naar de prijsontwikkeling (CPI). Deze wijziging komt voor het eerst tot uiting in het indexatiebesluit per 1 januari 2017.

### *De pensioenproducten*

De pensioenproducten betreffen ouderdomspensioen (OP), nabestaandenpensioen (NP) (dit betreft partnerpensioen (PP) en het wezenpensioen), arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP, IP en HPT), ANW-compensatie, sectorale regelingen en individuele vrijwillige aanvullingen.

### *Ouderdomspensioen*

De pensioenregeling voor ouderdomspensioen is een middelloonregeling. Elk jaar wordt over het pensioengevend inkomen een stukje pensioen opgebouwd. De pensioenopbouw leidt tot een levenslang recht op pensioen. Tot 2006 opgebouwde aanspraken op flexibel pensioen zijn, voor zover als onderdeel van de voormalige FPU-regeling niet al eerder aangewend, actuariael neutraal omgezet in aanspraken op ouderdomspensioen.

Deelnemers kunnen er - binnen bepaalde bandbreedtes - op het moment van pensionering voor kiezen het pensioen, al dan niet in deeltijd, eerder of later te laten ingaan, pensioenen uit te ruilen (bv. tussen OP en PP) en (tijdelijk) een hoger of lager pensioen te ontvangen. Daarnaast kunnen deelnemers er voor kiezen om na uitdiensttreden extra pensioen op te bouwen of de regeling vrijwillig voort te zetten.

### *Partnerpensioen*

De kapitaaldekking van het partnerpensioen heeft alleen betrekking op deelnemers die op of ná de 67-jarige leeftijd overlijden. Dat pensioen wordt levenslang uitgekeerd.

Bij overlijden vóór de 67-jarige leeftijd is geen sprake van een kapitaal gedekt pensioen. Dit betekent dat voor de deelnemer die voor de leeftijd van 67 jaar uit dienst gaat er geen partnerpensioen meer is verzekerd. Dit risico gedekte partnerpensioen wordt in rentedekking gefinancierd.

Daarnaast kan er in geval van overlijden recht bestaan op wezenpensioen. Het recht op wezenpensioen bestaat tot maximaal 21 jaar van de wees.

### *Arbeidsongeschiktheidspensioen*

Sinds 2007 is er tot uiterlijk het bereiken van de AOW-gerechtigde leeftijd het arbeidsongeschiktheidspensioen, als aanvulling op de verschillende soorten WIA-uitkeringen (wet inkomen en arbeid). Gedurende het recht op AAOP vindt naar rato van de arbeidsongeschiktheid (niet zijnde een dienstongeval of beroepsziekte) premievrije opbouw van pensioen plaats van maximaal 50 procent.

### *Inkoop voorwaardelijk pensioen*

In 2006 is in de regeling opgenomen de inkoop voorwaardelijk pensioen over perioden vóór 2006 waarover minder pensioen is opgebouwd dan fiscaal toegestaan. De aanspraken zijn voorwaardelijk en worden pas onvoorwaardelijk op 1 januari 2023 of bij pensionering voor die datum. De regeling geldt alleen voor deelnemers die vanaf 1 januari 2006 onafgebroken werknemer zijn en geboren ná 31 december 1950.

### *Vrijwillige producten*

Het pensioenreglement bevat bepalingen die verschillende vrijwillige mogelijkheden bieden om extra OP/NP op te bouwen, dan wel de regeling OP/NP na uitdiensttreding vrijwillig voort te zetten.

### *Nettopensioen*

Vanaf 1 januari 2015 is het niet meer mogelijk om fiscaal gefaciliteerd pensioen op te bouwen over het pensioengevend salaris boven € 100.000 (bedrag wordt jaarlijks via een ministeriële regeling aangepast). De nettopensioenregeling is een beschikbare premierregeling die bij ABP per 1 oktober 2015 zorgt voor aanvullende pensioenopbouw. De hoogte van dit aanvullende pensioen wordt bepaald door de inleg (premie), de rendementen daarop en de inkoopoptarieven (met name de solvabiliteitsopslag en rente zijn van invloed) op pensioendatum. De premie wordt betaald vanuit het netto salaris en de pensioenregeling is vrijwillig.

### *Uitruilmogelijkheden*

De pensioenregeling kent verschillende uitruilmogelijkheden. Zo kan bij ingang van OP uitruil plaatsvinden met partnerpensioen, of omgekeerd. Verder kan OP op het moment van einde deelnemerschap (anders dan door ingang OP of overlijden) worden uitgeruild tegen recht op partnerpensioen.

### *Waardeoverdracht*

Als een deelnemer in dienst treedt bij een niet bij ABP aangesloten werkgever kan het eerder bij ABP opgebouwde pensioen worden meegenomen naar een ander pensioenfonds. Dan krijgt hij later geen pensioen van ABP maar van het fonds waarnaar het opgebouwde pensioen is overgedragen. Het omgekeerde kan ook. Als een deelnemer in dienst treedt bij een bij ABP aangesloten werkgever, dan kan het eerder bij een ander pensioenfonds opgebouwde pensioen worden meegenomen naar ABP.

### *Pensioenregeling beroepsmilitairen*

Beroepsmilitairen hebben een (eigen sectorale) eindloonregeling, die eveneens wordt uitgevoerd door ABP. Werknemers met de status van beroepsmilitair, gewezen beroepsmilitairen met recht op een arbeidsongeschiktheidspensioen en gewezen beroepsmilitairen met recht op een ontslag- of werkloosheidsuitkering nemen deel aan deze sectorale regeling. Het burgerpersoneel van Defensie neemt deel in de (reguliere) middelloonregeling van ABP.



## 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.

In de balans hebben de pensioenverplichtingen en de daartegenover staande beleggingen hoofdzakelijk een langlopend karakter. De post passiva beleggingen gerelateerd wordt voor de bepaling van de dekkingsgraad in mindering gebracht op de beleggingen aan de actiefzijde. De richtlijnen schrijven voor dat deze posten separaat in de balans gepresenteerd worden. 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 betreffen uitsluitend de verwerking van het saldo van baten en lasten. De baten en de lasten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en voorziening pensioenverplichtingen.

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

## Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

### 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.

### SCHATTINGSWIJZIGING

Voor de jaarrekening 2015 zijn er twee gebeurtenissen die als een schattingswijziging worden aangemerkt.

De eerste schattingswijziging wordt veroorzaakt door een wijziging in wet- en regelgeving. Per 1 januari 2015 geldt een nieuw Financieel Toetsingskader (FTK). Als gevolg hiervan is per 1 januari 2015 de driemaandsmiddeling in de rentetermijnstructuur vervallen. Daarnaast is per 15 juli 2015 de bepaling van de UFR geactualiseerd.

De tweede schattingswijziging is het gevolg van nieuwe informatie inzake de sterfteontwikkeling. Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) heeft de meest recente prognose van de toekomstige sterfteontwikkeling geactualiseerd. Hiernaast heeft het bestuur nieuwe actuariële grondslagen vastgesteld in het kader van de 3-jaarlijkse herijking van het financiële beleid.

## Grondslagen voor de omrekening van vreemde valuta

De waarde van de activa en passiva ultimo verslagjaar, 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 van het verslagjaar, 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.

## Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

### *Beleggingen*

#### ALGEMEEN

Beleggingen worden tegen actuele waarde gewaardeerd. Al naar gelang de beschikbaarheid van objectieve gegevens gelden 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 of prijzen, aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers, beschikbaar of worden deze gezien de marktomstandigheden niet als realistisch beschouwd dan wordt de actuele waardebeoordeling gebaseerd op ten minste drie door brokers opgestelde waarderingen.

#### *Mark-to-model*

Ontbreekt het aan beursnoteringen en aan prijzen, aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers, of worden deze gezien de marktomstandigheden niet als realistisch beschouwd en ontbreekt het ook aan broker quotes, dan wordt de actuele waarde benaderd op basis van door de uitvoerder beheerde waarderingmodellen. Daarbij wordt rekening gehouden met risico's voor insolventie en illiquiditeit volgens een basis-, stress- en een extreme 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 door de uitvoerder beheerde 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 kredietwaardigheidopslagen gewerkt met de best mogelijke inschattingen van het management van verwachte toekomstige kasstromen, die vervolgens verdisconteerd

worden tegen passende rentecurves. Ter inschatting van de volatiliteiten en correlaties wordt gebruik gemaakt van gegevens afkomstig uit openbare bronnen. Voor de inschatting van het kredietrisico worden veelal spreads van credit default swaps gehanteerd. Standaarden zoals de interbancaire rentes en genoteerde rentecurves van swap en future markets staan aan de basis van de gehanteerde rentecurves.

De door de uitvoerder beheerde waarderingsmodellen 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. In het geval van ontvangen zekerheden zijn de risico's geringer en wordt een lagere rentecurve gehanteerd. 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.

#### *Externe schattingen*

Indien geen mark-to-market, brokerquote of mark-to-model waardering voorhanden is, wordt de actuele waarde bepaald aan de hand van door externe partijen opgeleverde periodieke schattingen van de actuele waarderings van de betreffende beleggingen. De categorie externe schattingen is onderverdeeld in beleggingen met en beleggingen zonder externe onafhankelijke toetsing.

#### *Best estimates*

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

De bovenstaande beschreven getrapte benadering van de waarderingsmethodieken wordt voor alle beleggingscategorieën toegepast.

Beleggingen worden gewaardeerd inclusief bijbehorende vorderingen, liquide middelen en schulden, indien deze 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.

Onderstaand wordt ingegaan op de meer specifieke invulling van de waardering per beleggingscategorie.

#### **VASTGOEDBELEGGINGEN**

Vastgoedfondsen worden tegen de actuele waarde gewaardeerd, waar mogelijk tegen marktnoteringen. Kapitaalbelangen in vastgoedfondsen worden tegen nettovomogenswaarde 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

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, zo nodig 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

Derivatenposities worden ongesaldeerd tegen actuele waarde gepresenteerd. 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 beleggingscategorieën kunnen worden toegewezen. De overige beleggingen betreffen voornamelijk commodities en absolute return strategies. Deze beleggingen worden tegen actuele waarde gewaardeerd, waar mogelijk tegen marktnoteringen.

### *Overige activa*

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. 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 en overlopende activa tegen de geamortiseerde kostprijs gewaardeerd. Deze waarde komt gezien de korte looptijd nagenoeg 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 is naast financieringsbron voor eventuele tegenvallers ook een bron voor mogelijke toekomstige indexaties. De wet schrijft voor dat pensioenfondsen minimaal een eigen vermogen van circa 5 procent van de voorziening pensioenverplichtingen aanhouden. Dit is te zien als een beklemde reserve. Zakt het eigen vermogen beneden dat niveau, dan moet aanvulling binnen de wettelijk voorgeschreven termijn plaatsvinden.

Bestemmingsreserves betreffen door het bestuur afgezonderde eigen vermogensbestandsdelen met een specifieke toekomstige bestemming. De bestemmingsreserves worden daarom niet meegeteld bij het bepalen van de dekkingsgraad.

### *Voorziening pensioenverplichtingen*

De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) heeft een langlopend karakter. De voorziening voor risico van het pensioenfonds bestaat uit de aan middelloonregelingen respectievelijk eindloonregelingen en aan dienstjaren gerelateerde voorzieningen ouderdoms- en nabestaandenpensioen, flexibel pensioen (inclusief AFUP voor de sector politie), partnerpluspensioen (PPP) en arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP). De voorziening ABP nettopensioen en voorziening ABP ExtraPensioen zijn gezien hun geringe omvang opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen (VPV). Ook al betreffen dit voor voorzieningen voor risico deelnemers.

De voorziening pensioenverplichtingen wordt bepaald als de contante waarde van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen. Indexaties dan wel verlagingen van de pensioenaanspraken en -uitkeringen worden verwerkt zodra definitieve besluitvorming heeft plaatsgevonden. De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) is bepaald op basis van de rentetermijnstructuur, zoals gepubliceerd door DNB.

De actuariële grondslagen, onder andere sterftekansen, overgangskansen, partnerfrequenties en promotie-indices, worden in beginsel driejaarlijks geactualiseerd en tussentijds geëvalueerd.

Voor de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen van het ouderdoms- en nabestaandenpensioen, flexibel pensioen (inclusief AFUP), arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP) en partnerpluspensioen (PPP) wordt uitgegaan van de volgende actuariële grondslagen en methoden:

- De nominale rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB ten behoeve van de bepaling van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Overal waar sprake is van (actuele nominale) marktrente wordt bedoeld de (actuele nominale) rentetermijnstructuur;
- Bij de vaststelling van de leeftijd van deelnemers en hun nabestaanden wordt verondersteld dat zij op 1 juli geboren zijn;
- Voor de overgangskansen worden geslachts- en leeftijdsafhankelijke tabellen gehanteerd, gebaseerd op de waarnemingen op het eigen deelnemersbestand: sterfte (van deelnemers en van nabestaanden), invalideren, ontslag wegens tussentijds vertrek, ontslag wegens wachtgeld en flexibel pensioneren. In de sterftetabellen wordt rekening gehouden met een verwachte toekomstige sterftetrend. Daarnaast worden gebruikt: partnerfrequenties bij overlijden, participatiegraden voor uitruil tussenouderdompensioen en nabestaandenpensioen (hier enkel partnerpensioen), leeftijdsverdeling van toetreders en promotie-indices. Tevens wordt uitgegaan van de veronderstelling dat de op het moment van overlijden van de deelnemer nog in leven zijnde partner niet in datzelfde jaar komt te overlijden;
- Parameters betreffen onder meer de gemiddelde pensioenopbouw per dienstjaar en het gemiddelde leeftijdsverschil tussen partners op het tijdstip van overlijden;

- Er wordt rekening gehouden met tot het einde van het verslagjaar genomen bestuursbesluiten met betrekking tot wijzigingen, zoals toekenning van indexatie, per 1 januari van het er op volgende kalenderjaar;
- Voor de opgebouwde pensioenaanspraken die vallen onder de eindloonregeling wordt uitgegaan van pensioengevende salarissen en franchisebedragen per 1 januari van het er op volgende kalenderjaar;
- Een kostenopslag voor toekomstige administratiekosten (toekennings- en excassokosten).

#### VOORZIENING OUDERDOMS- EN NABESTAANDENPENSIOEN EN FLEXIBEL PENSIOEN

Het ouderdomspensioen, het nabestaandenpensioen bij overlijden 65 jaar (diensttijd;1 juli 1999), het nabestaandenpensioen bij overlijden na 67 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 1 jaar ouder is. Het nabestaandenpensioen bij overlijden 65 jaar, voor de diensttijd vanaf 1 juli 1999, wordt op risicobasis gefinancierd. Het nabestaandenpensioen bij overlijden tussen 65 en 67 jaar, voor de diensttijd vanaf 1 januari 2015, vindt afhankelijk van de hoeveelheid diensttijd tussen 1 juli 1999 en 1 januari 2015 deels plaats op kapitaalbasis en deels op risicobasis. Het nabestaandenpensioen in de situatie van een eindloonregeling is vanaf 65 jaar gefinancierd op kapitaalbasis.

#### VOORZIENING ARBEIDSONGESCHIKTHEIDSPENSIOEN (AAOP)

De AAOP-regeling is een aanvulling op de WAO en vanaf 2006 op de WIA. 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, inclusief nog niet gemelde, ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen (IBNR).

#### VOORZIENING ABP NETTOPENSIOEN

De voorziening ABP nettopensioen is gelijk aan de actuele waarde van de in beleggingen omgezette inleg, die deelnemers voor eigen rekening en risico hebben gedaan 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 waarde van de in beleggingen omgezette inleg in de regeling ABP nettopensioen is inclusief behaalde beleggingsrendementen begrepen in het totaal van de beleggingen. De qua omvang gelijke verplichting aan de deelnemers ABP nettopensioen is - als tegenhanger daarvan - opgenomen in de Voorziening pensioenverplichtingen.

#### VOORZIENING ABP EXTRAPENSIOEN

De voorziening ABP ExtraPensioen is gelijk aan de actuele waarde van de in beleggingen omgezette inleg, die deelnemers voor eigen rekening en risico hebben gedaan 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 waarde van de in beleggingen omgezette inleg in de regeling ABP ExtraPensioen (AEP) is inclusief behaalde beleggingsrendementen begrepen in het totaal van de beleggingen. De qua omvang gelijke verplichting aan de deelnemers AEP is - als tegenhanger daarvan - opgenomen in de Voorziening pensioenverplichtingen. ABP geeft de garantie dat een deelnemer bij aanwending minimaal zijn inleg terugkrijgt. Daarbij wordt rekening gehouden met de tot berekeningsmoment behaalde beleggingsrendementen op de in beleggingen omgezette inleg.

### *Passiva beleggingen gerelateerd*

De terugbetalingsverplichting uit hoofde van ontvangen zekerheden 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.

De waardering van de post derivaten met een negatieve actuele waarde is overeenkomstig de waardering van derivaten met een positieve actuele waarde. De shortposities worden gewaardeerd tegen actuele waarde.

### *Overige passiva*

Schulden en overlopende passiva worden tegen actuele waarde gewaardeerd. Na de eerste verwerking worden de schulden en overlopende passiva tegen de geamortiseerde kostprijs gewaardeerd. Deze waarde komt gezien de korte looptijd nagenoeg overeen met de nominale waarde.

De waarde van de inleggarantie ABP ExtraPensioen wordt bepaald op basis van optiewaardering.

## Grondslagen voor de resultaatbepaling

### *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. De bijdragen worden vastgesteld op basis van door de werkgever te verstrekken informatie. 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 en kosten vermogensbeheer zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben. Directe en indirecte resultaten en (gefactureerde of nog te factureren) kosten van beleggingen 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.

### *Pensioenuitkeringen*

Pensioenuitkeringen 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 diensttijddoortelling 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. Hierbij wordt geen 3-maandsmiddeling toegepast. De rente wordt over de beginstand en de mutaties gedurende het jaar berekend.

### ONTTREKING VOOR PENSIOENUITKERINGEN EN KOSTEN PENSIOENBEHEER

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

### ONTWIKKELING MARKTRENTTE

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. Het effect van de wijziging van de bepaling van de UFR per 15 juli 2015 wordt separaat vermeld.

### 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.

### EFFECT BEËINDIGEN VERLAGING PENSIOENUITKERINGEN EN -AANSPRAKEN

Het effect van een besluit tot beëindiging van de verlaging van de pensioenuitkeringen en -aanspraken wordt verwerkt via de staat van baten en lasten.

## *Saldo overdrachten van rechten*

Bedragen uit hoofde van overdrachten/overnames van rechten zijn tegen de nominale waarde opgenomen en aan de periode toegerekend waarin ze zijn geëffectueerd.



### *Kosten pensioenbeheer (netto)*

De netto kosten van pensioenbeheer zijn toegerekend aan de periode 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 uit hoofde van beleggingsactiviteiten worden omgerekend in euro's tegen de koersen per transactiedatum. De verschillen tussen de transactiekoers en de koers van afwikkeling worden in de post beleggingsresultaten (netto) opgenomen. Voor beleggingen in het buitenland gelden dezelfde voorschriften.

Alle ontvangsten en uitgaven uit hoofde van pensioenactiviteiten vinden plaats in euro's waardoor er bij deze activiteiten geen sprake is van valutakoersverschillen.

## Uitvoering

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

## RISICOPARAGRAAF

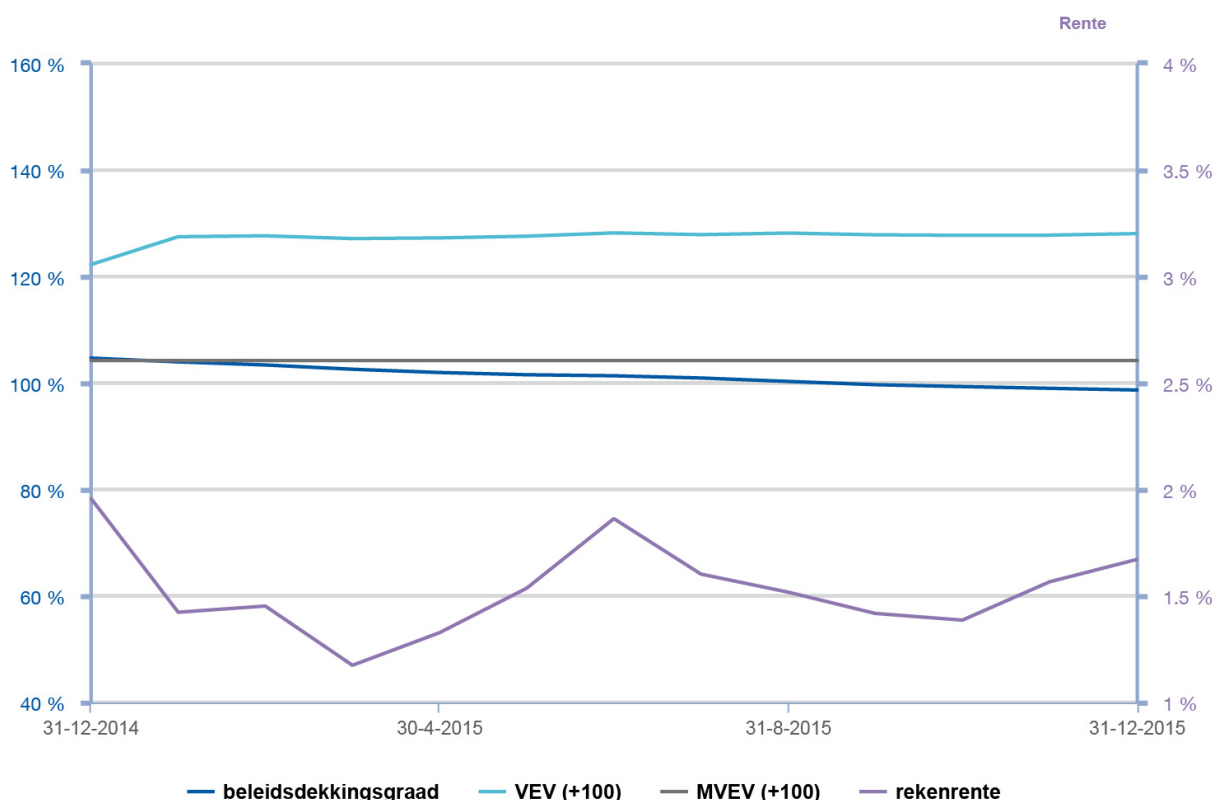
In het hoofdstuk 'Balansmanagement' van het bestuursverslag zijn het risicobeleid en de opzet, het bestaan en de werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen beschreven. Deze paragraaf heeft een kwantitatiever karakter en gaat in op de ontwikkeling van de dekkingsgraad, de rekenrente, het minimaal vereist eigen vermogen, het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende tekort in 2015. Daarna bespreken we de methodiek en de uitkomsten van de solvabiliteitstoets en het ingediende herstelplan. Tenslotte beschrijven we de samenstelling van de derivatenportefeuille, omdat deze een belangrijke rol spelen in het beheersen van de risico's.

### Ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad en rekenrente in 2015

De financiële positie wordt gevolgd aan de hand van de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad. In de volgende grafiek is weergegeven hoe de beleidsdekkingsgraad, de rente en de voor het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen benodigde dekkingsgraden zich in de loop van 2015 hebben ontwikkeld.

### Ontwikkeling dekkingsgraad, MVEV, VEV en rekenrente

Periode 2015



#### Beleidsdekkingsgraad

Met de introductie van het nieuwe FTK is ook een nieuwe dekkingsgraad geïntroduceerd: de beleidsdekkingsgraad. Deze dekkingsgraad is het gemiddelde van de afgelopen 12 maandelijkse dekkingsgraden en kent daarmee een meer stabiel verloop. Deze beleidsdekkingsgraad zal een belangrijke

rol gaan spelen in het uitvoeren van premie-, indexatie en herstelbeleid. Voor ABP komt deze beleidsdekkingsgraad eind 2015 uit op 98,7%.

### Reële beleidsdekkingsgraad

Bij een reële beleidsdekkingsgraad van 100% is het vermogen van ABP voldoende om volledig en toekomstbestendig te kunnen indexeren. Om deze dekkingsgraad te bepalen, wordt de volledig toekomstbestendige indexatiegrens bepaald. Deze grens wordt vergeleken met de beleidsdekkingsgraad om de reële beleidsdekkingsgraad te bepalen. Wettelijk dient de reële beleidsdekkingsgraad te worden uitgedrukt ten opzichte van prijsinflatie als maatstaf. Gebaseerd op prijsinflatie als ambitieniveau was de reële beleidsdekkingsgraad eind 2015 81%. ABP heeft in 2015 looninflatie als ambitieniveau. Uitgedrukt ten opzichte van deze maatstaf is de reële beleidsdekkingsgraad ultimo 2015 gelijk aan 78%.

### Tekort ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen en vereist eigen vermogen

In het afgelopen jaar is de dekkingsgraad gedaald van 101,1 procent naar 97,2 procent. Het effect van de maandelijkse ontwikkeling van de rekenrente werkt vertraagd door in de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad. Dit komt omdat de beleidsdekkingsgraad bepaald is op basis van het gemiddelde van de afgelopen 12 maandelijkse dekkingsgraden. De dekkingsgraad bevindt zich einde 2015 zowel onder de grens van het minimaal vereist eigen vermogen als onder de grens van het vereist eigen vermogen.

De volgende tabel geeft inzicht in het tekort ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen.

Omvang tekort ten opzichte van minimaal vereist eigen vermogen in € mln	2015	2015
Berekende algemene reserve (ten opzichte van beleidsdekkingsgraad)	-4.820	-1,3%
Af: Minimaal vereist eigen vermogen	15.289	4,2%
<b>Tekort tov berekende algemene reserve</b>	<b>-20.109</b>	<b>-5,6%</b>

Het minimaal vereiste eigen vermogen wordt vastgesteld volgens artikel 11 van het Besluit FTK en bedraagt per eind 2015 4,2 procent van de verplichtingen, zijnde € 15,3 miljard. Ultimo 2015 is sprake van een tekort ten opzichte van de minimaal vereist eigen vermogen. Het tekort is berekend door het eigen vermogen te definiëren ten opzichte van de beleidsdekkingsgraad. Hierdoor ontstaat een fictief eigen vermogen. Dit is ongelijk aan het daadwerkelijke eigen vermogen ultimo 2015 (€ -9.966 miljoen) omdat het fictieve aanwezig eigen vermogen het gemiddelde van de afgelopen 12 maanden weerspiegelt, analoog aan de berekeningswijze van de beleidsdekkingsgraad.

Ook vorig jaar was sprake van een tekort van € -10.713 miljoen (- 3,1%). Echter, bovenstaande berekeningswijze wijkt af van die van vorig jaar. Om die reden zijn in bovenstaande tabel dit jaar geen vergelijkende cijfers opgenomen.

### Herstelplan

Eind 2014 was sprake van een tekortsituatie. Daarom moest ABP voor 1 juli 2015 een nieuw herstelplan indienen. Het nieuw FTK bevat aangepaste richtlijnen voor het herstelplan:

- Het onderscheid tussen een herstelplan voor de korte en de lange termijn is vervallen.

- De herstelperiode in het nieuwe herstelplan is korter: van 15 jaar naar (maximaal) 12 jaar in 2015, aflopend naar (maximaal) 10 jaar vanaf 2017. Tegelijkertijd wijzigde het mechanisme van het herstelplan: jaarlijks moet het fonds aantonen dat het in de beschikbare herstelperiode naar verwachting naar het vereist eigen vermogen kan toegroeien. Hiervoor is elk jaar weer de volledige herstelperiode beschikbaar. Dat betekent dat een fonds jaarlijks een nieuw herstelplan opstelt.
- Daarnaast is sinds 1 januari 2015 een nieuwe set parameters van toepassing voor de in te rekenen herstelkracht. Het rendement op vastrentende waarden is nu direct gekoppeld aan de marktrente.
- Het niveau van het vereist eigen vermogen, uitgedrukt in de pensioenverplichtingen, is met ruim 5 procentpunt toegenomen, door aanscherping van de buffereisen.

Het herstelplan toont aan dat de beleidsdekkingsgraad onder de gehanteerde aannames tijdig kan toegroeien naar het niveau van het vereist eigen vermogen. In 2015 waren geen aanvullende maatregelen nodig.

## Solvabiliteitstoets

Pensioenfondsen vallen onder het Financieel Toetsingskader (FTK, onderdeel van de Pensioenwet) en staan onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB). Het FTK voorziet in een solvabiliteitstoets waarmee wordt vastgesteld welke dekkingsgraad een fonds moet hebben, wil een combinatie van binnen het FTK vastgelegde schokken leiden tot een dekkingsgraad van 100 procent. Bij deze dekkingsgraad wordt voldaan aan de norm van het vereist eigen vermogen. Op grond van het FTK is de omvang van de voorgedefinieerde schokken zodanig vastgesteld dat deze met een frequentie van eens in de veertig jaar óf met een kans van 2,5 procent per jaar optreden. De norm van het vereist eigen vermogen is redelijk constant over de tijd en beweegt gedurende het jaar rondom de 27 procent. De fluctuatie wordt voor een groot gedeelte veroorzaakt door veranderingen in de marktrente.

Sinds 1 januari 2015 is een nieuwe set parameters van toepassing voor de bepaling van het vereist eigen vermogen. Het niveau van het vereist eigen vermogen, uitgedrukt ten opzichte van de pensioenverplichtingen, is met ruim 5 procentpunt toegenomen.

De door DNB vastgestelde risicofactoren zijn:

- S1 Renterisico
- S2 Zakelijkewaardenrisico
- S3 Valutarisico
- S4 Grondstoffenrisico
- S5 Kredietrisico
- S6 Verzekeringstechnisch risico
- S7 Liquiditeitsrisico
- S8 Concentratierisico
- S9 Operationeel risico
- S10 Actief risico

Om het vereist eigen vermogen te berekenen worden eerst de voorgedefinieerde schokken die samenhangen met de risicofactoren S1 tot en met S6 bepaald. Vervolgens worden deze met behulp van de zogenaamde wortelformule samengevoegd tot een totaalschok op de dekkingsgraad. De wortelformule houdt rekening met het feit dat de schokken niet noodzakelijkerwijs tegelijkertijd zullen optreden, zodat de totaalschok kleiner is dan de som van de afzonderlijke schokken (het diversificatie-effect). De norm van het vereist eigen vermogen is zodanig gedefinieerd dat toepassing van de gecombineerde schok leidt tot een dekkingsgraad van 100 procent. De uitkomst is afhankelijk van de marktomstandigheden (rentestanden, credit spreads) en van de portefeuillegewichten, en fluctueert dus in de tijd. Bijsturing van de portefeuille in combinatie met risicorestricties zorgen er echter voor dat de dekkingsgraad in de buurt van die van de strategische portefeuille blijft.

In het standaardmodel worden het liquiditeitsrisico (S7), het concentratierisico (S8) en het operationeel risico (S9) gelijk gesteld aan nul. Op grond van het gevoerde beleid is geoordeeld dat er voor deze risico's geen extra vereist eigen vermogen nodig is. Voor actief risico (S10) is een numerieke berekening van de impact mogelijk. Deze impact blijkt zeer beperkt te zijn. Dit wordt later uitgewerkt wanneer op de verschillende risicofactoren wordt ingegaan.

### Tekort ten opzichte van vereist eigen vermogen

Uit de solvabiliteitstoets blijkt dat per eind 2015 sprake is van een tekort ten opzichte van de wettelijke eis: het aanwezige eigen vermogen ligt onder het niveau van het vereist eigen vermogen. Onderstaande tabel geeft de uitkomsten van de standaardtoets op de strategische portefeuille weer, gemeten per eind 2015. Voor de bepaling van de schokken is uitgegaan van de situatie waarin de dekkingsgraad voldoet aan de norm van het vereist eigen vermogen.

Omvang tekort ten opzichte van vereist eigen vermogen in € mln en als percentage van de voorzieningen	2015	2015
Risico		
S1 Renterisico	19.722	5,5%
S2 Zakelijkewaardenrisico	79.654	22,0%
S3 Valutarisico	20.748	5,7%
S4 Grondstoffenrisico	6.480	1,8%
S5 Kredietrisico	14.381	4,0%
S6 Verzekeringstechnisch risico	11.383	3,2%
S10 Actief risico	11.268	3,1%
Subtotaal van alle risico's	163.636	45,3%
Af: diversificatie-effect	-62.153	17,2%
<b>Vereist eigen vermogen</b>	<b>101.483</b>	<b>28,1%</b>
Af: berekende algemene reserve (ten opzichte van beleidsdekkingsgraad)	-4.820	-1,3%
<b>Tekort tov berekende algemene reserve</b>	<b>-106.303</b>	<b>-29,4%</b>

Uitgedrukt als percentage van de technische voorzieningen, is het vereist eigen vermogen toegenomen naar 28,1 procent eind 2015. Deze toename komt vooral door de aangescherpte buffereisen als gevolg van het nieuwe wetgevingskader. De vergelijking met het vereist eigen vermogen ultimo 2014 is niet gemaakt. Dit heeft twee oorzaken. Allereerst zijn de buffereisen als gevolg van het nieuwe toetsingskader met ingang van 1 januari 2015 aangescherpt, waardoor een vergelijking met voorgaand jaar wordt bemoeilijkt. Daarnaast is de

vereiste buffer ultimo 2014 ten opzichte van de daadwerkelijke beleggingsmix ultimo 2014 bepaald.

Het vereist eigen vermogen ultimo 2015 is conform de voorschriften van het FTK bepaald ten opzichte van het strategisch beleggingsbeleid.

De belangrijkste component van het vereist eigen vermogen blijft het zakelijkewaardenrisico, gevolgd door het valutarisico en het renterisico. Het renterisico werkt echter sterker door in de hoogte van de vereist eigen vermogen vanwege de veronderstelde correlatie van 50 procent met het zakelijkewaardenrisico.

## (S1) Renterisico

Het renterisico is een afgeleide van de rentegevoeligheid van activa en passiva en een belangrijk element voor het mismatchrisico. Onder mismatchrisico wordt verstaan het verschil tussen de rentegevoeligheid van de beleggingen en de verplichtingen. Als de rente stijgt of daalt, heeft dit een effect op de beleggingen en de verplichtingen en dus op de dekkingsgraad.

In de S-toets wordt de rentecurve waartegen de verplichtingen worden verdisconteerd met een looptijdafhankelijk percentage geschokt. Zo wordt de 5-jaars rente met 33 procent geschokt, de 10-jaars rente met 25 procent en zeer lange rentes met 24 procent. Vervolgens wordt dezelfde schok in procentpunten toegepast op de markrentecurves waar de swaps en de vastrentende waarden mee worden gewaardeerd.

Ongeveer de helft van de rentegevoeligheid van de beleggingen is afkomstig van de vastrentende waarden, de andere helft is afkomstig van de rentederivaten. De rentegevoeligheid wordt in de term 'duratie' uitgedrukt. De duratie is ongeveer gelijk aan de gemiddelde gewogen looptijd van alle kasstromen (coupons en aflossing van de hoofdsom) van de vastrentende waarden en rentederivaten. De duratie heeft de volgende interpretatie: als de marktrente met 1 procentpunt daalt, zal de stijging van de waarde van de portefeuille uitgedrukt in procenten gelijk zijn aan de duratie van de portefeuille.

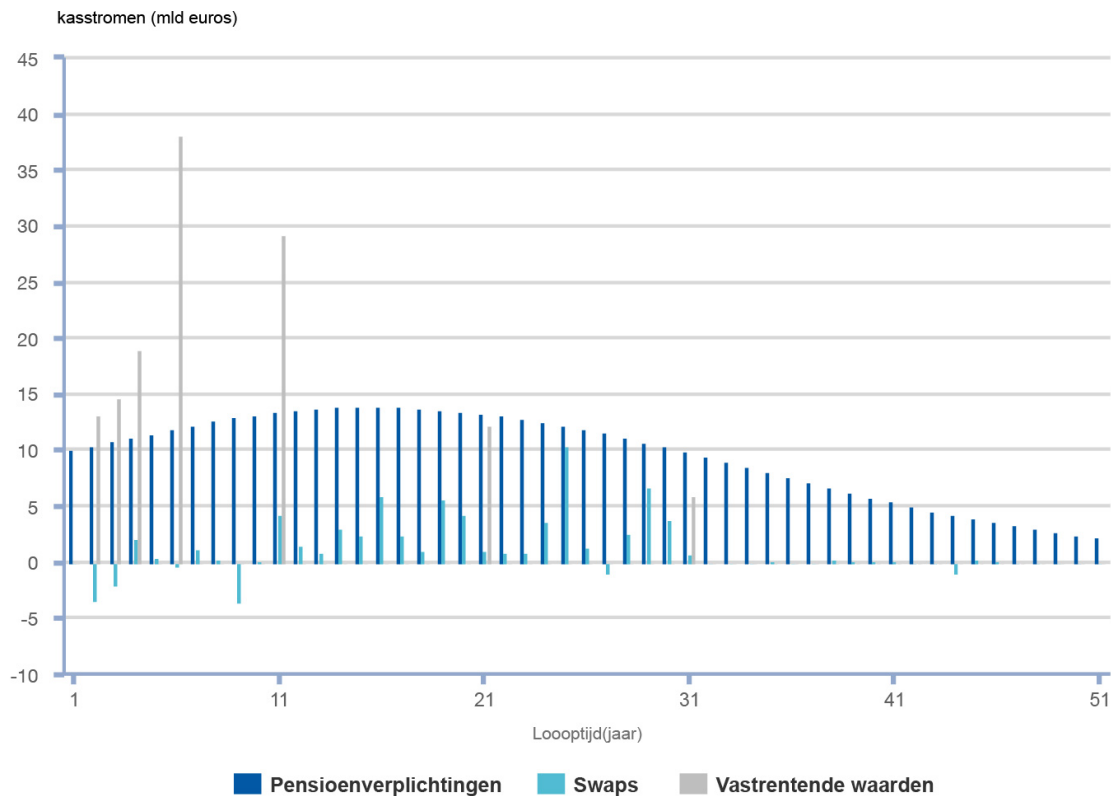
Duratie	2015	2014
Duratie beleggingen (exclusief renteswaps)	2,4	2,2
Duratie beleggingen (inclusief renteswaps)	5,1	4,7
Duratie verplichtingen	18,4	18,5

De duratie bedraagt voor de totale beleggingen exclusief renteswaps 2,4 jaar. Hierbij wordt het rente-effect op andere assets dan vastrentende waarden buiten beschouwing gelaten. Duratieverlenging van de beleggingen brengt de rentegevoeligheid meer in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen, waardoor een wijziging in de rente minder invloed heeft op de dekkingsgraad.

De duratie voor de totale beleggingsportefeuille inclusief renteswaps bedroeg eind 2015 5,1 jaar. De duratie van de verplichtingen bedroeg eind 2015 18,4 jaar. Beide duraties zijn berekend op basis van de Eonia marktcurve. Het hieruit volgende renteafdekkingspercentage bedraagt circa 28 procent (zijnde 5,1/18,4). Als de verplichtingen gewaardeerd zouden worden op basis van de marktrente, zou het verschil tussen beide duraties, het zogenaamde duratiegat, de rentegevoeligheid van de dekkingsgraad weergeven. Omdat de rentecurve vanaf het 20-jarige looptijdpunt met de UFR-methodiek wordt bewerkt, is dit niet het geval.

De onderstaande grafiek toont in rood de kasstromen van de nominale pensioenverplichtingen, in donkerblauw die van de portefeuille vastrentende waarden en de groene lijnen representeren de swapportefeuille. De figuur geeft aan in hoeverre ABP zijn renterisico heeft afgedekt, en in hoeverre die afdekking gelijkmatig over de looptijden is verdeeld.

## Nominale kasstromen naar looptijd



### (S2) Zakelijkewaardenrisico

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 (in de context van deze paragraaf gedefinieerd als de beleggingscategorieën die onder S2 vallen) maken 56 procent uit van het beschikbaar vermogen. Dit betekent dat een koersdaling bij de zakelijke waarden met 10 procent grofweg leidt tot een daling van de dekkingsgraad met bijna 6 procentpunten. In de S-toets wordt uitgegaan van een schok van 30 procent ontwikkelde markten, 40 procent voor aandelen opkomende markten en 25 procent voor niet-beursgenoteerde vastgoed. Niet beursgenoteerde aandelen (private equity, hedge funds en infrastructuur) worden geschokt met 40 procent. De risico's van niet beursgenoteerde aandelenbeleggingen zijn hiermee inbegrepen in het zakelijkewaardenrisico (S2). Eventueel daarmee verbonden niet-afgedekte valutarisico's worden meegenomen in de rubriek valutarisico (S3).

### (S3) Valutarisico

ABP loopt valutarisico doordat het in het kader van risicospreiding ook belegt in buitenlandse beleggingen in vreemde valuta, terwijl de pensioenen in euro's worden uitbetaald. Het valutarisico wordt beperkt gehouden doordat grootste vreemde valuta posities in 2015 gedeeltelijk zijn afgedekt. In de S-toets wordt de na afdekking resterende blootstelling aan vreemde valuta in ontwikkelde markten ten opzichte van de euro met 20% geschokt. De na afdekking resterende blootstelling aan vreemde valuta in opkomende markten wordt ten opzichte van de euro met 35% geschokt.

De actuele waarde van de valutarisicoderivaten wordt weergegeven in de laatste tabel van de paragraaf



derivaten. De volgende tabel geeft de verdeling van de beleggingen vóór en na valuta-afdekking weer.

Verdeling beschikbaar vermogen naar valuta, eind 2015 (€ mln)	Voor valuta-afdekking	Valuta-afdekking	Na valuta-afdekking
Valuta			
Euro	141.591	113.584	255.175
Amerikaanse dollar	142.721	-96.836	45.885
Britse pond	12.566	-6.349	6.217
Australische dollar	-743	-2.035	-2.778
Zwitserse frank	3.942	-2.793	1.149
Hong Kong dollar	3.760	-	3.760
Canadese dollar	2.079	-1.829	250
Yen	8.693	-4.334	4.359
Overige	37.380	-	37.380
<b>Totaal 2015</b>	<b>351.989</b>	<b>-592</b>	<b>351.397</b>
Totaal 2014	347.074	-3.312	343.762

Eind 2015 bedraagt de strategische afdekking van het valutarisico op de US Dollar 63 procent en 50 procent op de Zwitserse frank, de Japanse Yen en het Britse Pond. Door deze afdekking ontstaan meer eurobeleggingen en nemen de risico's op beleggingen in vreemde valuta af.

#### (S4) Grondstoffenrisico

De actuele waarde van de grondstoffen (commodities) bedraagt € 14 miljard (2014: € 8,9 miljard) en is grotendeels opgebouwd met behulp van commodityderivaten. Er is een miniem actief risico doordat een deel met actieve mandaten wordt ingevuld. In de S-toets wordt de marktwaarde van de grondstoffen met 35 procent gereduceerd.

#### (S5) Kredietrisico

In de beleggingsportefeuille wordt kredietrisico gelopen. Kredietrisico wordt omschreven als het risico dat een tegenpartij niet meer aan haar betalingsverplichtingen kan voldoen, of dat zich een verslechtering van haar financiële situatie voordoet. De rating van de portefeuille dient als belangrijke indicator voor de kwaliteit van de portefeuille. Het kredietrisico is voor een deel afgedekt met credit default swaps. Ten behoeve van de S-toets wordt de portefeuille vastrentende waarden op basis van de rating over acht classificaties verdeeld. Per classificatie wordt de credit spread verhoogd. De verhoging van de credit spread varieert tussen de 30 en 530 basispunten, afhankelijk van de classificatie.

Kredietwaardigheid van beleggingen wordt veelal door middel van credit ratings geclassificeerd. Een hoge credit rating betekent dat de debiteur zeer kredietwaardig is, en de lening 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 74 procent (2014: 71 procent) een rating heeft van A of hoger. De rating van de beleggingen in de totale portefeuille vastrentende waarden met treasuries, credits en inflation linked bonds, zoals weergegeven in onderstaande tabel, is inclusief afdekking met credit default swaps.

Ratingverdeling totale portefeuille vastrentende waarden, in %	AAA	AA	A	BBB	<= BB	Totaal
2015	39%	28%	7%	21%	5%	100%
2014	41%	24%	6%	24%	5%	100%

### (S6) Verzekeringstechnische risico's

Ouderdoms- en nabestaandenpensioenen worden levenslang uitgekeerd. ABP houdt daarom rekening met de levensverwachtingen van de populatie van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden, gebaseerd op waarnemingen uit het recente verleden (2011-2013) én met de verwachte toekomstige sterftetrend zoals voorspeld door het CBS in 2015. Als de sterftekansen zich conform deze CBS-prognoses ontwikkelen, dan is de levensverwachting in 2060 voor een 65 jarige man 89,9 jaar en voor een 65 jarige vrouw 91,7 jaar. De schok in de VPV, geassocieerd met de verzekeringstechnische risico's, is 3,15 procent.

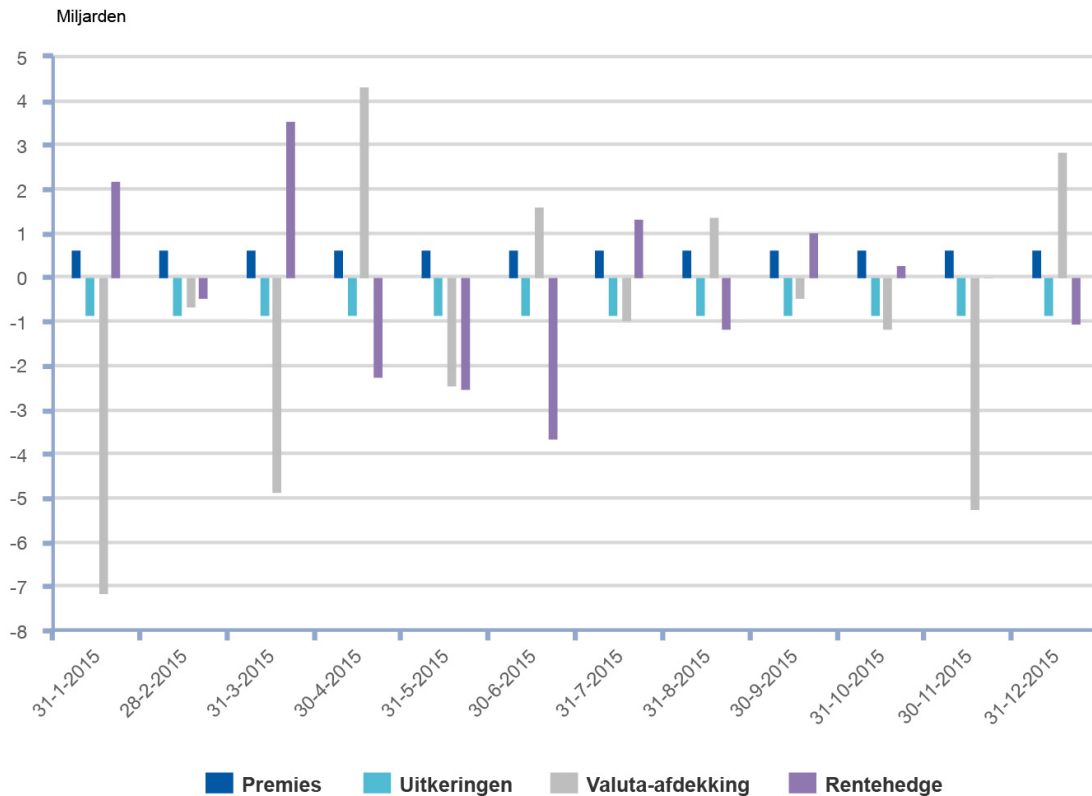
### (S7) Liquiditeitsrisico's

Het liquiditeitsrisico is het risico dat het fonds over onvoldoende liquide middelen beschikt om de lopende betalingen, waaronder pensioenuitkeringen, en het storten van onderpand in verband met derivatenposities, te kunnen verrichten. Onder normale omstandigheden is voor ABP het risico op een liquiditeitstekort gering, onder andere doordat voor een groot deel in liquide vermogenstitels is belegd. In 2015 heeft zich geen liquiditeitstekort voorgedaan.

Het beleggen in illiquide beleggingscategorieën brengt met zich mee dat het fonds bij het periodiek herbalanceren van de beleggingsportefeuille minder flexibel is. Als een fonds gedwongen zou worden om illiquide beleggingen op korte termijn te verkopen, zou dit veelal slechts tegen een ongunstige prijs kunnen geschieden. Om een dergelijke situatie te voorkomen, wordt in het herbalanceringsbeleid rekening gehouden met het gebrek aan flexibiliteit van de illiquide beleggingscategorieën.

De volgende grafiek toont voor het jaar 2015 de maandelijkse kasstromen van de rentehedge, de valutaafdekking, de premies en de pensioenuitkeringen. Liquiditeitsproblemen kunnen ontstaan als de negatieve kasstromen te groot worden. We zien dat over 2015 de afdekking voortkomend uit US dollarposities de meeste liquiditeit heeft gevraagd.

## Liquiditeitsstromen van premies, uitkeringen, rente- en valuta afdekkingen Periode 2015



### (S8) Concentratierisico

Concentratierisico doet zich voor wanneer een groot deel van het belegd vermogen bij dezelfde partij of categorie is geconcentreerd. De risico's zijn groter dan wanneer sprake is van een evenwichtige spreiding. In het standaardmodel is het concentratierisico gelijk gesteld aan nul. Ook op grond van het gevoerde beleid is geoordeeld dat er geen sprake is van een verhoogd risico waarvoor een aanvullende opslag noodzakelijk is.

### (S9) Operationeel risico

Operationeel risico is het risico dat door een onjuiste werking van de eigen organisatie fouten niet tijdig opgemerkt worden. De pensioenwet staat toe dat het operationeel risico op nul wordt gesteld mits er geen sprake is van een verhoogd risico. Aan deze voorwaarde is in 2015 voldaan. Deze uitspraak is gebaseerd op de rapportages van het uitvoeringsbedrijf aan de hand waarvan het bestuur de uitvoering in al haar aspecten monitort.

### (S10) Actief risico

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. De tracking error meet de gevoeligheid 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 en doorlopend in de gaten gehouden om te zien of zij zich binnen de vastgelegde tracking error-limieten bewegen.

In de standaardtoets hebben we rekening gehouden met het actieve risico. De impact van het actief risico op het vereist eigen vermogen is ultimo 2015 gelijk aan € 11,3 miljard, oftewel 3,1 procent.

## Risicorestricties

Om indexatie mogelijk te maken moet er beleggingsrisico worden genomen. Het gaat hier om bewust aanvaarde risico's die aansluiten bij de risicohouding van het fonds, met als doel op de lange termijn de indexatieambitie waar te kunnen maken. Voor het beperken van beleggingsrisico's wordt gebruik gemaakt van risicorestricties in de mandaten, en tevens worden de gelopen risico's voortdurend in de gaten gehouden. Zowel voor de hele portefeuille als voor bepaalde onderdelen gelden risicolimieten. Denk hierbij aan een maximale toegestane hoeveelheid actief risico of een maximale allocatie naar een bepaalde tegenpartij. Naast deze limieten en het aanbrengen van spreiding in de beleggingen kunnen risico's worden beperkt door afgeleide financiële instrumenten, zogenaamde derivaten, in te zetten.

## Derivaten

ABP gebruikt derivaten om risico's te verkleinen of om snel tactische wijzigingen aan te brengen in de beleggingsmix. Derivaten zijn financiële instrumenten waarvan de waarde mede afhankelijk is van één of meer onderliggende financiële instrumenten. Derivaten kunnen zowel op de beurs als rechtstreeks met financiële partijen worden verhandeld. In het laatste geval spreekt men van 'over-the-counter'- (OTC-) derivaten. ABP gebruikt beide. Nagenoeg alle OTC-derivatenposities worden aangegaan via het treasury center. Voor 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 contant geld (of geschikte effecten) die, als de waarde van derivaten fluctueert, garant staat voor de nakoming van eventuele verplichtingen. Bijstorting of terugstorting van onderpand, afhankelijk van de verandering in de positie, vindt in beginsel op dagbasis plaats. Het grootste deel van het derivatengebruik vloeit voort uit afdekking van het valuta- en renterisico. Een deel van de beleggingen is in vreemde valuta genoteerd (het grootste deel hiervan in Amerikaanse dollars). Om de risico's van koerswijzigingen te verkleinen en de kasstromen in euro's zeker te stellen, is een deel van het valutarisico afgedekt. Ook worden derivaten gebruikt om de rentegevoeligheid van de beleggingen meer in overeenstemming te brengen met de rentegevoeligheid van de toekomstige verplichtingen. Dit wordt gedaan door middel van het verlengen van de duratie (gewogen gemiddelde looptijd van alle kasstromen) van de vastrentende waarden.

Een beperkt deel van de derivatenportefeuille wordt ingezet om op een effectieve manier posities in bepaalde beleggingen te creëren, of om kenmerken van een bepaalde beleggingsportefeuille te wijzigen.

In de volgende tabel wordt eerst de actuele waarde van de derivaten (swaps, futures, opties en valutatermijncontracten) en shortposities toegerekend aan de beleggingscategorieën en vervolgens het effect van de derivaten betrekking hebbend op asset(bij)sturing vanuit overlay. Ultimo 2015 was het effect van de derivaten betrekking hebbend op asset(bij)sturing vanuit overlay € 6,1 miljard. Dit effect is gecorrigeerd op de overige beleggingen en aandelen om geen invloed te hebben op het eigen vermogen van ABP. Zoals uit de tabel blijkt is met behulp van derivaten en shortposities het belang in vastrentende waarden verhoogd en in aandelen en overige beleggingen verlaagd. Dit leidt tot een lagere rentegevoeligheid van de dekkingsgraad.

Overzicht balans voor en na toerekening actuele waarde derivaten, in € mln	Balans tegen actuele waarde	Toerekening actuele waarde derivaten	Balans na toerekening actuele waarde derivaten	Effect asset sturing in overlay	Balans na effect asset sturing vanuit overlay	Balans na effect asset sturing vanuit overlay
					31-12-2015	31-12-2014
Vastgoed	45.125	-	45.125	-	45.125	39.769
Aandelen	129.916	-658	129.258	-4.403	124.855	136.479
Vastrentende waarden	144.983	15.253	160.236	6.063	166.299	154.917
Derivaten: positieve posities	27.569	-27.569	-	-	-	-
Overige beleggingen	47.296	-5.954	41.342	-1.660	39.682	33.468
Overige activa	1.784	-	1.784	-	1.784	1.874
<b>Totaal activa</b>	<b>396.673</b>	<b>-18.928</b>	<b>377.745</b>	<b>-</b>	<b>377.745</b>	<b>366.507</b>
Eigen vermogen	-9.581	-	-9.581	-	-9.581	4.308
Pensioenverplichtingen	361.363	-	361.363	-	361.363	340.121
Passiva beleggingen gerelateerd waarvan derivaten en shortposities	44.323	-18.928	25.395	-	25.395	21.719
Overige passiva	19.014	-18.928	86	-	86	83
	568	-	568	-	568	359
<b>Totaal passiva</b>	<b>396.673</b>	<b>-18.928</b>	<b>377.745</b>	<b>-</b>	<b>377.745</b>	<b>366.507</b>

In de volgende tabel is een specificatie gegeven van de verschillende soorten derivaten. De onderliggende waarden voor de futures en tba's zijn gebaseerd op de netto exposure (saldo van de long en short exposure). De onderliggende waarden van de overige derivaten zijn op de onderliggende notionals van het betreffende derivaat gebaseerd waarbij alle posities in absolute waarde zijn opgeteld (sommerring van de long en short exposure). De twee grootste posten zijn de derivaten die worden ingezet voor het mitigeren van het valutarisico (forwards) en het renterisico (interest rate swaps).

Specificatie derivaten naar soort, in € mln	Onderliggende waarde vordering	Vordering	Onderliggende waarde schuld	Schuld
<b>Valuta derivaten</b>				
Forwards	110.235	1.639	138.300	-2.020
Cross Currency Swap	4.411	2	4.881	-41
Futures valuta	68	-	62	-
<b>Interest derivaten</b>				
Interest Rate Swap	99.845	23.180	68.709	-6.460
Inflation Linked Swap	5.973	891	9.529	-2.025
Cap/Floor Interest Swap	4.178	3	847	-1
Futures vastrentende waarden	7.431	25	36.778	-78
TBA's	1.745	9	1.264	-9
<b>Overige derivaten</b>				
Futures zakelijke waarden	759	35	3.082	-90
Futures commodities	1.246	91	9.218	-889
Credit Default Swaps	12.303	887	23.686	-863
Contract for Difference	1.197	25	473	-27
Total return swap	262	59	225	-61
Equity Swap	120	14	59	-14
Insurance Linked Swap	55	38	262	-40
Variance Swap	78	73	151	-67
Other Swaps	78	3	86	-2
Opties Purchased	-	595	-	-
Opties Sold	-	-	-	-373
<b>Totaal derivaten eind 2015</b>		<b>27.569</b>		<b>-13.060</b>
Totaal derivaten eind 2014		31.752		-19.382

## 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 te zien in onderstaande tabel.

Specificatie shortposities naar soort, in € mln	Schuld
Shortposities Aandelen	-616
Shortposities Obligaties	-427
Shortposities Overige beleggingen	-4.911
<b>Totaal shortposities beleggingen eind 2015</b>	<b>-5.954</b>
Totaal shortposities beleggingen eind 2014	-6.126

## TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE BALANS, IN € MLN

### Algemeen

De dekkingsgraad 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. Met ingang van 1 januari 2015 vormt de beleidsdekkingsgraad de basis voor het toezicht. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste 12 maanddekkingsgraden. In aanvulling op de cijfers per 31 december zijn ook de cijfers per 1 januari 2015 opgenomen. Dit omdat per deze datum het FTK is ingegaan en een herberekening van de voorziening pensioenverplichting en de dekkingsgraad heeft plaatsgevonden. Het beschikbaar vermogen en de dekkingsgraad zijn als volgt te bepalen:

	31-12-2015	01-01-2015	31-12-2014
Totaal activa	396.673	391.932	391.932
Passiva beleggingen gerelateerd	-44.323	-47.144	-47.144
Overige passiva	-568	-359	-359
Bestemmingsreserves	-385	-667	-667
Beschikbaar vermogen	351.397	343.762	343.762
Voorziening pensioenverplichtingen	361.363	354.160	340.121
Dekkingsgraad	97,2	97,1	101,1
Beleidsdekkingsgraad	98,7	-	104,7

### ACTIVA

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

### Beleggingen (1)

	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal 2015	Totaal 2014
Beginstand beleggingen	39.769	139.958	137.001	31.752	41.578	390.058	322.894
Verstrekingen/aankopen	1.847	3.901	20.384	-	5.819	31.951	27.151
Aflossingen/verkoop	-1.913	-27.641	-10.911	-	-1.648	-42.113	-21.645
Waardeontwikkeling*	5.598	13.676	-415	-	-908	17.951	40.139
Overige mutaties	-176	22	-1.076	-4.183	2.455	-2.958	21.519
<b>Eindstand beleggingen</b>	<b>45.125</b>	<b>129.916</b>	<b>144.983</b>	<b>27.569</b>	<b>47.296</b>	<b>394.889</b>	<b>390.058</b>
Waarvan:							
- beursgenoteerd						256.848	259.526
- niet beursgenoteerd						138.041	130.532

\* inclusief waardeontwikkeling tot het moment van verkoop

#### Definitie

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).

In de post overige mutaties zijn begrepen de mutaties in bij de beleggingen horende vorderingen, liquide middelen, schulden en de mutaties in de derivatenposities.

In de eindstand van de beleggingen ad € 394,9 miljard (2014: € 390,1 miljard) zijn begrepen:

	31-12-2015	31-12-2014
Vorderingen en overlopende activa	233	189
Kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR)	17.827	14.918
Banktegoeden in rekening courant	996	1.789
Schulden en overlopende passiva (inclusief debetstanden banksaldi)	-865	-2.075
<b>In beleggingen begrepen netto vlottend actief</b>	<b>18.191</b>	<b>14.821</b>

In de post banktegoeden in rekening courant zijn bedragen begrepen die op dagbasis in geldmarktfondsen worden weggezet. Van de banktegoeden staat een bedrag van € 251,3 miljoen (2014:€ 154,7 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die in verband met futureposities moeten worden aangehouden.

De in de beleggingen opgenomen schulden betreffen met name banksaldi met een debetsaldo van € 0,7 miljard (2014: € 1,8 miljard).

Beleggingen ad € 0,3 miljard ten behoeve van deelnemers aan de regelingen ABP nettopensioen en ABP ExtraPensioen maken integraal onderdeel uit van de beleggingen.

#### Waardering

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, 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.

De specificatie van de actuele waarde per beleggingscategorie naar achterliggende waarderingmethodiek kan als volgt worden weergegeven (in %)

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Passiva beleggingen gerelateerd	Overige beleggingen	Totaal	Totaal
							31-12-2015	31-12-2014
Mark-to-market	51	86	95	13	63	84	77	76
Broker quotes	-	-	-	-	3	-	-	1
Mark-to-model	-	-	5	84	-	15	7	8
Externe schattingen	49	14	-	3	34	1	16	15
<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>

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



- De rubricering in bovenstaande tabel is gebaseerd op de bij de grondslagen voor de waardering van de beleggingen genoemde methodieken. Het feit dat er 84 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. Van de externe schattingen is 71 procent gebaseerd op een onafhankelijke waardering.
- Het bij een beleggingscategorie behorende netto vlottend actief, waaronder deposito's, repo's, vorderingen, schulden, liquide middelen en beleggingen in geldmarktfondsen is als 'mark-to-market' opgenomen.
- Private equity beleggingen alsmede de beleggingen in hedgefondsen zijn aan de categorie 'externe schattingen' toegerekend. Dit geldt ook voor beleggingen in beleggingsfondsen waarbij voor de waardering de opgave van een externe manager wordt gebruikt. 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-model' opgenomen. 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 aan 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.

In de internationale regelgeving (IFRS) is het gebruikelijk de reële waarde hiërarchie van de beleggingen toe te wijzen op grond van de volgende drie niveau's:

- Level 1, directe marktnoteringen. Dit betreft beleggingen met een notering in een actieve markt voor identieke activa of passiva.
- Level 2, afgeleide marktnoteringen. Dit betreft beleggingen, niet zijnde level 1 beleggingen, waarvoor bij de waardering gebruikt is gemaakt van in de markt waarneembare data.
- Level 3, waarderingsmodellen en technieken. Dit betreft beleggingen gewaardeerd met behulp van een waarderingsmethode waarbij een significant deel van de gebruikte input data niet in de markt waarneembaar zijn.

Onderstaand is voorgaande waarderingsmatrix gecombineerd met de reële waarde hiërarchie (in procenten), zoals die internationaal wordt toegepast.

	Directe marktnoteringen	Afgeleide marktnoteringen	Waarderingsmodellen en -technieken	Totaal
Mark-to-market	98	2	-	100
Broker quotes	-	100	-	100
Mark-to-model	-	100	-	100
Externe schattingen	-	8	92	100
<b>Totaal 2015</b>	<b>75</b>	<b>10</b>	<b>15</b>	<b>100</b>
Totaal 2014	75	11	14	100

Bij het toerekenen van de beleggingen naar de levels zijn de volgende veronderstellingen c.q. uitgangspunten gehanteerd:

- Bij het toewijzen aan een level wordt niet het fonds voor gemene rekening toegewezen maar de beleggingen in het fonds voor gemene rekening. Indien de belegging wederom een beleggingsfonds is wordt het beleggingsfonds aan een level toegewezen.
- Niet alleen de beleggingen worden toegewezen maar ook de vorderingen, schulden en liquide middelen.
- Aan level 1 worden de volgende beursgenoteerde beleggingen toegewezen: aandelen, obligaties, opties, futures, geldmarktfondsen en liquide middelen;
- Aan level 2 worden de volgende beleggingen toegewezen: beleggingen die worden geprijsd op basis van Markit of soortgelijke prijsleveranciers, beleggingen die geprijsd worden op basis van ten minste drie broker quotes en beleggingen die gewaardeerd worden met een door de beheerder beheerd model waarbij gebruik wordt gemaakt van in de markt waarneembare data. Tevens wordt toegewezen aan categorie 2 deposito's, repo's, vorderingen en schulden, valutaforwards, look-a likes van beursgenoteerde opties, futures en dergelijke. Ten slotte wordt een beleggingsfonds als level 2 aangemerkt indien de participaties in dat fonds ten minste één keer per kwartaal aan het fonds kunnen worden teruggekocht tegen de gerapporteerde koers.
- Aan level 3 worden de niet aan level 1 of 2 toegewezen beleggingen toegekend. Het betreft met name closed end funds in illiquide beleggingen waarvan de participaties niet voor het einde van de looptijd kunnen worden teruggekocht aan het fonds.

### Specificaties

In de volgende tabellen is een specificatie opgenomen van de beleggingen naar categorie, regio en valuta (alle in € mln). In de valutatabel is de post derivaten niet opgenomen. Deze is in een aparte tabel samen met derivaten negatief en de shortposities gepresenteerd.

Beleggingen naar categorie	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	Totaal	Totaal
						31-12-2015	31-12-2014
Basismaterialen	-	6.650	908	33	1.216	8.807	9.844
Hypotheek c.a.	-	-	18.590	-	4.393	22.983	23.599
Vastgoed	40.304	3.449	1.080	-	726	45.559	44.284
Nutsbedrijven	1.156	3.903	3.575	-	178	8.812	8.119
Telecommunicatie	323	6.425	2.308	-	537	9.593	10.743
Gezondheidszorg	-	14.857	1.168	-	661	16.686	16.968
Luxe goederen	-	13.999	1.792	-	1.056	16.847	16.190
Energie	1.455	6.925	1.970	34	2.216	12.600	13.577
Industriële bedrijven	1.099	13.875	2.223	-	783	17.980	17.952
Financiële instellingen	779	25.336	16.269	27.454	28.683	98.521	102.621
Dagelijkse goederen	-	14.982	1.133	26	959	17.100	18.311
Informatietechnologie	-	19.491	508	-	1.037	21.036	18.788
Overheid	9	24	93.459	22	4.851	98.365	89.062
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>45.125</b>	<b>129.916</b>	<b>144.983</b>	<b>27.569</b>	<b>47.296</b>	<b>394.889</b>	<b>390.058</b>

Beleggingen naar regio	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	<b>Totaal</b>	Totaal
						<b>31-12-2015</b>	31-12-2014
Nederland	2.924	2.007	12.754	25.538	11.363	54.586	62.262
EMU overig	9.586	13.690	78.172	24	2.021	103.493	104.726
Overig Europa	7.553	19.569	11.628	46	3.478	42.274	42.685
Noord-Amerika	16.282	58.775	37.097	1.941	28.535	142.630	131.173
Azië/Pacific	8.310	31.976	2.732	16	1.086	44.120	41.183
Overig	470	3.899	2.600	4	813	7.786	8.029
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>45.125</b>	<b>129.916</b>	<b>144.983</b>	<b>27.569</b>	<b>47.296</b>	<b>394.889</b>	<b>390.058</b>

Beleggingen naar valuta, excl. derivaten	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	<b>Totaal</b>	Totaal	
						<b>31-12-2015</b>	31-12-2014
Euro	14.535	17.290	97.014	1.541	130.380	137.007	
Amerikaanse dollar	16.428	57.835	39.351	43.095	156.709	141.466	
Britse pond	4.466	8.357	4.962	1.196	18.981	17.938	
Australische dollar	2.493	1.704	91	544	4.832	4.603	
Zwitserse frank	122	4.034	40	75	4.271	5.779	
Hong Kong dollar	1.933	1.661	-	1	3.595	3.275	
Canadese dollar	142	2.195	98	289	2.724	3.768	
Yen	630	7.408	2	125	8.165	8.243	
Overige	4.376	29.432	3.425	430	37.663	36.227	
<b>Totaal</b>	<b>45.125</b>	<b>129.916</b>	<b>144.983</b>	<b>47.296</b>	<b>367.320</b>	<b>358.306</b>	

Derivaten en shortposities naar valuta	Derivaten positief	Derivaten negatief	Shortposities	<b>Totaal</b>	Totaal	
					<b>31-12-2015</b>	31-12-2014
Euro	112.919	29.576	-508	141.987	130.218	
Amerikaanse dollar	-64.867	-33.863	-5.040	-103.770	-106.016	
Britse pond	-12.999	486	-72	-12.585	-10.932	
Australische dollar	-4.260	-3.346	-	-7.606	-324	
Zwitserse frank	-1.183	-1.931	-1	-3.115	-3.094	
Hong Kong dollar	73	92	-	165	42	
Canadese dollar	-2.623	306	-155	-2.472	-236	
Yen	852	-4.485	-163	-3.796	-4.329	
Overige	-343	105	-15	-253	915	
<b>Totaal</b>	<b>27.569</b>	<b>-13.060</b>	<b>-5.954</b>	<b>8.555</b>	<b>6.244</b>	

De valuta verdeling van de derivaten positief en negatief wordt mede beïnvloed door valuta-afdekposities. De verantwoording van deze posities betreft een momentopname. Een valutatermijncontract is een overeenkomst om op een toekomstig tijdstip vreemde valuta tegen een afgesproken koers en hoeveelheid aan te kopen of te verkopen. Koop leidt tot een toename van de valutapositie, verkoop tot een afname. In bovengenoemde tabel zijn beide posities weergegeven, de uiteindelijke standen zijn mede afhankelijk van de koersontwikkeling sinds het afsluiten van het contract.

*Toelichtingen per categorie*

De vastgoedbeleggingen omvatten beleggingen in:

	<b>31-12-2015</b>	31-12-2014
Vastgoedbeleggingen		
Woningen	7.190	6.206
Kantoren	5.759	5.748
Winkels	15.320	13.520
Industrieel	4.931	4.017
Hotels	1.619	1.627
Infrastructuur	7.483	6.179
Overig	2.823	2.472
<b>Totaal vastgoedbeleggingen</b>	<b>45.125</b>	<b>39.769</b>

De vastgoedbeleggingen betreffen voor € 7,3 miljard op eigen naam verrichte beleggingen (2014: € 7,5 miljard) en voor € 37,8 miljard beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (2014: € 32,3 miljard). Daarnaast heeft € 0,1 miljard (2014: € 1,3 miljard) betrekking op kapitaalbelangen.

In de post overig zijn begrepen de overige activa en passiva inzake vastgoedbeleggingen ad € 0,4 miljard (2014: € 0,5 miljard).

De beleggingen in aandelen omvatten beleggingen in:

	<b>31-12-2015</b>	31-12-2014
Aandelen		
Ontwikkelde markten	84.411	94.792
Opkomende markten	27.341	28.096
Private equity	18.026	16.656
Overige activa en passiva	138	414
<b>Totaal beleggingen in aandelen</b>	<b>129.916</b>	<b>139.958</b>

De beleggingen in aandelen betreffen voor € 8,5 miljard (2014: € 9,9 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 121,4 miljard (2014: € 130,1 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

Private equity betreft met name aandelen in niet beursgenoteerde ondernemingen, onder meer in de venture-capital sector. De belegging in private equity betreffen voor € 15,2 miljard indirect investments (2014: € 13,8 miljard) en voor € 2,8 miljard direct investments (2014: € 2,8 miljard).

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen ad € 0,6 miljard (2014: € 0,6 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen:

Vastrentende waarden	31-12-2015	31-12-2014
Obligaties	81.676	76.303
High yield credits	7.027	6.752
Indexobligaties	31.418	28.432
Onderhandse leningen	1.041	1.078
Hypothecaire leningen	18.590	18.245
Overige activa en passiva	5.231	6.191
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>144.983</b>	<b>137.001</b>

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen voor € 4,7 miljard (2014: € 6,8 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 140,3 miljard (2014: € 130,2 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen ad € 0,4 miljard (2014: € 1,1 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

De opbouw van de post beleggingen in vastrentende waarden naar couponrente is als volgt:

Vastrentende waarden naar couponrente	31-12-2015	31-12-2014
< 2%	46.777	40.215
2%-3%	26.452	29.095
3%-4%	19.568	16.813
4%-5%	25.019	23.465
> 5%	27.167	27.413
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>144.983</b>	<b>137.001</b>

Op basis van de contractuele aflossingsdata is de resterende looptijd van de beleggingen in vastrentende waarden als volgt:

Vastrentende waarden naar looptijd	31-12-2015	31-12-2014
Korter dan één jaar	9.277	12.167
Vanaf één jaar tot vijf jaar	43.485	40.456
Langer dan vijf jaar	92.221	84.378
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>144.983</b>	<b>137.001</b>

De kredietwaardigheid van beleggingen in vastrentende waarden wordt veelal uitgedrukt in een credit rating. De rating van de beleggingen in vastrentende waarden is als volgt:

Rating vastrentende waarden	AAA	AA	A	BBB	<= BB	Totaal
2015	39%	28%	7%	21%	5%	100%
2014	41%	24%	6%	24%	5%	100%

Uit voorgaand overzicht blijkt dat 74 procent (2014: 71 procent) van de beleggingen in vastrentende waarden een rating heeft van A of hoger.

Voor het bieden van inzicht in de kasstromen van de vastrentende waarden wordt veelal de duratie gebruikt. De duratie is een gemiddelde, gewogen looptijd van alle cash flows (rente en aflossingen) van de renteproducten. De duratie van de vastrentende waarden bedraagt circa 6 jaar (2014: circa 6 jaar).

De samenstelling van de derivaten met een positieve actuele waarde is als volgt:

Derivaten	31-12-2015	31-12-2014
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	1.639	325
Cross currency swaps	2	10
Futures valuta	-	4
Interest derivaten		
Renteswaps	23.180	28.845
Inflation linked swaps	891	845
Futures vastrentende waarden	25	82
Overige swaps	3	55
TBA's (to be announced)	9	22
Overige derivaten		
Credit default swaps	887	846
Overige swaps	212	130
Opties	595	492
Overige futures	126	96
<b>Totaal derivaten met een positieve actuele waarde</b>	<b>27.569</b>	<b>31.752</b>

Negatieve derivatenposities worden overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde gepresenteerd.

De actuele waarde van derivaten is onder meer sterk afhankelijk van de stand van de (valuta)koersen en de rentes ultimo jaar ten opzichte van de (valuta)koersen en rentes op het moment van afsluiten van de derivatenposities. De daling van de waarde van de post renteswaps wordt veroorzaakt door een stijging van de rente.

Overige beleggingen	31-12-2015	31-12-2014
	47.296	41.578

De overige beleggingen betreffen voor € 4,3 miljard (2014: € 3,9 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 43,0 miljard (2014: € 37,6 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf

beheerde fondsen voor gemene rekening.

Overige beleggingen betreffen met name beleggingen in hedgefondsstrategieën ad € 28,3 miljard (2014: € 27,2 miljard). Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 6,1 miljard (2014: € 6,2 miljard) en muziekrechten ad € 0,4 miljard (2014: € 0,4 miljard). De waarde van de in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 12,5 miljard (2014: € 7,7 miljard).

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen ad € 4,9 miljard (2014: € 4,4 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

## Overige activa (2)

	31-12-2015	31-12-2014
Deelnemingen	619	634
Materiële vaste activa	78	83
Vorderingen en overlopende activa	1.050	1.108
Liquide middelen	37	49
<b>Totaal overige activa</b>	<b>1.784</b>	<b>1.874</b>

In de post liquide middelen zijn banksaldi in rekening courant begrepen.

De post deelnemingen betreft het rechtstreeks belang in APG Groep NV. Het verloop van de post deelnemingen is als volgt:

	31-12-2015	31-12-2014
Deelnemingen		
Beginstand deelnemingen	634	564
Waardeontwikkeling	111	102
Uitgekeerd dividend	-101	-32
Overige mutaties	-25	-
<b>Eindstand deelnemingen</b>	<b>619</b>	<b>634</b>

De materiële vaste activa bestaan uit:

	31-12-2015	31-12-2014
Materiële vaste activa		
Bedrijfsgebouwen	76	80
Overig	2	3
<b>Totaal materiële vaste activa</b>	<b>78</b>	<b>83</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 10 jaar.

De vorderingen en overlopende activa bestaan uit:

Vorderingen en overlopende activa	31-12-2015	31-12-2014
Vorderingen op werkgevers	717	727
Vorderingen inzake waardeovernames	183	168
Vorderingen op deelnemers	6	6
Overige vorderingen	144	207
<b>Totaal vorderingen en overlopende activa</b>	<b>1.050</b>	<b>1.108</b>

## PASSIVA

### Eigen vermogen (3)

	Bestemmingsreserve: verzekerings technisch nadeel (VTN)	Bestemmingsreserve: toekomstige aanpassing pensioen reglement	Bestemmingsreserve: egalisatie financiering overgangsregeling inkoop OP/NP	Algemene reserve	Totaal 2015	Totaal 2014
Beginstand eigen vermogen	55	4	608	3.641	4.308	17.384
Toevoeging uit resultaat	-	-	-	-	-	-
Onttrekking	-	-1	-281	-13.607	-13.889	-13.076
<b>Eindstand eigen vermogen</b>	<b>55</b>	<b>3</b>	<b>327</b>	<b>-9.966</b>	<b>-9.581</b>	<b>4.308</b>

Het eigen vermogen bestaat uit de bestemmingsreserves en de algemene reserve. De algemene reserve is naast financieringsbron voor eventuele tegenvallers ook bron voor toekomstige indexaties. Pensioenfondsen moeten op grond van het FTK een vereist eigen vermogen aanhouden, gebaseerd op de door het fonds gelopen risico's. Per eind 2015 bedraagt het vereist eigen vermogen € 101,5 miljard dat wil zeggen 28,1 procent van de voorziening pensioenverplichtingen (zie de uitgebreide toelichting in de risicoparagraaf en tabel 2 voor een nadere specificatie).

Daarnaast schrijft de wet schrijft voor dat een pensioenfonds een eigen vermogen aanhoudt dat groter is dan het minimaal vereist eigen vermogen. Voor ABP geldt als norm een minimaal vereist eigen vermogen ter grootte van 4,2 procent (2014: 4,2 procent) van de voorziening pensioenverplichtingen. De beleidsdekkingsgraad ultimo 2015 bedraagt 98,7 procent (2014: 104,7 procent).

Vanwege gewijzigde regelgeving (FTK) is de oude systematiek van de herstelplannen komen te vervallen. In de plaats daarvan is er voor 1 juli 2015 een herstelplan nieuwe stijl ingediend waarin is aangetoond dat binnen een termijn van 12 jaar het niveau van het vereist eigen vermogen wordt bereikt. De financiële situatie eind 2015 heeft een nieuw herstelplan voor 2016 noodzakelijk gemaakt. Ook met dit plan, dat uitgaat van de nieuwe pensioenregeling en het van toepassing zijnde premie- en indexatiebeleid, zijn er voor 2016 geen aanvullende maatregelen nodig.

Ultimo 2015 zijn er de volgende bestemmingsreserves gevormd:



De bestemmingsreserve verzekerings technisch nadeel (VTN) voor ABP ad € 55 miljoen (2014: € 55 miljoen) bevat een compensatie voor de overgang van deelnemers van ABP naar het personeelpensioenfonds PPF-APG. Door deze overgang neemt de gemiddelde leeftijd van het deelnemersbestand toe en daarmee ook de premie toe. De bestemmingsreserve VTN heeft als doel deze verhoogde premielast te compenseren.

De bestemmingsreserve toekomstige aanpassingen pensioenreglement ad € 3 miljoen (2014: € 4 miljoen) bevat de vrijval uit de voorziening ultimo 2013 als gevolg van de verlaging van het opbouwpercentage en het ophogen van de pensioenrekenleeftijd per 1 januari 2014. Uit deze bestemmingsreserve is in 2015 € 0,5 miljoen aangewend om de financiële lasten bij door een verdere aanpassing van het pensioenreglement te financieren.

De bestemmingsreserve ter egalisatie van de financiering van de overgangsregeling inkoop OP/NP ad € 327 miljoen (2014: € 608 miljoen). Aanwending van de bestemmingsreserve voor de overgangsregeling voorwaardelijke inkoop OP/NP is afhankelijk van het pensioneringsgedrag van de deelnemers in deze regeling. De aanwending in 2015 bedroeg € 281 miljoen.

Deze bestemmingsreserves tellen niet mee bij het bepalen van de dekkingsgraad.

## Voorziening pensioenverplichtingen (4)

Pensioenregelingen:	OP/NP	AOP	FP	Risico Deelnemers	Totaal 2015	Totaal 2014
Beginstand VPV:	338.250	1.526	25	320	340.121	283.141
- effect vervallen driemaandsmiddeling	14.022	17	-	-	14.039	-
Aangepaste beginstand	352.272	1.543	25	320	354.160	283.141
Bij-mutaties VPV						
- pensioenopbouw	9.580	98	-	-	9.678	7.693
- indexering	-	-	-	-	-	-
- rentetoevoeging	561	2	-	-	563	1.073
- ontwikkeling markttrente:						
. regulier	-3.698	1	-	-	-3.697	55.641
. aanpassing UFR 15 juli	7.332	1	-	-	7.333	-
- wijziging uhv overdracht van rechten	339	-	-	-	339	1.477
- overige mutaties	142	66	16	35	259	774
- effect beëindigen verlaging pensioenuitkeringen en -aanspraken	-	-	-	-	-	1.303
- resultaat op actuariële grondslagen	328	-23	-19	-58	228	-555
- wijziging actuariële grondslagen	2.518	9	-	-	2.527	-1.024
Totaal bij-mutaties VPV	17.102	154	-3	-23	17.230	66.382
Af-mutaties VPV:						
- onttrekking voor pensioenuitkeringen	-9.741	-175	-17	-	-9.933	-9.310
- onttrekking voor kosten	-90	-4	-	-	-94	-92
Totaal af-mutaties VPV	-9.831	-179	-17	-	-10.027	-9.402
<b>Eindstand VPV</b>	<b>359.543</b>	<b>1.518</b>	<b>5</b>	<b>297</b>	<b>361.363</b>	<b>340.121</b>
- waarvan voor risico van het pensioenfonds					361.066	339.801
- waarvan voor risico deelnemers					297	320

De VPV is berekend op basis van de door DNB bewerkte nominale rentetermijnstructuur, gecorrigeerd met de methodiek van de Ultimate Forward Rate 20-60 (UFR) zoals gepubliceerd door DNB. De

driemaandsmiddeling in de rentetermijnstructuur is per 1 januari 2015 vervallen. Daarnaast is per 15 juli 2015 de bepaling van de UFR gekoppeld aan de ontwikkeling van de 20 jaar forwardrente in de afgelopen tien jaar. Van de rentecurve is de vervangingsrente afgeleid van 1,67 procent (2014: 1,85 procent). Voor een aanvullende toelichting wordt verwezen naar de paragraaf 'schattingwijziging' in het hoofdstuk grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.

De voorziening voor risico deelnemers betreft ABP ExtraPensioen ad € 0,3 miljard (2014: € 0,3 miljard) en ABP nettopensioen van tweehonderdduizend euro.

De VPV is 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. De jaarlijkse actualisering van de actuariële grondslagen ten behoeve van de voorziening overgangsrecht privatisering ABP (OPA), op basis van eigen waarnemingen 2014 naar 2015 heeft geleid tot een vrijval van € 0,3 miljard.

Daarnaast zijn in 2015 de actuariële grondslagen gewijzigd op basis van waarnemingen over de periode 2011 tot en met 2013. De overgang op deze nieuwe grondslagen leidt tot een toevoeging aan de VPV van € 1,0 miljard. Ook heeft het CBS eind 2015 een nieuwe sterfteprognose tafel gepubliceerd. De overgang op deze nieuwe prognosetafel heeft een toevoeging aan de VPV van € 1,9 miljard tot gevolg.

De eindstand van de voorziening pensioenverplichtingen betreft de volgende categorieën:

Voorziening pensioenverplichtingen	OP/NP	AOP	FP	Risico deelnemers	Totaal	Totaal
					31-12-2015	31-12-2014
Deelnemers	174.356	-	4	297	174.657	164.669
Gewezen deelnemers	28.314	-	1	-	28.315	23.964
Pensioengerechtigden	156.873	1.518	-	-	158.391	151.488
<b>Totaal voorziening pensioenverplichtingen</b>	<b>359.543</b>	<b>1.518</b>	<b>5</b>	<b>297</b>	<b>361.363</b>	<b>340.121</b>

Het aandeel van de eindloonregeling van de beroepsmilitairen in de totale voorziening pensioenverplichtingen OP/NP ad € 359,5 miljard bedraagt € 8,8 miljard (2014: € 7,9 miljard).

De in de voorziening begrepen cumulatieve opslag ter dekking van de kosten van toekomstige toekenningen en uitkeringen bedraagt € 2,4 miljard (2014: € 2,8 miljard).

Gezien de financiële positie per 1 november 2015 heeft het bestuur de indexatie voor 2016 vastgesteld op nul procent. Dit geldt zowel voor ingegane en premievrije pensioenen als voor in opbouw zijnde pensioenen van deelnemers. De contractloonontwikkeling over de periode 1 november 2014 tot en met 31 oktober 2015 bedroeg 1,61 procent (peildatum 31 oktober 2015).

De voor pensioengerechtigden ingekochte VPL is verantwoord binnen de categorie OP/NP. De in te kopen aanspraken op ouderdomspensioen zijn pas opgebouwd op het moment dat deze zijn gefinancierd. Bij gedeeltelijke ingang van het ouderdomspensioen vindt inkoop naar rato plaats.

Onder arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP) zijn zowel de arbeidsongeschiktheidspensioenen vermeld die zijn gebaseerd op de WAO als die gebaseerd op de WIA. Het betreft invaliditeitspensioenen (IP), herplaatsingstoelagen (HPT) en ABP arbeidsongeschiktheidspensioenen (AAOP).

Flexibel pensioen betreft toekenningen aan deelnemers die zijn geboren vóór 1 januari 1950 en die recht hebben op een aanvullende uitkering als bedoeld in het FPU-reglement. Deze toekenningen zijn per 1 januari 2015 beëindigd.

ABP ExtraPensioen is een regeling die voor rekening en risico van de deelnemers is. De omvang van de verplichtingen aan de deelnemers aan de regeling ExtraPensioen is gelijk aan de waarde van de voor hun rekening en risico uitgevoerde beleggingen.

ABP nettopensioen is een nieuwe regeling die voor rekening en risico deelnemers is. De omvang van de verplichtingen aan de deelnemers aan ABP nettopensioen is gelijk aan de waarde van de voor hun rekening en risico uitgevoerde beleggingen.

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.

Voor een toelichting op de mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen wordt verwezen naar de toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten.

## Passiva beleggingen gerelateerd (5)

	31-12-2015	31-12-2014
Ontvangen zekerheden	15.684	14.800
Shortposities	5.954	6.126
Kortgeld o/g	9.625	6.836
Derivaten	13.060	19.382
<b>Totaal passiva beleggingen gerelateerd</b>	<b>44.323</b>	<b>47.144</b>

De post passiva beleggingen gerelateerd betreft ontvangen zekerheden, shortposities en kortgeld o/g en derivaten met een negatieve actuele waarde.

Ontvangen zekerheden betreffen borgstellingen voor aangegane transacties inzake derivaten, met name voor met het treasury center afgesloten OTC-contracten.

De shortposities zijn als volgt te specificeren: aandelen € 0,6 miljard (2014: € 0,6 miljard), vastrentende waarden € 0,4 miljard (2014: € 1,1 miljard) en overige beleggingen € 4,9 miljard (2014: € 4,4 miljard).

In het kortgeld o/g ad € 9,6 miljard (2014: € 6,8 miljard) is voor € 5,7 miljard (2014: € 3,4 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.

De negatieve derivatenposities zijn als volgt te specificeren:

	31-12-2015	31-12-2014
Derivaten met een negatieve actuele waarde		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	2.020	3.879
Cross currency swaps	41	22
Interest derivaten		
Renteswaps	6.460	10.122
Inflation linked swaps	2.025	1.960
Futures vastrentende waarden	78	25
Overige swaps	1	18
TBA's	9	4
Overige derivaten		
Credit default swaps	863	1.168
Overige swaps	211	90
Opties	373	376
Overige futures	979	1.718
<b>Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde</b>	<b>13.060</b>	<b>19.382</b>

Negatieve derivatenposities worden overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde gepresenteerd. De actuele waarde van de post derivaten is onder meer afhankelijk van de stand van de (valuta)koersen en de rentes ultimo jaar ten opzichte van de (valuta)koersen en rentes op het moment van afsluiten van de derivatenposities. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de toelichting op de derivaten met een positieve waarde.

## Overige passiva (6)

	31-12-2015	31-12-2014
Schulden inzake waardeoverdrachten	-	1
Schulden inzake pensioenen	273	268
Overige schulden	295	90
<b>Totaal overige passiva</b>	<b>568</b>	<b>359</b>

## NIET IN DE BALANS OPGENOMEN VERPLICHTINGEN EN NIET IN DE BALANS OPGENOMEN ACTIVA

De niet in de balans opgenomen verplichtingen en niet in de balans opgenomen activa betreffen vanuit de beleggingen aangegane commitments inzake kapitaalbelangen in beleggingsdochters en door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

### Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

Voor beleggingen in vastgoed zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 4,0 miljard (2014: € 3,6 miljard).

Bij aandelen zijn voor beleggingen in private equity verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten. Per balansdatum bedragen deze € 19,5 miljard (2014: € 12,8 miljard).

Voor vastrentende waarden zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 3,4 miljard (2014: € 3,4 miljard). Voor een gedeelte van de vastrentende waarden, ter waarde van € 0,1 miljard (2014: € 0,1 miljard) berust alleen het economische eigendom bij ABP. Dit betreft door pandrecht zekergestelde hypotheek.

Bij ABN-AMRO is een kredietovereenkomst aangegaan van in totaal € 0,8 miljard (2014: € 0,8 miljard). Verder is bij de ABN-AMRO een intraday-faciliteit van € 0,5 miljard (2014: € 0,5 miljard) en bij ING een intraday-kredietfaciliteit van € 0,4 miljard (2014: € 0,5 miljard) aangegaan. Ultimo 2015 is op deze faciliteiten geen beroep gedaan. Voor deze overeenkomsten/faciliteiten zijn geen zekerheden afgegeven.

Voor overige beleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor een bedrag van € 1,7 miljard (2014: € 2,5 miljard).

### Overige verplichtingen

Voor bedrijfsgebouwen zijn voor € 10 miljoen (2014: € - miljoen) verplichtingen aangegaan.

Met het uitvoeringsbedrijf APG Groep NV is een meerjarig contract afgesloten voor de dienstverlening bestaande uit bestuursondersteuning, pensioenbeheer en -communicatie en vermogensbeheer in het kader van de uitvoering van de pensioenregelingen. APG Groep NV heeft de werkzaamheden vervolgens uitbesteed aan de dochtermaatschappijen APG Rechtenbeheer NV en APG Asset Management NV.

Voor de omzetbelasting is een fiscale eenheid gevormd. De fiscale eenheid bestaat uit ABP, APG Groep en de (klein)dochters van APG Groep. Binnen een dergelijke fiscale eenheid zijn de vennootschappen over en weer hoofdelijk aansprakelijk voor elkaars belastingschulden.

## TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE STAAT VAN BATEN EN LASTEN, IN € MLN

### BATEN

#### Premiebijdragen (netto) (7)

Premies naar categorie	OP/NP	AAOP	<b>Totaal 2015</b>	Totaal 2014
Werkgeversdeel	5.281	91	5.372	5.803
Werknemersdeel	2.314	21	2.335	2.732
<b>Totaal premiebijdragen (bruto)</b>	<b>7.595</b>	<b>112</b>	<b>7.707</b>	<b>8.535</b>
Af: kostenopslag in de premie	-104	-14	-118	-121
<b>Premiebijdragen (netto)</b>	<b>7.491</b>	<b>98</b>	<b>7.589</b>	<b>8.414</b>
Premie (in %)	19,9	0,4		

De premiebijdragen van aangesloten werkgevers en werknemers zijn in voorgaande tabel naar categorie gespecificeerd. Tevens zijn de premiepercentages vermeld. Het betreft de zogeheten gedempte kostendekkende premie plus eventuele op- of afslagen, bijvoorbeeld uit hoofde van een herstelplan of premiekortingen.

De bruto premies zijn in 2015 circa 10 procent lager dan in 2014. Dit is met name te verklaren door de daling van het premiepercentage met 2,0 procentpunt. Dit is ten gevolge van het vervallen van de herstelopslag van 3,0 procentpunt, de daling van het opbouwpercentage van 1,95 naar 1,875 procent en de aftopping van het pensioengevend inkomen op €100.000,-.

De kostenopslag uit de pensioenpremies dient ter dekking van de incassokosten. De incasso-opslag OP/NP bedraagt 0,30 procent van de premiegrondslag OP/NP (2014: 0,30 procent).

Ultimo 2015 bedraagt het aantal aangesloten (sub)werkgevers 3.681 (2014: 3.750). Zij dragen de volledige premie af, inclusief het werknemersdeel. Het totaal van de premiebijdragen van het pensioenfonds betreft de in het verslagjaar feitelijk vastgestelde premie plus de raming van de nog vast te stellen premie over het verslagjaar en het inmiddels vastgestelde schattingsverschil voorgaand verslagjaar. Het fonds heeft in 2015 geen premiekorting in de zin van de Pensioenwet verleend.

De Pensioenwet schrijft voor dat de feitelijke premie, de gedempte kostendekkende premie en de ongedempte kostendekkende premie worden gekwantificeerd. De ongedempte kostendekkende premie is gebaseerd op de gemiddelde nominale rekenrente primo verslagjaar ad 1,63 procent (2014: 2,75 procent). Deze rekenrente is afgeleid van de door DNB bewerkte nominale rentetermijnstructuur, gecorrigeerd met de methodiek van UFR 20-60 zoals gepubliceerd door DNB.

De samenstelling van voornoemde premies is als volgt:

Samenstelling premiebijdragen:	Feitelijk	Gedempt kostendekkend	Ongedempt kostendekkend
a. premiedeel voor onvoorwaardelijke verplichtingen	3.615	3.615	9.089
b. premiedeel opslag voor kosten pensioenbeheer	118	118	118
c. premiedeel solvabiliteitsopslag	806	806	2.026
d. premiedeel voor voorwaardelijke (indexatie-) verplichtingen	2.322	2.322	-
e. premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendekkende premie	289	-	-
<b>Totaal premiebijdragen</b>	<b>7.150</b>	<b>6.861</b>	<b>11.233</b>

Zoals uit de tabel blijkt is de feitelijke premie in 2015 hoger dan de gedempte kostendekkende premie en lager dan de ongedempte kostendekkende premie.

De in de tabel vermelde feitelijke premiebijdragen wijken af van de post premiebatens (netto). Het verschil wordt grotendeels veroorzaakt doordat de inkooppremie VPL geen onderdeel uitmaakt van de kostendekkende premie opstelling en derhalve ook niet in de feitelijke premie wordt betrokken. Deze premiecomponent is wel onderdeel van de post premiebatens (netto). Verder wordt de opslag voor kosten pensioenbeheer wel meegenomen in de feitelijke premie, maar is deze geen onderdeel van de post premiebatens (netto). Deze opslag is in de staat van baten en lasten verwerkt onder de post dekking uit kostenopslag pensioenpremies.

Uit de vergelijking van de premiedelen blijkt wat het effect van de demping is en wat het effect is van het wel (bij de gedempte benadering) of niet (bij de ongedempte benadering) rekening houden met verwachte meeropbrengsten.

De minimaal te ontvangen premiebijdrage is gelijk aan de gedempte kostendekkende premie, vermeerderd met de herstelopslagen. De feitelijk ontvangen premie is hieraan gelijk.

Het premiedeel voor onvoorwaardelijke verplichtingen (a) is bij zowel de feitelijke als de gedempte kostendekkende premie gebaseerd op het op lange termijn verwachte nominale beleggingsrendement van 6,14 procent. Bij de ongedempte premie is deze gebaseerd op de RTS van ultimo 2014.

Het premiedeel opslag voor kosten pensioenbeheer (b) betreft de premiebijdragen uit hoofde van de opslag voor incassokosten. De kostendekking voor excasso- en toekenningskosten is in het onvoorwaardelijke premiedeel (a) begrepen.

Het premiedeel solvabiliteitsopslag (c) is gebaseerd op het niveau van het vereist eigen vermogen bij de strategische beleggingsmix primo 2015. De solvabiliteitsopslag bedraagt 22,3 procent van het onvoorwaardelijke premiedeel (a).

Het premiedeel voor 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).

In deze integrale benadering is premiedeel (d) deel voor voorwaardelijke (indexatie-) verplichtingen de sluitpost. Hoe lager de nominale marktrente, hoe duurder de onvoorwaardelijke verplichtingen en hoe minder

beschikbaar is voor de voorwaardelijke verplichtingen. Het premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendeekkende premie (e) betreft de eenmalige premiebijdragen in verband met de wijziging van de pensioenregeling (0,9 procentpunt) en de premieafslag voortvloeiend uit de nacalculatie backservice voor de eindloonregeling (-1,5 procentpunt). De herstelopslag van 3,0 procentpunt is in 2015 vervallen.

## Beleggingsresultaten (netto) (8)

	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	2015	2014
Directe resultaten	904	242	3.871	1.061	410	6.488	5.542
Indirecte resultaten	5.716	13.676	-418	-14.695	-863	3.416	38.326
Kosten vermogensbeheer	-115	-119	-93	-1	-62	-390	-397
<b>Totaal beleggingsresultaten (netto)</b>	<b>6.505</b>	<b>13.799</b>	<b>3.360</b>	<b>-13.635</b>	<b>-515</b>	<b>9.514</b>	<b>43.471</b>

De beleggingsresultaten bestaan uit de resultaten op vastgoedbeleggingen, aandelen, vastrentende waarden, derivaten en overige beleggingen. 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, de door het uitvoeringsbedrijf voor vermogensbeheer gefactureerde kosten en de kosten van het bestuur. Niet direct toewijsbare kosten zijn toegerekend naar rato van het belegd vermogen. In de jaarrekening staan enkel de gefactureerde kosten vermeld. De niet gefactureerde kosten zijn gesaldeerd met de beleggingsresultaten. In het bestuursverslag wordt het totaal van deze kosten toegelicht.

Het resultaat op derivaten wordt onderstaand gespecificeerd naar soort derivaat.

	2015	2014
Resultaat derivaten		
Rentederivaten	-1.635	10.918
Valutaderivaten	-12.071	-11.868
Overige derivaten	71	-156
<b>Totaal resultaat op derivaten</b>	<b>-13.635</b>	<b>-1.106</b>

## LASTEN

### Pensioenuitkeringen (9)

Pensioenuitkeringen naar soort	OP/NP	AOP	FP	Totaal 2015	Totaal 2014
2015	-9.731	-179	-1	-9.911	-
2014	-9.113	-194	-89	-	-9.396
Aantallen pensioengerechtigden ultimo:					
2015	791.421	43.106	2		
2014	767.909	44.491	4.346		



De post pensioenuitkeringen betreft ouderdoms- en nabestaandenpensioen (OP/NP), arbeidsongeschiktheidspensioenen (AOP) zijnde AAOP, IP en HPT en flexibel pensioen (FP).

## Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)

	2015	2014
	-21.242	-56.980

De mutatie voorziening pensioenverplichtingen wordt onderstaand per component toegelicht.

	2015	2014
Vervallen driemaandsmiddeling per 1-1-2015	-14.039	-

Zoals beschreven in de paragraaf 'schattingwijziging' is het vervallen van de driemaandsmiddeling per 1 januari 2015 als onderdeel van de mutatie voorziening pensioenverplichtingen verwerkt in deze post.

	2015	2014
Pensioenopbouw	-9.678	-7.693

De post pensioenopbouw weerspiegelt het effect van 1 jaar diensttijdopbouw en de diensttijdoortelling bij arbeidsongeschiktheid en overlijden op de nominale pensioenverplichtingen. Over 2015 is sprake van een grotere mutatie in de voorziening pensioenverplichtingen ten opzichte van 2014. Dit is met name het gevolg van de lagere rekenrente.

	2015	2014
Indexering	-	-

De waarde van de pensioenverplichtingen neemt jaarlijks ook toe met de eventueel toegekende indexatie.

	2015	2014
Rentetoevoeging	-563	-1.073

De waarde van de pensioenverplichtingen neemt, behalve met de pensioenopbouw en eventuele indexatie, jaarlijks ook toe met rente. Voor het pensioenfonds betekent dat hogere verplichtingen en dus een dotatie aan de voorziening pensioenverplichtingen. De oprenting in het verslagjaar geschiedt tegen de 1 jaarsrente uit de nominale rentetermijnstructuur ultimo voorgaand boekjaar ad 0,16 procent (2014: 0,38 procent). Deze dotatie vormt een last. Deze last in de verplichtingsfeer moet in beginsel uit behaalde beleggingsresultaten in de vermogensfeer worden gedekt.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen	<b>2015</b>	2014
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	9.933	9.310
Resultaat op actuariële grondslagen	-228	555
<b>Totaal onttrekking voor pensioenuitkeringen</b>	<b>9.705</b>	<b>9.865</b>

De voorziening pensioenverplichtingen wordt actuariel, dus rekening houdend met resultaat op actuariële grondslagen, berekend als de contante waarde van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen. Jaarlijks wordt het voor het verslagjaar gecalculerde bedrag uit de voorziening onttrokken, ter dekking van de feitelijk te verrichten pensioenuitkeringen in dat jaar.

Een hoger dan verwachte opbouw van rechten inkoop OP/NP en een positief resultaat op sterfte leidt tot een negatief resultaat op actuariële grondslagen.

Onttrekking voor kosten pensioenbeheer	<b>2015</b>	2014
	94	92

De kosten van pensioenbeheer, bestaande uit excasso- en toekenningskosten, worden uit een onttrekking uit de voorzieningen gedekt. Voor 2015 gelden de opslagen zoals bepaald in het Grondslagenonderzoek 2011-2013. Zo bedraagt de excasso-opslag OP/NP 0,60 procent (2014: 0,75 procent) en de toekenningskostenopslag 0,10 procent (2014: 0,15 procent) van de voorziening pensioenverplichtingen.

Voor de arbeidsongeschiktheidspensioenen geldt een incasso-opslag van 0,05 procent (2014: 0,05 procent) en een excasso-opslag van 3,35 procent (2014: 2,65 procent).

Ontwikkeling marktrente	<b>2015</b>	2014
	-3.636	-55.641

De rentetermijnstructuur ultimo 2015 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een nominale rente van 1,67 procent. Ultimo 2014 correspondeert de rentetermijnstructuur met een gemiddelde nominale rente van 1,85 procent.

Zoals beschreven in de paragraaf 'schattingwijziging' is de aanpassing van de bepaling van de UFR per 15 juli 2015, als onderdeel van de mutatie voorziening pensioenverplichtingen verwerkt in de post 'ontwikkeling van de marktrente' (effect: toename van € 7,3 miljard).

De reguliere wijziging van de rentetermijnstructuur ten opzichte van eind 2014 leidt tot een afname van de voorziening pensioenverplichtingen met € 3,7 miljard.

Wijziging actuariële grondslagen	<b>2015</b>	2014
	-2.527	1.024

De post wijziging actuariële grondslagen betreft het financiële effect van:

- de actualisering van de actuariële grondslagen op basis van waarnemingen 2011 t/m 2013 met als gevolg een hogere voorziening pensioenverplichtingen van € 0,9 miljard
- de overgang op de nieuwe sterfteprognosetafel van het CBS. Deze zorgt voor een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen met € 1,9 miljard
- deze twee onderdelen zijn beschreven in de paragraaf 'schattingwijziging'
- de actualisering van de actuariële grondslagen voor het onderdeel 'overgangsrecht privatisering ABP (OPA)' op basis van waarnemingen 2014 naar 2015. Dit leidt tot een afname van de voorziening pensioenverplichtingen van € 0,3 miljard.

	2015	2014
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		
Waardeoverdrachten	144	260
Waardeovernames	-483	-1.737
<b>Totaal wijziging uit hoofde van overdracht van rechten</b>	<b>-339</b>	<b>-1.477</b>

Het effect van de waardeovernames op de omvang van de pensioenverplichtingen betreft met name de verhoogde uitkeringslasten als gevolg van langer doorwerken na de rekenleeftijd van 62 jaar, zonder gebruikmaking van de VUT-regeling. Deze laatste wordt door Stichting VUT-fonds Overheidspersoneel vergoed.

	2015	2014
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen		
	-259	-774

De overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen betreft met name de verhoging van de AOW leeftijd door de koppeling aan de levensverwachting en de wijziging van het pensioenreglement per 1-1-2016. Deze wijziging betreft een verhoging van de meetellingwaarde voor het partnerpensioen en een verlaging van het opbouwpercentage voor de eindloonregeling. Dit leidt per saldo tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen.

	2015	2014
Effect beëindigen verlaging pensioenuitkeringen en -aanspraken		
	-	-1.303

## Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)

	2015	2014
	118	121

De dekking uit de pensioenpremies dient ter dekking van de incassokosten. De incasso-opslag OP/NP bedraagt 0,30 procent van de premiegrondslag OP/NP (2014: 0,30 procent).

## Saldo overdracht van rechten (12)

	2015	2014
Waardeovernames	312	1.670
Waardeoverdrachten	-105	-255
<b>Totaal saldo overdracht van rechten</b>	<b>207</b>	<b>1.415</b>

Het effect van de waardeovernames op de omvang van het beschikbaar vermogen heeft betrekking op de verhoogde uitkeringslasten aan ouderdomspensioen als gevolg van langer doorwerken na de rekenleeftijd van 62 jaar zonder gebruikmaking van de VUT-regeling. Dit laatste betreft voor 2015 nog een bedrag van € 50,2 miljoen. Dit bedrag is door Stichting VUT-fonds Overheidspersoneel vergoed.

## Kosten pensioenbeheer (netto) (13)

	2015	2014
Salarissen (inclusief sociale lasten)	-4	-4
Pensioenlasten	-1	-1
Overige personeelskosten	-1	-1
Afschrijvingen	-5	-5
Diensten van derden pensioenbeheer	-152	-156
Diensten van derden vermogensbeheer	-334	-335
Diensten van derden overige	-19	-25
Overige bedrijfskosten	-6	-4
<b>Subtotaal</b>	<b>-522</b>	<b>-531</b>
Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden	18	20
Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer	345	339
<b>Kosten pensioenbeheer (netto)</b>	<b>-159</b>	<b>-172</b>

De overige bedrijfskosten betreffen voornamelijk kosten van huisvesting en kantoorautomatisering. De omvang van het gemiddelde personeelsbestand bedroeg:

	2015	2014
Omvang gemiddeld personeelsbestand		
In fte's	28	27
In personen	31	29

Het personeel neemt deel aan de pensioenregeling van ABP. Als werkgever heeft ABP aan het fonds geen verplichting tot het doen van aanvullende bijdragen in het geval van tekorten, anders dan het voldoen van de jaarlijkse premiebijdragen. Uit dien hoofde kan worden volstaan met het verantwoorden van de premie als last.

## TOELICHTING OP HET ENKELVOUDIGE KASSTROOMOVERZICHT, IN € MLN

De post liquide middelen is als volgt te specificeren:

### Liquide middelen (14)

	31-12-2015	31-12-2014
Beleggingen (inclusief kortgeld u/g in FGR's)	18.123	14.858
Overige activa	37	49
Passiva beleggingen gerelateerd	-9.624	-6.836
Overige passiva	-244	-
<b>Totaal liquide middelen</b>	<b>8.292</b>	<b>8.071</b>

De beleggingen (inclusief kortgeld u/g in FGR's) bestaat uit kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR's) € 17.827 (2014: € 14.918), banktegoeden in rekening courant € 996 (2014: € 1.789) en banksaldi met een debetsaldo € - 700 (2014: € - 1.849).

De overige passiva bestaan uit de debetsaldo van bankrekeningen.

### Kasstroom uit pensioenactiviteiten

De afname van de ontvangen premies in 2015 is met name te verklaren doordat het premiepercentage voor ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen in 2015 lager was dan in 2014.

De toename van de betaalde pensioenuitkeringen wordt veroorzaakt door de toename van het aantal pensioengerechtigden.

### Kasstroom uit beleggingsactiviteiten

In het kasstroomoverzicht zijn kasstromen uit directe beleggingsopbrengsten, valutaresultaten op bankrekeningen en rentelasten passiva beleggingen gerelateerd opgenomen. Hiernaast zijn ook posten uit hoofde van collateral management, namelijk gestorte liquiditeiten in verband met de negatieve reële waardeontwikkeling van derivaten en ontvangen liquiditeiten in verband met de positieve reële waardeontwikkeling van derivatenposities, opgenomen.

In 2015 is de post ontvangen zekerheden inzake derivaten toegenomen.

## OVERIGE TOELICHTINGEN

### Actuariële analyse, in € mln

	2015	2014
Resultaat op premiebijdragen		
Premiebijdragen (netto) (7)	7.589	8.414
Pensioenopbouw (10)	-9.678	-7.693
<b>Subtotaal</b>	<b>-2.089</b>	<b>721</b>
Renteresultaat		
Beleggingsresultaten (netto) (8)	9.514	43.471
Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd	-8	-16
Vervallen driemaandsmiddeling (10)	-14.039	-
Indexering (10)	-	-
Rentetoevoeging (10)	-563	-1.073
Ontwikkeling marktrente (10)	-3.636	-55.641
<b>Subtotaal</b>	<b>-8.732</b>	<b>-13.259</b>
Resultaat op pensioenuitkeringen		
Pensioenuitkeringen (9)	-9.911	-9.396
Onttrekking voor pensioenuitkeringen uit VPV (10)	9.933	9.310
Resultaat op actuariële grondslagen (10)	-228	555
<b>Subtotaal</b>	<b>-206</b>	<b>469</b>
Resultaat op kosten		
Kosten pensioenbeheer (netto) (13)	-159	-172
Onttrekking voor kosten pensioenbeheer uit VPV (10)	94	92
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)	118	121
<b>Subtotaal</b>	<b>53</b>	<b>41</b>
Resultaat overig		
Overige baten en lasten	3	67
Saldo overdracht van rechten (12)	207	1.415
Wijziging VPV uit hoofde van overdracht van rechten (10)	-339	-1.477
Wijziging actuariële grondslagen (10)	-2.527	1.024
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen (10)	-259	-774
Effect beëindigen verlaging pensioenuitkeringen en -aanspraken (10)	-	-1.303
<b>Subtotaal</b>	<b>-2.915</b>	<b>-1.048</b>
<b>Totaal resultaat = saldo baten en lasten</b>	<b>-13.889</b>	<b>-13.076</b>

## Beloningsparagraaf

In deze paragraaf zijn de beloningen aan de voorzitter van het bestuur, de leden van het bestuur, de (externe)leden van de commissies en de directeur bestuursbureau toegelicht.

Bestuursleden worden benoemd door werkgevers- en werknemersorganisaties. Bestuurders kunnen ook op voordracht van de gepensioneerden in het Verantwoordingsorgaan worden benoemd. De beloning gaat niet altijd naar het bestuurslid zelf, maar kan ook naar de benoemende instantie gaan.

De vergoeding bestaat uit een jaarlijkse vaste basisvergoeding per bestuurslid en een vaste vergoeding per commissielid. De vaste vergoeding per bestuurslid bedraagt € 60.000 per jaar. De vice voorzitters ontvangen naast de basisvergoeding een aanvullende vergoeding van € 10.000 per jaar. Afhankelijk van de zwaarte van de commissie varieert de vaste vergoeding van de commissieleden van € 5.000 tot € 15.000 per commissie. Het totaal van de vergoedingen per individueel bestuurslid bedraagt echter maximaal € 100.000 per jaar. Aan de vergoedingen is geen sociale zekerheid en geen pensioenopbouw gekoppeld.

De vergoedingen zijn exclusief belasting toegevoegde waarde (btw) en worden jaarlijks geïndexeerd. Indexatie is afhankelijk van de indexatie van de pensioenuitkeringen. Over 2015 zijn de pensioenuitkeringen niet verhoogd en heeft als gevolg ook geen indexatie van de bestuurdersbeloningen plaatsgevonden.

Aan de leden van het bestuur zijn geen bonussen, leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

Leden bestuur (€)	2015	2014
CM Wortmann-Kool (voorzitter bestuur) (vanaf 1-1-2015)	100.000	-
HJ Brouwer (voorzitter bestuur) (tot 1-6-2014)	-	41.542
WJ Berg *	95.000	94.881
M Damm (vanaf 1-7-2015)	37.500	-
M Doornekamp	90.000	89.888
LJCM Le Blanc (tot 1-7-2014)	-	42.394
C van Eykelenburg	85.000	84.894
WH van Houwelingen	90.000	89.888
LC van de Kieft (tot 1-5-2015)	30.000	89.888
JC Kragt (tot 1-4-2015)	20.000	79.900
G Leegwater (vanaf 23-9-2015)	21.250	-
JN van Lunteren	87.500	88.650
J Meijer *	95.000	94.881
CAM Michielse (tot 1-4-2015)	20.000	79.900
CM Mulders-Volkers (vanaf 1-4-2015)	60.000	-
AA Rolvink * (tot 1-7-2015) †	51.425	90.727
XJ den Uyl (vanaf 1-4-2015)	56.250	-
CJM de Veer	95.000	94.881
<b>Totaal beloningen bestuur</b>	<b>1.033.925</b>	<b>1.062.314</b>

\* de gelden worden overgemaakt aan de betreffende instanties.

(Externe) leden van de commissies (€)	2015	2014
Audit Commissie (tot 1 juli 2014)	-	37.500
Commissie van Beroep	61.056	58.220
Bestuurscommissie Beleggingsbeleid	140.230	140.480
Deelnemers- en werkgeversraad (tot 1 juli 2014)	-	51.508
Verantwoordingsorgaan (uitgebreid per 1 juli 2014)	152.938	68.541
Raad van Toezicht (vanaf 1 juli 2014)	118.750	43.750
<b>Totaal beloningen (externe) leden commissies</b>	<b>472.974</b>	<b>399.999</b>

In de commissies participeren ook personen die geen deel uitmaken van het bestuur. Het betreft de externe leden van de bestuurscommissies en de leden van het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht.

Directeur bestuursbureau (€)	2015	2014
Salaris	197.249	193.544
Personele- en pensioenlasten	39.039	43.375

De post personele- en pensioenlasten omvat mede de werkgeversbijdragen sociale verzekering.

## 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), waarin ABP participeert. Het betreft de volgende FGR's:

---

APG Strategic Real Estate Pool  
APG Tactical Real Estate Pool  
APG Infrastructure Pool 2011  
APG Infrastructure Pool 2012  
APG Infrastructure Pool 2014  
APG Infrastructure Pool 2016  
APG Private Equity Pool 2009  
APG Private Equity Pool 2010  
APG Private Equity Pool 2012  
APG Private Equity Pool 2013  
APG Private Equity Pool 2014-2015  
APG Private Equity Pool 2016-2017  
APG Commodities Pool  
APG Absolute Return Strategies Pool  
APG Hedge Funds Pool  
APG Developed Markets Equity Pool  
APG Emerging Market Dept Pool  
APG Emerging Markets Equity Pool  
APG Developed Markets Equity Minimum Volatility Pool  
APG Opportunities Pool 2012  
APG Credits Pool  
APG Index Linked Bonds Pool  
APG Euro Plus Treasuries Pool  
APG Alternative Inflation Pool  
APG FGR Long Duration Treasury Pool  
APG FGR Core Treasuries Pool

---

## Geconsolideerde balans

na resultaatbestemming, in € mln

	31-12-2015	31-12-2014
<b>ACTIVA</b>		
Beleggingen (1)		
- vastgoedbeleggingen	45.489	40.136
- aandelen	135.701	144.944
- vastrentende waarden	154.644	146.000
- derivaten	70.601	79.745
- overige beleggingen	38.785	37.761
	445.220	448.586
Overige activa (2)	2.117	2.252
<b>Totaal activa</b>	<b>447.337</b>	<b>450.838</b>
<b>PASSIVA</b>		
Groepsvermogen (3)	-9.488	4.404
Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)	361.363	340.121
Voorziening verzekeringsverplichtingen (VVP) (5)	2.948	3.095
Belang van derden in beleggingen (6)	475	433
Passiva beleggingen gerelateerd (7)		
- ontvangen zekerheden	24.001	21.066
- derivaten	53.109	64.763
- shortposities	5.868	6.042
- kortgeld o/g	8.122	10.212
	91.100	102.083
Overige passiva (8)	939	702
<b>Totaal passiva</b>	<b>447.337</b>	<b>450.838</b>

## Geconsolideerde staat van baten en lasten

in € mln

	<b>2015</b>	2014
<b>BATEN</b>		
Premiebijdragen (netto) (9)	7.842	8.674
- beleggingsresultaten (bruto)	10.762	44.895
- af: kosten vermogensbeheer	-1.189	-1.020
Beleggingsresultaten (netto) (10)	9.573	43.875
<b>Totaal baten (9 en 10)</b>	<b>17.415</b>	<b>52.549</b>
<b>LASTEN</b>		
Pensioenen en uitkeringen (11)	-10.229	-9.699
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (12)	-21.242	-56.980
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies	118	121
Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen (13)	147	-230
Saldo overdracht van rechten (14)	207	1.415
Kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto) (15)	-268	-288
Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd	-49	-39
Overige baten en lasten	12	75
<b>Totaal lasten (11 tot en met 15)</b>	<b>-31.304</b>	<b>-65.625</b>
<b>SALDO BATEN EN LASTEN</b>	<b>-13.889</b>	<b>-13.076</b>
Bestemming van het saldo van baten en lasten:		
- onttrekking / toevoeging aan algemene reserve	-13.607	-13.138
- onttrekking / toevoeging aan bestemmingsreserves	-282	62

## Geconsolideerd kasstroomoverzicht

in € mln

	2015	2014
<b>BEGINSTAND LIQUIDE MIDDELEN</b>	<b>20.237</b>	<b>20.877</b>
<b>MUTATIES</b>		
Kasstromen uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten:		
- ontvangen premies (9)	7.960	8.795
- ontvangen in verband met overdracht van rechten (14)	312	1.670
- betaalde pensioenen en uitkeringen (11)	-10.229	-9.699
- betaald in verband met overdracht van rechten (14)	-105	-255
- betaalde kosten	-205	-232
- overige mutaties	-1	67
<b>Kasstroom uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten</b>	<b>-2.268</b>	<b>346</b>
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten:		
- verkopen en aflossingen van beleggingen (1)	225.240	187.926
- verstrekkingen en aankopen van beleggingen (1)	-217.271	-202.472
- directe beleggingsopbrengsten	10.984	9.853
- indirecte resultaten uit derivaten	-21.650	-10.078
- mutatie ontvangen zekerheden	2.935	10.841
- betaalde kosten beleggingen (10)	-1.189	-1.020
- mutaties werkkapitaal	-5.676	-3.218
- overige mutaties	11.178	7.182
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>4.551</b>	<b>-986</b>
<b>EINDSTAND LIQUIDE MIDDELEN (17)</b>	<b>22.520</b>	<b>20.237</b>

## TOELICHTINGEN ALGEMEEN

### Grondslagen algemeen

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling van de geconsolideerde en enkelvoudige jaarrekening zijn gelijk en zijn bindend voor groepsmaatschappijen en overige geconsolideerde entiteiten.

Onderstaand treft u de grondslagen voor de consolidatie aan, alsmede de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling 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. Joint ventures worden als een kapitaalbelang verwerkt.

Een lijst van directe kapitaalbelangen en meest significante in de consolidatie betrokken kapitaalbelangen is opgenomen in de rubriek overige toelichtingen.

Beleggingen en beleggingsresultaten ondergebracht in de door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (FGR's) worden in de geconsolideerde jaarrekening verwerkt naar rato van het belang in deze fondsen.

### 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 en, voor zover van toepassing, rekening houdend met bijzondere waardeverminderingen. De afschrijvingstermijn is op de verwachte economische levensduur gebaseerd. 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.

Derivatenposities 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 heeft een langlopend karakter en wordt bepaald als de contante waarde van de verwachte toekomstige uitkeringen. De voor de waardering te hanteren sterftekansen komen overeen met de sterftetafels die zijn gepubliceerd door het verbond van verzekeraars, waarbij de actuele langleventrend van het CBS wordt gehanteerd.

Voor polissen waarbij de uitkeringen jaarlijks op basis van een besluit worden geïndexeerd (vooral gebaseerd op gerealiseerde beleggingsresultaten), wordt de DNB-yield-curve als rekenrente gehanteerd.

In de voorziening verzekeringsverplichtingen 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*

Belangen van derden in beleggingen worden gewaardeerd overeenkomstig de waardering die geldt voor beleggingen. Op grond van het inzichtvereiste is deze post niet als onderdeel van het eigen vermogen opgenomen, maar separaat gepresenteerd als passiefpost belang van derden in beleggingen. Dit om aan te duiden dat deze post voor de berekening van de dekkingsgraad buiten beschouwing wordt gelaten.

### *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.

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 de rente van langlopende staatsobligaties.

## Grondslagen voor de resultaatbepaling

### *Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen*

#### ONTTREKKING VOOR UITKERINGEN EN KOSTEN

De vrijval uit de voorziening verzekeringsverplichtingen voor uitkeringen en kosten 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 de geconsolideerde jaarrekening komen 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. In aanvulling op de risicoparagraaf in de enkelvoudige jaarrekening wordt onderstaand ingegaan op een algemene uitleg over de consolidatie van de fondsen voor gemene rekening en het treasury center, het effect daarvan op de balans en het bijbehorend risicoprofiel, alsmede op de specifieke risico's van het treasury center en het verzekeringsbedrijf.

### Algemeen

De treasury-activiteiten en -posities zijn ondergebracht in een aparte vennootschap. De aandelen van deze vennootschap zijn in handen van de bewaorstichtingen 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, evenals 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.

Het economisch eigendom van participaties van derden in de fondsen voor gemene rekening (FGR's) ligt niet bij ABP. Om deze reden worden de FGR's naar rato van het gehouden belang in de geconsolideerde jaarrekening opgenomen.

### Effect op de balans en het bijbehorend risicoprofiel

Het effect van de consolidatie op de balans en het bijbehorend risicoprofiel wordt met name veroorzaakt door het treasury center en het verzekeringsbedrijf en komt tot uiting in een toename van de posten beleggingen, passiva beleggingen gerelateerd en de voorziening verzekeringsverplichtingen. Binnen de post passiva beleggingen gerelateerd leidt de consolidatie tot een toename van de negatieve derivatenposities, een toename van de schuld uit hoofde van ontvangen collateral en een toename van de kortgeldposities o/g. Door de naar rato verwerking van de hedgefondsen ontstaat tevens een verschuiving van de categorie overige beleggingen naar de categorieën vastrentende waarden en aandelen.

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 (OTC) derivaten voor de APG Fondsen en de daarin deelnemende Nederlandse pensioenfondsen. De APG Fondsen en de daarin participerende Nederlandse pensioenfondsen, waaronder ABP, zijn de Multi Client Partijen van het treasury center.

De transacties tussen het treasury center en marktpartijen zijn altijd in functie van transactiebehoeftes van de Multi Client Partijen. Het treasury center opereert als service center, waarbij alle winsten en verliezen uit hoofde van transacties maandelijks worden toegerekend aan de Multi Client Partijen (op basis van het resultaattoekenningbeleid). Het treasury center voert alle transacties uit in eigen naam, als principal.

Multi Client Partijen sluiten een basisovereenkomst met het treasury center waarin onder meer is vastgelegd dat het treasury center als exclusieve tegenpartij voor OTC derivaten zal fungeren. Tevens sluiten Multi Client Partijen standaardovereenkomsten met het treasury center, zoals International Swaps and Derivatives Association (ISDA) en Global Master Repurchase Agreements (GMRA)-contracten. Op transacties tussen Multi Client Partijen en het treasury center is dus marktconforme documentatie van toepassing, inclusief een 'best practice' arrangement voor de uitwisseling van onderpand, de Credit Support Annex (CSA).

Met marktpartijen zijn voor wat betreft de handel in OTC derivaten ISDA-CSA overeenkomsten en voor repo's GMRA-contracten gesloten.

Teneinde aan de kredietwaardigheid vereisten van Multi Client Partijen en marktpartijen te kunnen voldoen, is voor de betalingsverplichtingen van het treasury center jegens derden partijen een garantieovereenkomst gesloten waarbij de Stichting Depositary APG Fixed Income Credits Pool en de Stichting Depositary APG Developed Markets Equity Pool (hierna de garantieverstrekkers) garant staan in het geval het treasury center haar verplichtingen jegens deze partijen niet nakomt. De garantie houdt in dat de garantieverstrekkers beiden garant staan ten opzichte van de derde partij om alle betalingsverplichtingen van het treasury center uit hoofde van de overeenkomst (ISDA/GMRA) tussen deze derde partij en het treasury center, na verrekening van eventueel aan het treasury center (op dat moment, in de toekomst of in geval van onvoorziene omstandigheden) verschuldigde bedragen en door treasury center verstrekt onderpand.

Indien een garantieverstrekker zou worden aangesproken onder een garantieovereenkomst en deze de betreffende claim van de derde partij heeft voldaan, dan verkrijgt de garantieverstrekker op basis van een overeenkomst een recht van regres op het treasury center en de Multi Client Partijen aan wie de onderliggende claim, waarvoor de garantie is aangesproken, kan worden toegerekend. Op grond van dit regressysteem dragen de Multi Client Partijen van het treasury center uiteindelijk hun eigen verplichtingen en risico's.

Het risico dat gelopen wordt is ook beperkt omdat de activiteiten van het treasury center slechts een kleine kring van Nederlandse pensioenfondsen betreft.

## **Verzekeringsbedrijf**

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. De uitkomst van de toereikendheidstoets van het verzekeringsbedrijf ligt met 413 procent (solvabiliteitsratio Solvency I) aanzienlijk boven het wettelijk vereiste minimum ad 100 procent en boven de in de verzekeringsbranche gebruikelijke norm van 150 procent. De voorziening verzekeringsverplichtingen wordt volledig gedekt door beleggingen.

De risico's van het verzekeringsbedrijf omvatten onder meer marktrisico's, tegenpartij- en verzekeringstechnische risico's. Voor het in onderlinge samenhang bezien van deze risico's wordt gebruik gemaakt van 'Asset Liability Management' (ALM). Een beleggingsadviescommissie, die uit externe deskundigen bestaat, adviseert het verzekeringsbedrijf hierover.

De rentegevoeligheid van de verzekeringsverplichtingen wordt voor een groot deel opgevangen door de



vastrentende beleggingen. Het resterende renterisico wordt grotendeels afgedekt met een hiertoe ingerichte swapportefeuille. Het verzekeringsbedrijf heeft ervoor gekozen het risicokader al zoveel als mogelijk te laten anticiperen op de regelgeving zoals die onder Solvency II van toepassing zal zijn. Deze regelgeving is met ingang van 1 januari 2016 volledig ingevoerd.

De belangrijkste verzekeringstechnische risico's zijn het lang- en kortlevenrisico, het voortijdig vervalrisico en het arbeidsongeschiktheidsrisico. Om de risico's te beperken is een klantacceptatiebeleid van toepassing en is een deel van de portefeuille herverzekerd.

## TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE BALANS, IN € MLN

### ACTIVA

#### Beleggingen (1)

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	<b>Totaal 2015</b>	Totaal 2014
Beginstand beleggingen	40.136	144.944	146.000	79.745	37.761	448.586	362.872
Verstrekkings/aankopen	9.775	81.477	116.128	-	9.891	217.271	202.472
Aflossingen/verkoop	-8.956	-102.581	-102.883	-	-10.820	-225.240	-187.926
Waardeontwikkeling*	4.475	12.074	396	-	1.223	18.168	40.071
Overige mutaties	59	-213	-4.997	-9.144	730	-13.565	31.097
<b>Eindstand beleggingen</b>	<b>45.489</b>	<b>135.701</b>	<b>154.644</b>	<b>70.601</b>	<b>38.785</b>	<b>445.220</b>	<b>448.586</b>
Waarvan:							
- voor risico verzekeringsbedrijf						2.892	2.925
- voor risico deelnemers/polishouders						200	210

\* Inclusief waardeontwikkelingen tot het moment van verkoop, alsmede directe resultaten van participaties in FGR's.

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

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 in deze fondsen gehouden belang.

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 derivatenposities.

De waarden van de participaties in de FGR's zijn verantwoord bij de van toepassing zijnde beleggingscategorieën. 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.

Van de eindstand in de beleggingen ad € 445,2 miljard (2014: € 448,6 miljard) is:

	<b>31-12-2015</b>	31-12-2014
Beursgenoteerd	268.727	269.983
Niet beursgenoteerd	176.493	178.603

In de eindstand van de beleggingen ad € 445,2 miljard (2014: € 448,6 miljard) zijn begrepen:

	31-12-2015	31-12-2014
Vorderingen en overlopende activa	2.384	2.799
Kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR)	21.666	21.924
Banktegoeden in rekening courant	9.369	9.811
Langlopende schulden	-58	-58
Schulden en overlopende passiva	-5.540	-12.896
<b>In beleggingen begrepen netto vlottend actief</b>	<b>27.821</b>	<b>21.580</b>

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 € 1,4 miljard (2014: € 1,0 miljard). Deze saldi staan niet ter vrije beschikking.

De in de beleggingen opgenomen schulden en overlopende passiva betreffen onder andere banksaldi met een debetsaldo van € 0,9 miljard (2014: € 2,1 miljard).

Beleggingen ten behoeve van regelingen voor deelnemers maken integraal onderdeel uit van de beleggingen.

### Specificaties

In onderstaande tabellen is een specificatie opgenomen van de beleggingen naar categorie, regio en valuta (alle in € mln). In de valutatabel is de post derivaten niet opgenomen. Deze is in een aparte tabel samen met derivaten negatief en de shortposities gepresenteerd.

Beleggingen naar categorie	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	Totaal	Totaal
						31-12-2015	31-12-2014
Basismaterialen	-	6.768	1.070	33	948	8.819	9.862
Hypotheke n c.a.	-	-	22.982	-	-	22.982	23.599
Vastgoed	40.488	3.730	1.180	-	424	45.822	44.610
Nutsbedrijven	1.240	4.031	3.758	-	-	9.029	8.240
Telecommunicatie	323	6.512	2.793	-	-	9.628	10.794
Gezondheidszorg	-	15.461	1.242	-	-	16.703	16.977
Luxe goederen	-	14.704	2.227	-	-	16.931	16.238
Energie	1.455	7.264	2.255	34	1.608	12.616	13.591
Industriële bedrijven	1.099	14.471	2.460	1	-	18.031	17.996
Financiële instellingen	590	27.191	14.052	70.480	34.243	146.556	159.105
Dagelijkse goederen	285	15.161	1.219	29	841	17.535	18.712
Informatietechnologie	-	20.384	659	-	-	21.043	18.797
Overheid	9	24	98.747	24	721	99.525	90.065
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>45.489</b>	<b>135.701</b>	<b>154.644</b>	<b>70.601</b>	<b>38.785</b>	<b>445.220</b>	<b>448.586</b>

Beleggingen naar regio	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	<b>Totaal</b>	Totaal
						<b>31-12-2015</b>	31-12-2014
Nederland	2.735	1.811	11.635	4.785	10.672	31.638	29.403
EMU overig	9.670	14.055	80.220	16.197	5.255	125.397	141.394
Overig Europa	7.710	19.918	12.576	26.774	5.653	72.631	74.712
Noord-Amerika	16.282	63.445	44.317	22.577	14.793	161.414	152.385
Azië/Pacific	8.310	32.361	2.877	263	1.782	45.593	42.486
Overig	782	4.111	3.019	5	630	8.547	8.206
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>45.489</b>	<b>135.701</b>	<b>154.644</b>	<b>70.601</b>	<b>38.785</b>	<b>445.220</b>	<b>448.586</b>

Beleggingen naar valuta, excl. derivaten	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	<b>Totaal</b>	Totaal	
						<b>31-12-2015</b>	31-12-2014
Euro	14.701	17.662	98.995	15.866	147.224	156.496	
Amerikaanse dollar	16.704	62.722	46.567	18.487	144.480	132.308	
Britse pond	4.428	8.469	5.307	2.409	20.613	17.989	
Australische dollar	2.488	1.714	92	765	5.059	4.777	
Zwitserse frank	98	4.042	84	9	4.233	5.751	
Hong Kong dollar	1.925	1.660	1	1	3.587	3.252	
Canadese dollar	142	2.356	110	103	2.711	3.761	
Yen	610	7.472	28	26	8.136	8.290	
Overige	4.393	29.604	3.460	1.119	38.576	36.217	
<b>Totaal</b>	<b>45.489</b>	<b>135.701</b>	<b>154.644</b>	<b>38.785</b>	<b>374.619</b>	<b>368.841</b>	

Derivaten en shortposities naar valuta	Derivaten positief	Derivaten negatief	Shortposities	<b>Totaal</b>	Totaal	
					<b>31-12-2015</b>	31-12-2014
Euro	109.764	25.474	-422	134.816	121.631	
Amerikaanse dollar	-14.071	-72.023	-5.040	-91.134	-93.587	
Britse pond	-15.235	1.035	-72	-14.272	-11.236	
Australische dollar	-4.629	-2.957	-	-7.586	-318	
Zwitserse frank	-1.656	-1.395	-1	-3.052	-3.096	
Hong Kong dollar	83	92	-	175	43	
Canadese dollar	-3.981	1.700	-155	-2.436	-275	
Yen	682	-4.286	-163	-3.767	-4.416	
Overige	-356	-749	-15	-1.120	194	
<b>Totaal</b>	<b>70.601</b>	<b>-53.109</b>	<b>-5.868</b>	<b>11.624</b>	<b>8.940</b>	

De valuta verdeling van derivaten positief en negatief wordt mede beïnvloed door valuta-afdekposities. De verantwoording van deze posities betreft een momentopname. Een valutatermijncontract is een overeenkomst om op een toekomstig tijdstip vreemde valuta tegen een afgesproken koers en hoeveelheid aan te kopen of te verkopen. Koop leidt tot een toename van de valutapositie, verkoop leidt tot een afname. In bovengenoemde tabel zijn beide posities weergegeven. De uiteindelijke standen zijn mede afhankelijk van de koersontwikkeling sinds het afsluiten van het contract.

*Toelichtingen per categorie*

De vastgoedbeleggingen omvatten beleggingen in:

	31-12-2015	31-12-2014
Vastgoedbeleggingen		
Woningen	7.291	6.298
Kantoren	5.759	5.748
Winkels	15.376	13.577
Industrieel	4.931	4.017
Hotels	1.619	1.627
Infrastructuur	7.483	6.179
Overig	3.030	2.690
<b>Totaal vastgoedbeleggingen</b>	<b>45.489</b>	<b>40.136</b>

In de post overig zijn begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen ad € 0,6 miljard (2014: € 0,4 miljard).

De beleggingen in aandelen omvatten beleggingen in:

	31-12-2015	31-12-2014
Aandelen		
Ontwikkelde markten	88.972	98.140
Opkomende markten	27.950	28.626
Private equity	18.054	16.704
Converteerbare obligaties	77	796
Overige activa en passiva	648	678
<b>Totaal beleggingen in aandelen</b>	<b>135.701</b>	<b>144.944</b>

Private equity betreft met name aandelen in niet beursgenoteerde ondernemingen, onder meer in de venture capital-sector. Er is voor € 15,2 miljard belegd in indirect investments (2014: € 13,8 miljard) en voor € 2,9 miljard in direct investments (2014: € 2,9 miljard).

De shortpositie van € 3,1 miljard (2014: € 3,0 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen:

	31-12-2015	31-12-2014
Vastrentende waarden		
Obligaties	90.453	88.650
High yield credits	7.598	7.308
Indexobligaties	31.418	28.541
Onderhandse leningen	1.261	1.488
Hypothecaire leningen	23.157	23.568
Overige activa en passiva	757	-3.555
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>154.644</b>	<b>146.000</b>

De shortpositie van € 2,4 miljard (2014: € 2,8 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

De opbouw van de post vastrentende waarden naar couponrente is als volgt:

Vastrentende waarden naar couponrente	31-12-2015	31-12-2014
< 2%	49.638	42.522
2%-3%	28.280	30.249
3%-4%	20.295	17.560
4%-5%	25.648	24.463
> 5%	30.783	31.206
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>154.644</b>	<b>146.000</b>

Op basis van de contractuele aflossingsdata kan de resterende looptijd van de beleggingen in vastrentende waarden als volgt worden weergegeven:

Vastrentende waarden naar looptijd	31-12-2015	31-12-2014
Korter dan één jaar	6.981	7.733
Vanaf één jaar tot vijf jaar	47.895	45.703
Langer dan vijf jaar	99.768	92.564
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>154.644</b>	<b>146.000</b>

De kredietwaardigheid van beleggingen in vastrentende waarden wordt veelal uitgedrukt in een credit rating.

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

Rating vastrentende waarden	AAA	AA	A	BBB	<= BB	geen rating	Totaal
2015	34%	29%	8%	23%	5%	1%	100%
2014	35%	26%	7%	23%	8%	1%	100%

Uit bovenstaand overzicht blijkt dat 71 procent (2014: 68 procent) van de beleggingen in vastrentende waarden een rating heeft van A of hoger.

Voor het bieden van inzicht in de kasstromen van de vastrentende waarden wordt veelal de duratie gebruikt. De duratie is een gemiddelde, gewogen looptijd van alle cash flows (rente en aflossingen) van de renteproducten. De duratie van de vastrentende waarden bedraagt circa 6 jaar (2014: circa 6 jaar).

De samenstelling van de derivaten met een positieve actuele waarde is als volgt:

	31-12-2015	31-12-2014
Derivaten		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	1.993	1.281
Cross currency swaps	2	10
Futures valuta	-	4
Interest derivaten		
Renteswaps	65.807	75.706
Inflation linked swaps	892	845
Futures vastrentende waarden	27	90
Overige swaps	33	53
TBA's	9	22
Overige derivaten		
Credit default swaps	904	874
Overige swaps	211	268
Opties	595	496
Overige futures	128	96
<b>Totaal derivaten met een positieve actuele waarde</b>	<b>70.601</b>	<b>79.745</b>
waarvan: voor rekening verzekeringsbedrijf	34	142

Negatieve derivatenposities worden overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde van de balans gepresenteerd. De actuele waarde van derivaten is onder meer sterk afhankelijk van de stand van de (valuta)koersen en de rentes ultimo jaar ten opzichte van de (valuta)koersen en rentes op het moment van afsluiten van de derivatenposities. De daling van de vorderingen en schulden inzake renteswaps wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door een stijging van de (lange) rente.

	31-12-2015	31-12-2014
Overige beleggingen	38.785	37.761

Overige beleggingen betreffen beleggingen in hedgefondsstrategieën ad € 6,3 miljard (2014: € 7,1 miljard). Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 6,2 miljard (2014: € 6,2 miljard) en muziekrechten ad € 0,4 miljard (2014: € 0,4 miljard). De waarde van de in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 25,9 miljard (2014: € 24,0 miljard).

De shortpositie van € 0,5 miljard (2014: € 0,3 miljard) is mede verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

## Overige activa (2)

	31-12-2015	31-12-2014
Deelnemingen	3	1
Immateriële vaste activa	17	22
Materiële vaste activa	109	116
Vorderingen en overlopende activa	1.253	1.323
Liquide middelen	735	790
<b>Totaal overige activa</b>	<b>2.117</b>	<b>2.252</b>

In de post liquide middelen zijn naast banksaldi in rekening courant tevens deposito's ad € 57 miljoen begrepen (2014: € 201 miljoen). Van de post liquide middelen staat een bedrag van € 8,1 miljoen niet ter vrije beschikking (2014: € 10,8 miljoen).

De materiële vaste activa bestaan uit:

	31-12-2015	31-12-2014
Materiële vaste activa		
Bedrijfsgebouwen	76	80
Overig	33	36
<b>Totaal materiële vaste activa</b>	<b>109</b>	<b>116</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 tussen 4 en 10 jaar, alsmede computers met een geschatte economische levensduur tussen 4 en 5 jaar.

De vorderingen en overlopende activa bestaan uit:

	31-12-2015	31-12-2014
Vorderingen en overlopende activa		
Vorderingen op werkgevers	717	727
Vorderingen inzake waardeovernames	183	168
Vorderingen op deelnemers	6	6
Overige vorderingen	347	422
<b>Totaal vorderingen en overlopende activa</b>	<b>1.253</b>	<b>1.323</b>

## PASSIVA

### Groepsvermogen (3)

	Eigen vermogen	Minderheidsbelang van derden	Totaal 2015	Totaal 2014
Beginstand groepsvermogen	4.308	96	4.404	17.479
Fondsresultaat	-13.889	-	-13.889	-13.076
Mutatie minderheidsbelang van derden in deelnemingen	-	-3	-3	1
<b>Eindstand groepsvermogen</b>	<b>-9.581</b>	<b>93</b>	<b>-9.488</b>	<b>4.404</b>

Als gevolg van de consolidatie is het groepsvermogen € 93 miljoen lager dan het eigen vermogen in de enkelvoudige balans. Het verschil betreft het minderheidsbelang van derden in deelnemingen.



## Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)

	31-12-2015	31-12-2014
Voorziening voor risico van het pensioenfonds	361.066	339.801
Voorziening voor risico deelnemers	297	320
<b>Totaal voorziening pensioenverplichtingen</b>	<b>361.363</b>	<b>340.121</b>

Voor een aanvullende toelichting op de voorziening pensioenverplichtingen (VPV) wordt verwezen naar de toelichting op de enkelvoudige jaarrekening.

## Voorziening verzekeringsverplichtingen (VVP) (5)

	31-12-2015	31-12-2014
Levensverzekeringen voor eigen rekening en risico	1.911	2.059
Schadeverzekeringen voor eigen rekening en risico	836	828
Subtotaal verzekeringen voor eigen rekening en risico	2.747	2.887
Levensverzekeringen voor risico van polishouders	201	208
<b>Totaal voorziening verzekeringsverplichtingen</b>	<b>2.948</b>	<b>3.095</b>

De voorziening verzekeringsverplichtingen betreft een zo getrouw mogelijke schatting van de huidige waarde 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.

Het verloop van de voorziening voor verzekeringsverplichtingen kan als volgt worden weergegeven:

Voorziening verzekeringsverplichtingen	Voor eigen rekening en risico	Voor risico van polishouders	Totaal 2015	Totaal 2014
Beginstand VVP	2.887	208	3.095	2.865
Mutaties:				
- premie en overige dotaties	214	11	225	245
- rentetoevoeging	1	9	10	351
- winstdeling/indexering	-7	-	-7	-9
- onttrekking voor uitkeringen	-267	-4	-271	-259
- onttrekking voor kosten	-10	1	-9	-19
- overige mutaties	-71	-24	-95	-79
Totaal mutaties VVP	-140	-7	-147	230
<b>Eindstand VVP</b>	<b>2.747</b>	<b>201</b>	<b>2.948</b>	<b>3.095</b>

## Belang van derden in beleggingen (6)

	31-12-2015	31-12-2014
	475	433

De post belang van derden in beleggingen heeft betrekking op het belang van derden in geconsolideerde directe kapitaalbelangen inzake beleggingen, niet zijnde deelnemingen. Op grond van het inzichtvereiste is deze post niet als onderdeel van het groepsvermogen opgenomen maar separaat gepresenteerd.

## Passiva beleggingen gerelateerd (7)

	31-12-2015	31-12-2014
Ontvangen zekerheden	24.001	21.066
Shortposities	5.868	6.042
Kortgeld o/g	8.122	10.212
Derivaten	53.109	64.763
<b>Totaal passiva beleggingen gerelateerd</b>	<b>91.100</b>	<b>102.083</b>

De post passiva beleggingen gerelateerd omvat de posten ontvangen zekerheden, derivaten, shortposities en kortgeld o/g.

Ontvangen zekerheden betreffen borgstellingen voor aangegane transacties inzake derivaten, met name door treasury center afgesloten OTC-contracten.

In het kortgeld o/g ad € 8,1 miljard (2014: € 10,2 miljard) is voor € 5,5 miljard (2014: € 3,7 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.

Negatieve derivatenposities worden overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde van de balans gepresenteerd. De negatieve derivatenposities zijn als volgt te specificeren:

	31-12-2015	31-12-2014
Derivaten met een negatieve actuele waarde		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	2.487	4.530
Cross currency swaps	41	22
Interest derivaten		
Renteswaps	46.000	54.820
Inflation linked swaps	2.026	1.961
Futures vastrentende waarden	79	25
Overige swaps	1	17
TBA's	9	4
Overige derivaten		
Credit default swaps	880	1.196
Overige swaps	232	90
Opties	373	380
Overige futures	981	1.718
<b>Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde</b>	<b>53.109</b>	<b>64.763</b>
waarvan voor rekening verzekeringsbedrijf	22	6

## Overige passiva (8)

	31-12-2015	31-12-2014
Vorzieningen	158	107
Langlopende schulden	24	24
Schulden inzake waardeoverdrachten	-	1
Schulden inzake pensioenen	273	268
Overige schulden	484	302
<b>Totaal overige passiva</b>	<b>939</b>	<b>702</b>

### Vorzieningen

De voorzieningen betreffen voornamelijk personeelsgerelateerde voorzieningen en de voorziening belastinglatentie.

### Langlopende schulden

Door consolidatie verschijnen voor in totaal € 24 miljoen (2014: € 24 miljoen) langlopende schulden. Dit betreft door kapitaalbelangen bij derden opgenomen leningen. Het betreft leningen waarvan de resterende looptijd groter is dan 5 jaar. Voor deze leningen zijn geen zekerheden verstrekt.

## NIET IN DE BALANS OPGENOMEN VERPLICHTINGEN EN NIET IN DE BALANS OPGENOMEN ACTIVA

### Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

Voor beleggingen in vastgoed zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 5,3 miljard (2014: € 6,6 miljard).

Voor beleggingen in private equity zijn verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten.

Per balansdatum bedragen deze € 13,3 miljard (2014: € 11,3 miljard).

Voor een gedeelte van de op de balans opgenomen vastrentende waarden, ter waarde van € 0,1 miljard (2014: € 0,1 miljard) berust alleen het economische eigendom bij ABP. Dit betreft door pandrecht zekergestelde hypotheeken.

Het treasury center heeft stukken als collateral gekregen voor € 3,8 miljard (2014: € 10,5 miljard) en voor € 0,1 miljard stukken als collateral verstrekt (2014: € 0,3 miljard).

Bij ABN-AMRO Bank NV is een kredietovereenkomst aangegaan van € 0,8 miljard (2014: € 0,8 miljard) en een intraday-faciliteit van € 0,5 miljard (2014: € 0,5 miljard) en bij ING een intraday-kredietfaciliteit van € 0,4 miljard (2014: € 0,5 miljard). APG Treasury Center BV heeft een kredietovereenkomst met ABN AMRO Bank NV gesloten met een kasgeldlimiet van € 0,5 miljard (2014: € 0,5 miljard), evenals een intraday-faciliteit van € 8,0 miljard (2014: € 8,0 miljard). APG Treasury Center BV heeft een committed repo faciliteit met de Rabobank gesloten met een limiet van € 1,0 miljard met als einddatum 9 februari 2016.

Voor overige beleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor een bedrag van € 7,4 miljard (2014: € 4,2 miljard).

## Overige verplichtingen

Voor bedrijfsgebouwen zijn voor € 10 miljoen (2014: € - miljoen) verplichtingen aangegaan.

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van lopende huurcontracten ad € 102,9 miljoen open (2014: € 101,3 miljoen).

Als onderdeel van het samen met de Universiteit van Maastricht en de Provincie Limburg opzetten van en investeren in de Brightlands Smart Services Campus in Heerlen zijn in 2015 langlopende contracten voor de afname van zakelijke dienstverlening aangegaan met twee contractpartijen. De verplichtingen uit hoofde van deze contracten bedragen € 118,1 miljoen (2014: nihil), waarvan € 9,2 miljoen verschuldigd binnen één jaar na afloop van het boekjaar (2014: nihil) en € 41,4 miljoen tussen één en vijf jaren (2014: nihil) en € 67,5 miljoen verschuldigd na vijf jaren (2014: nihil).

Ultimo verslagjaar zijn investeringsverplichtingen aangegaan voor hard- en software ad € 2,4 miljoen (2014: € 0,7 miljoen).

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van onderhoudscontracten en overige contracten € 26,9 miljoen open (2014: € 13,9 miljoen), waarvan € 14,1 miljoen (2014: € 8,2 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar en € 12,8 miljoen verschuldigd in de daarop volgende jaren (2014: € 5,7 miljoen).

De verplichtingen uit hoofde van langlopende autoleasecontracten bedragen € 9,8 miljoen (2014: € 11,4 miljoen), waarvan € 4,1 miljoen (2014: € 4,5 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar na afloop van het boekjaar en € 5,7 miljoen (2014: € 6,9 miljoen) verschuldigd tussen 1 en 5 jaar. In het verslagjaar zijn voor € 5,0 miljoen (2014: € 7,5 miljoen) leasekosten verantwoord. De leaseverplichting is door de leasemaatschappij bepaald op basis van de afschrijvingen verhoogd met een opslag voor brandstof, verzekeringen en onderhoud.

Voor de omzetbelasting is een fiscale eenheid gevormd. De fiscale eenheid bestaat uit ABP, APG Groep en de (klein)dochters van APG Groep. Binnen een dergelijke fiscale eenheid zijn de vennootschappen over en weer hoofdelijk aansprakelijk voor elkaars belastingschulden.

## TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE STAAT VAN BATEN EN LASTEN, IN € MLN

### BATEN

#### Premiebijdragen (netto) (9)

	<b>Totaal 2015</b>	Totaal 2014
Pensioenfondsen	7.589	8.414
Verzekeringsbedrijf	253	260
<b>Totaal premiebijdragen (netto)</b>	<b>7.842</b>	<b>8.674</b>

#### Beleggingsresultaten (netto) (10)

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	<b>2015</b>	2014
Directe resultaten	2.024	2.756	4.651	1.203	350	10.984	9.853
Indirecte resultaten	4.491	12.123	460	-19.275	1.979	-222	35.042
Kosten vermogensbeheer	-89	-596	-105	-1	-398	-1.189	-1.020
<b>Totaal beleggingsresultaten (netto)</b>	<b>6.426</b>	<b>14.283</b>	<b>5.006</b>	<b>-18.073</b>	<b>1.931</b>	<b>9.573</b>	<b>43.875</b>
Waarvan:							
- voor risico verzekeringsbedrijf						12	345
- voor risico polishouders						9	22

De beleggingsresultaten bestaan uit de resultaten op vastgoed, aandelen, vastrentende waarden, derivaten en overige beleggingen.

### LASTEN

#### Pensioenen en uitkeringen (11)

	<b>Totaal 2015</b>	Totaal 2014
Pensioenen en uitkeringen pensioenfondsen	-9.911	-9.396
Pensioenen en uitkeringen verzekeringsbedrijf	-318	-303
<b>Totaal pensioenen en uitkeringen</b>	<b>-10.229</b>	<b>-9.699</b>

De post pensioenen en uitkeringen betreft ouderdoms- en nabestaandenpensioen (OP/NP),

arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP zijnde AAOP, IP en HPT), flexibel pensioen (FP) en uitkeringen uit hoofde van leven- en schadeverzekeringsproducten.

### Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (12)

	2015	2014
	-21.242	-56.980

Voor een aanvullende toelichting op de mutatie voorziening pensioenverplichtingen wordt verwezen naar de toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten.

### Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen (13)

	2015	2014
Opbouw voorziening verzekeringsverplichtingen	-225	-245
Rentetoevoeging	-10	-351
Onttrekking voor verzekeringsuitkeringen	271	259
Onttrekking voor kosten	9	19
Overige mutaties	102	88
<b>Totaal mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen</b>	<b>147</b>	<b>-230</b>

### Saldo overdracht van rechten (14)

	2015	2014
	207	1.415

### Kosten pensioenbeheer en verzekeringen (netto) (15)

	2015	2014
Salarissen (inclusief sociale lasten)	-313	-309
Pensioenlasten	-31	-36
Overige personeelskosten	-110	-100
Afschrijvingen	-23	-25
Diensten van derden	-114	-119
Overige bedrijfskosten	-138	-142
<b>Subtotaal</b>	<b>-729</b>	<b>-731</b>
Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden	234	225
Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer	227	218
<b>Kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto)</b>	<b>-268</b>	<b>-288</b>

De post overige bedrijfskosten betreft voornamelijk automatiserings- en huisvestingskosten van het uitvoerings- en het verzekeringsbedrijf.

De omvang van het gemiddelde personeelsbestand in personen bedroeg:

	2015	2014
ABP	31	29
Geconsolideerde kapitaalbelangen (waarvan werkzaam in het buitenland)	3.495 147	3.781 133
Deze personen zijn werkzaam bij:		
- directies en staven	354	315
- bedrijfseenheden	2.478	2.661
- dienstverlenende eenheden	694	834

Het personeel van het fonds (ABP) en het personeel van het uitvoeringsbedrijf (APG) nemen deel aan de pensioenregeling van ABP dan wel het ondernemingspensioenfonds van APG. Voor beide regelingen geldt dat de werkgever geen verplichtingen heeft tot het doen van aanvullende bijdragen aan het fonds in het geval van tekorten, anders dan het voldoen van de jaarlijkse premiebijdragen. Uit dien hoofde kan worden volstaan met het verantwoorden van de premie als last.

## TOELICHTING OP HET GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT, IN € MLN

De post liquide middelen is als volgt te specificeren:

### Liquide middelen (16)

	31-12-2015	31-12-2014
Beleggingen (inclusief kortgeld u/g in FGRs)	30.151	29.659
Overige activa	735	790
Passiva beleggingen gerelateerd	-8.122	-10.212
Overige passiva	-244	-
<b>Totaal liquide middelen</b>	<b>22.520</b>	<b>20.237</b>

De beleggingen (inclusief kortgeld u/g in FGR's) bestaat uit kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR's) € 21.666 (2014: € 21.924), banktegoeden in rekening courant € 9.369 (2014: € 9.811) en banksaldi met een debetsaldo € - 884 (2014: € - 2.076).

De overige passiva bestaan uit de debetsaldo van bankrekeningen.

Voor de toelichting op het geconsolideerd kasstroomoverzicht, onderdeel pensioen- en verzekeringsactiviteiten, wordt verwezen naar de toelichting op het enkelvoudig kasstroomoverzicht.

Bij de kasstromen uit beleggingsactiviteiten in het geconsolideerde kasstroomoverzicht zijn de aan- en verkopen van de door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening verwerkt naar rato van het in deze fondsen gehouden belang.



## OVERIGE TOELICHTINGEN, IN € MLN

### Segmentatieoverzicht

	Pensioenfonds	Verzekeringsbedrijf	Uitvoerings- en ondersteunende bedrijven	Treasury center en kapitaalbelangen	Eliminaties	Geconsolideerd
Balans 31-12-2015						
<b>Activa</b>	<b>396.673</b>	<b>3.373</b>	<b>1.659</b>	<b>118.629</b>	<b>-72.997</b>	<b>447.337</b>
Beleggingen (1)	394.889	3.092	2	118.615	-71.378	445.220
Overige activa (2)	1.784	281	1.657	14	-1.619	2.117
<b>Passiva</b>	<b>396.673</b>	<b>3.373</b>	<b>1.659</b>	<b>118.629</b>	<b>-72.997</b>	<b>447.337</b>
Groepsvermogen (3)	-9.581	336	1.209	967	-2.419	-9.488
Voorziening verplichtingen (4 en 5)	361.363	2.948	-	-	-	364.311
Belang van derden in beleggingen (6)	-	-	-	-	475	475
Passiva beleggingen gerelateerd (7)	44.323	22	-	117.662	-70.907	91.100
Overige passiva (8)	568	67	450	-	-146	939
Staat van baten en lasten 2015						
	Pensioenfonds	Verzekeringsbedrijf	Uitvoerings- en ondersteunende bedrijven	Treasury center en kapitaalbelangen	Eliminaties	Geconsolideerd
<b>Baten</b>	<b>17.570</b>	<b>285</b>	<b>775</b>	<b>90</b>	<b>-617</b>	<b>18.103</b>
Premiebijdragen (netto) (9)	7.589	253	-	-	-	7.842
Beleggingsopbrengsten (10)	9.514	21	27	90	-79	9.573
Overige baten (14 en 15)	467	11	748	-	-538	688
<b>Lasten</b>	<b>-31.459</b>	<b>-246</b>	<b>-725</b>	<b>-90</b>	<b>548</b>	<b>-31.972</b>
Mutatie verplichtingen (12 en 13)	-21.242	147	-	-	-	-21.095
Pensioenen en uitkeringen (11)	-9.911	-318	-	-	-	-10.229
Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd	-8	-	-	-90	50	-48
Overige lasten (14 en 15)	-298	-75	-725	-	498	-600
<b>Resultaat voor belasting</b>	<b>-13.889</b>	<b>39</b>	<b>50</b>	<b>-</b>	<b>-69</b>	<b>-13.869</b>
Belasting (15)	-	-10	-6	-	-4	-20
<b>Resultaat na belasting</b>	<b>-13.889</b>	<b>29</b>	<b>44</b>	<b>-</b>	<b>-73</b>	<b>-13.889</b>

De nummerv verwijzing verwijst naar de geconsolideerde balans en staat van baten en lasten.

## Overzicht van de in de consolidatie betrokken meest significante kapitaalbelangen

Entiteiten	Vestigingsplaats	Belang	Kernactiviteit
A&C Holdings Ltd	Cayman Islands	80	Beleggen in commodities
ABP Life Cycle Holding BV	Amsterdam	100	Houdstermaatschappij
Ambiente Arancione Cooperatief UA	Amsterdam	50	Beleggen in infrastructuur
APG Groep NV	Heerlen	92	Deelnemen in en verlenen van diensten aan ondernemingen en uitoefenen verzekeringsbedrijf
- APG Rechtenbeheer NV	Heerlen	100	Uitvoeringsbedrijf
- APG Asset Management NV	Heerlen	100	Uitvoeringsbedrijf
- APG Diensten BV	Heerlen	100	Het verlenen van diensten aan derden
- APG Deelnemingen NV	Heerlen	100	Het financieren van ondernemingen die diensten aanbieden
- Loyalis NV	Heerlen	100	Verzekeringsbedrijf
APG Life Cycle Feeder Investment Fund	Amsterdam	100	Beleggen in startende Nederlandse ondernemingen
APG Treasury Center BV	Amsterdam	-*	Het verlenen van beleggingsdiensten
Bamboo Financial Inclusion Fund SCA	Luxemburg	38	Beleggen in private equity
Buffalo Investments Holding BV	Heerlen	100	Beleggen in innovatie
Drooge Vaate-1 NV	Amsterdam	100	Beleggen in infrastructuur
EMG Fund II Dutch Offshore LP	Delaware (VS)	98	Beleggen in innovatie
Energy Capital Partners Co-investment	Delaware (VS)	100	Beleggen in innovatie
Externe Hypothecaire Beleggingen Heerlen BV	Heerlen	100	Houdstermaatschappij
GM3 (England) LP	London	99	Beleggen in commodities
Hyperion Separately Managed	New York	100	Beleggen in onroerend goed
Investment Fund-1	Zeist	50	Beleggen in private equity

\* De aandelen zijn in het bezit van de stichtingen Bewaarneming Fondsen voor Gemene Rekening, waarin ABP in belangrijke mate participeert.

Entiteiten	Vestigingsplaats	Belang	Kernactiviteit
Klavier Investments Holding BV	Heerlen	100	Beleggen van vermogen
Lewiston LLC	Wilmington	98	Beleggen in private equity
Limetree Investments Inc	Delaware (VS)	100	Houdstermaatschappij
Lumbercy BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Macquarie Pastoral Fund	Sydney	50	Beleggen in commodities
Malapolski Investments Holdings BV	Heerlen	100	Beleggen in onroerend goed
Mauro BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Oiltree Investments Holdings BV	Amsterdam	100	Beleggen van vermogen
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
Parvenor SARL	Luxemburg	100	Beleggen in onroerend goed
Platypus Investments LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed
Restalux BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Santa Juana Limited	Jersey	50	Beleggen in onroerend goed
SGRF III Parallel I LP	Cayman Islands	98	Beleggen in commodities
Silverpeak Lehman Lberop	Bermuda	99	Beleggen in onroerend goed
Timpani investments holding BV	Heerlen	100	Beleggen van vermogen
Tishman Speyer Travelers RE Funf V 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
Zobo Investments Holding BV	Heerlen	100	Beleggen in infrastructuur

## Vermelding accountantshonoraria

De honoraria van de externe onafhankelijke accountant van ABP in Nederland bedragen voor het jaarverslag 2015 € 0,4 miljoen voor auditservices (2014: € 0,4 miljoen), voor audit related services € 0,1 miljoen (2014: € 0,0 miljoen), € 0,0 miljoen voor fiscaal advies (2014: € 0,0 miljoen) en € 0,6 miljoen voor overige diensten (2014: € 0,1 miljoen).

De honoraria van het netwerk van de externe onafhankelijke accountant van APG Groep (PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.) ten behoeve van cliëntrapportages ABP bedragen voor 2015 € 0,5 miljoen (2014: € 0,6 miljoen) voor auditservices.



# Overige gegevens



# Gebeurtenissen na balansdatum

Na balansdatum hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan die van invloed zijn op de financiële positie van de stichting per balansdatum.

## Statutaire winstverdeling

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het resultaat moet worden verdeeld. Voorgesteld wordt € 0,3 miljard te onttrekken aan de bestemmingsreserves en het restant ad € 13,6 miljard te onttrekken aan de algemene reserve.

Het jaarverslag is, mede op basis van een positief advies van goedkeuring door de Raad van Toezicht op 28 april 2016 vastgesteld in de bestuursvergadering van de Stichting Pensioenfonds ABP.

# Actuariële verklaring

## Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds ABP te Heerlen is aan Aon Hewitt Nederland cv de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2015.

## Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds ABP, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds. Omdat Aon Hewitt Nederland cv beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Aon Hewitt Nederland cv wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

## Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds.

Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

## Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 1.700.000.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 85.000.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

## Werkzaamheden

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

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

- de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;

- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-personregel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

## Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen.

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. De kostendekkende premie en de gedempte kostendekkende premie zijn vastgesteld op basis van de in 2014 geldende wet- en regelgeving.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds ABP is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening slecht, omdat het aanwezige eigen vermogen lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen.

Eindhoven, 28 april 2016

Ir MJM Pernot AAG  
verbonden aan Aon Consulting Nederland cv

# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het Bestuur van Stichting Pensioenfonds ABP

## Verklaring over de jaarrekening 2015

### **ONS OORDEEL**

Wij hebben de jaarrekening 2015 van Stichting Pensioenfonds ABP te Heerlen gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds ABP op 31 december 2015 en van het saldo van baten en lasten over 2015 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- 1) de enkelvoudige en geconsolideerde balans per 31 december 2015;
- 2) de enkelvoudige en geconsolideerde staat van baten en lasten over 2015; en
- 3) de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

### **DE BASIS VOOR ONS OORDEEL**

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

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds ABP zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

### **MATERIALITEIT**

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op € 1.700 miljoen. De materialiteit is gebaseerd op 0,5% van de som van de aanwezige reserves en de voorziening voor pensioenverplichtingen. Voor de controle op de vermogensbeheer- en transactiekosten



hebben wij de materialiteit bepaald op € 170 miljoen. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het Bestuur overeengekomen dat wij aan het Bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de € 85 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

## **REIKWIJDTE VAN DE GROEPSCONTROLE**

Stichting Pensioenfonds ABP staat aan het hoofd van een groep van entiteiten. De financiële informatie van deze groep is opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening van Stichting Pensioenfonds ABP.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de groepscontrole. In dit kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de groepsonderdelen. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de groepsonderdelen of de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de groepsonderdelen geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

Onze groepscontrole heeft zich met name gericht op de significante groepsonderdelen APG Groep N.V. en APG Treasury Center B.V. Wij hebben gebruik gemaakt van andere accountants bij de controle van zowel APG Groep N.V. als APG Treasury Center B.V.

Door bovengenoemde werkzaamheden bij de groepsonderdelen, gecombineerd met aanvullende werkzaamheden op groepsniveau, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van de groep verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening.

## **DE KERNPUNTEN VAN ONZE CONTROLE**

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de organen belast met governance gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

### *Nieuw Financieel Toetsingskader*

Met ingang van 1 januari 2015 geldt voor pensioenfonds een nieuw Financieel Toetsingskader. Dit nieuwe kader voor pensioenfonds introduceert met de beleidsdekkingsgraad een nieuw begrip voor de sturing van de financiële positie en bevat daarnaast nieuwe regelgeving rondom de vaststelling van de rentetermijnstructuur per 1 januari 2015 als ook hoe om te gaan met indexeren en verlagen van pensioenaanspraken en de premiestelling. Deze aanpassingen hadden een significante impact op de hoogte van de voorziening voor pensioenverplichtingen en op de dekkingsgraad.

In de hoofdstukken 2015 in Hoofdlijnen en Balansmanagement van het bestuursverslag geeft Stichting Pensioenfonds ABP inzicht in de gevolgen van het nieuw Financieel Toetsingskader voor het pensioenfonds.

In de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling op pagina 80 alsmede in noot 10 bij de enkelvoudige jaarrekening geeft Stichting Pensioenfonds ABP inzicht in de financiële gevolgen van de vaststelling van de rentetermijnstructuur per 1 januari 2015. Uit deze toelichting blijkt dat de aanpassing van de rentetermijnstructuur per 1 januari 2015 een verhoging van de voorziening voor pensioenverplichtingen van ruim € 14 miljard tot gevolg heeft en dat dit effect in de jaarrekening is verwerkt als een schattingswijziging.

Wij hebben gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gericht op de verwerking van het financiële effect van de aanpassing in de vaststelling van de rentetermijnstructuur per 1 januari 2015.

#### *De waardering en presentatie van (illiquide) beleggingen*

De beleggingen zijn een significante post op de balans van Stichting Pensioenfonds ABP.

Deze beleggingen dienen volgens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te toetsen aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten, maar er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van waarderingmodellen. Het met behulp van deze modellen bepalen van de marktwaarde is complex en bevat subjectieve elementen die bij de berekening worden gehanteerd.

In de grondslagen voor de waardering van activa en passiva op pagina 81 tot en met 83 alsmede in noot 1 bij de enkelvoudige jaarrekening geeft Stichting Pensioenfonds ABP inzicht in de gehanteerde waarderingmethoden van de beleggingen. Uit deze toelichting blijkt dat ultimo 2015 ruim € 59 miljard (15% van de totale beleggingen) is gewaardeerd met behulp van waarderingmodellen en technieken.

Stichting Pensioenfonds ABP heeft in het Handboek Waarderingen ABP beschreven welke modellen en technieken moeten worden gebruikt om de marktwaarde te bepalen van deze beleggingen. Een samenvatting van de modellen en technieken is weergegeven in noot 1. Wij hebben beoordeeld of de in het Handboek Waarderingen ABP beschreven methoden en technieken voldoen aan de geldende verslaggevingsregels en of deze geschikt zijn om te kunnen komen tot een marktwaarde van deze beleggingen. Verder hebben wij getoetst of de toepassing van deze modellen is uitgevoerd overeenkomstig de uitgangspunten van het Handboek Waarderingen ABP.

#### *Transparantie ten aanzien van de uitvoeringskosten van vermogensbeheer*

Een transparante toelichting van de uitvoeringskosten van vermogensbeheer en hierbij gehanteerde veronderstellingen en schattingselementen staat nadrukkelijk op de agenda van de Pensioenfederatie, toezichthouders en besturen van pensioenfonds.

Stichting Pensioenfonds ABP geeft in de paragraaf Uitvoeringskosten van vermogensbeheer in hoofdstuk Uitvoeringskosten van het bestuursverslag inzicht in de uitvoeringskosten van vermogensbeheer, een toelichting welke aannames en schattingen zijn gedaan alsmede een verantwoording over de samenstelling van deze kosten.

Wij hebben de verantwoording van de uitvoeringskosten van vermogensbeheer door middel van gegevensgerichte werkzaamheden zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gecontroleerd. Verder hebben wij de redelijkheid van de aannames en schattingen van het Bestuur met betrekking tot de uitvoeringskosten van vermogensbeheer binnen de uitgangspunten en berekeningsmethodiek van de Pensioenfederatie beoordeeld.

### *Financiële positie en de gevoeligheden ten aanzien van de waardering van de voorziening voor pensioenverplichtingen*

De voorziening voor pensioenverplichtingen betreft de belangrijkste verplichting in de balans van Stichting Pensioenfonds ABP en is één van de belangrijkste componenten voor de berekening van de actuele dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad. Per 31 december 2015 bedraagt de actuele dekkingsgraad 97,2 procent en de beleidsdekkingsgraad 98,7 procent.

Bij onze controle hebben wij bijzondere aandacht gegeven aan de voorziening voor pensioenverplichtingen, waarvan de waardering gevoelig is voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen.

Stichting Pensioenfonds ABP heeft in de grondslagen voor de waardering van activa en passiva op pagina 84 en 85 de grondslagen voor de waardering van de voorziening voor pensioenverplichtingen toegelicht. In noot 4 bij de enkelvoudige jaarrekening is een verdere detaillering van de voorziening voor pensioenverplichtingen gegeven. Uit deze detaillering blijkt dat schattingswijzigingen hebben plaatsgevonden door toepassing van de in 2015 verschenen nieuwe sterfteprognosetafel van het CBS en aanpassing van de fondsspecifieke grondslagen op basis van waarnemingen over de periode 2011 tot en met 2013. Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor € 2,9 miljard hoger uitgekomen.

Wij hebben de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen (actuariële) veronderstellingen en de gehanteerde waarderingsgrondslagen getoetst en besproken met de certificerend actuaris. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de voorziening pensioenverplichtingen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde administratieve basisgegevens te toetsen.

### *De betrouwbare uitvoering van processen voor vermogensbeheer en rechtenbeheer bij de uitvoeringsorganisatie*

Stichting Pensioenfonds ABP heeft de uitvoering van de pensioenadministratie en het vermogensbeheer uitbesteed, maar blijft conform wetgeving eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen. In het bestuursverslag wordt dit nader toegelicht in de paragraaf Uitvoering: uitbestedingsrisico in hoofdstuk Risicomanagement.

Wij hebben de juiste werking van interne beheersingsmaatregelen bij de uitvoeringsorganisatie, voor zover relevant voor onze controle van de jaarrekening, beoordeeld. Hierbij hebben wij gebruik gemaakt van de ontvangen ISAE 3402 type II-rapportages. Verder hebben wij kennis genomen van de rapportages van de uitvoeringsorganisatie en de toelichtingen hierop aan het bestuur betreffende de verbeteringen in de processen rond de verzending van start- en stopbrieven, zoals vermeld in het bestuursverslag in hoofdstuk Risicomanagement, alsmede de acties rondom complexiteitsbeheersing, zoals vermeld in het bestuursverslag in hoofdstuk Pensioenbeheer. Daarnaast hebben wij gegevensgerichte cijferanalyses en deelwaarnemingen uitgevoerd, gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen.

## **VERANTWOORDELIJKHEDEN VAN HET BESTUUR EN DE ORGANEN BELAST MET GOVERNANCE VOOR DE JAARREKENING**

Het Bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening en voor het opstellen van het bestuursverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het

Bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het Bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het Bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het Bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het Bestuur het voornemen heeft om de stichting te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is, waarbij opgemerkt wordt dat het Bestuur op basis van de Pensioenwet het korten van pensioenen als ultimum remedium kan inzetten.

Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De organen belast met governance zijn verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de stichting.

## **ONZE VERANTWOORDELIJKHEDEN VOOR DE CONTROLE VAN DE JAARREKENING**

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle fouten en fraude ontdekken.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting;
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- Het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er

echter toe leiden dat een onderneming haar continuïteit niet langer kan handhaven;

- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- Het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de organen belast met governance onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bevestigen aan de organen belast met governance dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de organen belast met governance over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de organen belast met governance hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

## Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

### **VERKLARING BETREFFENDE HET BESTUURSVERSLAG EN DE OVERIGE GEGEVENS**

Wij vermelden op basis van de wettelijke verplichtingen onder Titel 9 Boek 2 BW (betreffende onze verantwoordelijkheid om te rapporteren over het bestuursverslag en de overige gegevens):

- dat wij geen tekortkomingen hebben geconstateerd 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 door Titel 9 Boek 2 BW vereiste overige gegevens zijn toegevoegd.
- dat het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening.

### **BENOEMING**

Wij zijn door het Bestuur benoemd als accountant van Stichting Pensioenfonds ABP vanaf de controle van het boekjaar 2009 en zijn sinds die datum tot op heden de externe accountant.

Amsterdam, 28 april 2016

Deloitte Accountants BV

Was getekend: Drs JPM Hopmans RA

# PERSONALIA

In dit deel zijn de personalia van de leden van het bestuur opgenomen, met vermelding van hun overige functies, voorzover relevant voor het lidmaatschap van het Bestuur van Stichting Pensioenfonds ABP. Voorts zijn de leden van de bestuurscommissies, de raad van toezicht en het verantwoordingsorgaan opgenomen.

## Bestuur

Mevrouw CM Wortmann-Kool, 27-6-1959

Overige functies: Lid Raad van Commissarissen Aegon NV lid risk committee en compensation committee, lid centrale commissie voor de Statistiek, lid raad van toezicht Het Kadaster en lid audit commissie, voorzitter Raad van Toezicht Save the Children Nederland en lid audit commissie, lid Jury Prix Veuve Cliquot zakenvrouw van het jaarprijs, vice-voorzitter Europese Volkspartij (EVP)

De heer WJ Berg, 16-11-1967

Overige functies: lid dagelijks bestuur CNV Vakcentrale Utrecht, bestuurslid Stichting van de Arbeid, plaatsvervangend lid SER, bestuurslid VUT-fonds, bestuurslid Stichting CNV Internationaal, lid raad van toezicht Nationaal Fonds voor Vrijheid en Veteranenzorg, lid raad van toezicht Interstedelijk Studentenoverleg, voorzitter financiële commissie ledenraad VU-vereniging, bestuurder Fonds WI Steunfonds Wetenschappelijk Instituut CDA (per 1-10-2015), bestuurslid SBB (per 1-1-2016), penningmeester Stichting Christelijk Sociaal Congres

De heer M Damm, 12-2-1960 (bestuurslid per 1-7-2015)

Overige functies: onafhankelijk adviseur Reade Klif Advies, hoogleraar Risico Beheer VU Amsterdam, buitengewoon hoogleraar risk management UARM NW University South Africa, lid interne visitatiecommissie pensioenfonds Witteveen en Bos

Mevrouw M Doornekamp, 24-7-1957

Overige functies: bestuurslid Amsterdam Sinfonietta, voorzitter raad van toezicht BDO Groep Nederland, voorzitter raad van commissarissen Westland Kaas Groep BV, voorzitter raad van toezicht stichting Care Nederland, directeur beleggingsmaatschappij Buren BV, penningmeester Stichting Aandelen Remeha (per 1-1-2015)

De heer C van Eykelenburg, 5-1-1952

Overige functies: voorzitter raad van bestuur BNG Bank, lid van de raad van toezicht Shell pensioenfonds, voorzitter bestuur Willem Frederik Hermans Instituut, lid/penningmeester bestuur Nederlandse Vereniging van Banken

De heer WH van Houwelingen, 16-8-1965

Overige functies: ValueQuest co-founder en shareholder, voorzitter raad van commissarissen Syntrus Achmea Vermogensbeheer (per 1-4-2015), lid Sustainable Pension Investment Lab (per 1-7-2015)

De heer LC van de Kieft, 27-4-1963 (bestuurslid tot 1-5-2015)

Overige functies: voorzitter bestuur stichting AGH (tot 2-4-2015), voorzitter raad van advies van de VRC (Vereniging voor Register Controllers) (tot 2-4-2015), lid raad van toezicht en voorzitter AC Tear, voorzitter pensioenfonds Post NL, interim-CFO Kamer van Koophandel (tot 2-7-2015), lid raad van toezicht PGB (tot 2-

4-2015), lid raad van toezicht Syntens Achmea SAREF (tot 2-4-2015), interim CFO Spijkenisse Medisch Centrum (tot 2-6-2015)

De heer JC Kragt, 21-2-1967 (bestuurslid tot 1-4-2015)

Overige functies: wetenschappelijk onderzoeker Universiteit van Tilburg, lid raad van toezicht Pensioenfonds DSM Nederland, lid raad van toezicht i-Pension Solutions

Mevrouw GAC Leegwater, 24-10-1971 (bestuurslid per 23-9-2015)

Overige functies: voorzitter uitvoerend bestuur ABNAMRO pensioenfonds/hoofd Pensioenbureau, lid raad van toezicht Pensioenfonds UWV (tot 1-10-2015), lid beleggingscommissie PWRI (tot 1-10-2015), gastdocent opleiding Risk mgt for financial institutions (VU Amsterdam), voorzitter commissie risicomanagement Pensioenfederatie (tot 1-10-2015), lid financiële commissie KNRM (tot 1-10-2015)

De heer JN van Lunteren, 7-5-1945

Overige functies: zelfstandig organisatieadviseur/ geassocieerd met PBLQ, voorzitter raad van advies OCW DUO (tot 1-7-2015), Senior Advisor public sector Boston Consulting Group, Expert on Tax administration World Bank Washington D.C. USA, voorzitter stichting Young Notables, lid bestuur stichting Phase 2 Therapy

Mevrouw J Meijer, 16-3-1955

Overige functies: bestuurder Lagere Overheden en cao provincies (tot 11-2015), lid algemeen bestuur A en O Fonds Gemeenten (tot 11-2015), lid algemeen bestuur A en O Fonds Provincies (tot 18-12-2015), bestuurslid Pensioenfederatie, pensioenbestuurder FNV (per 1-1-2015), voorzitter commissie van beroep ABP (per 1-8-2015)

De heer CAM Michielse, 9-10-1948 (bestuurslid tot 1-4-2015)

Overige functies: bestuurslid Spaarfonds SCO, bestuurslid VUT-fonds, directeur eigenaar Michielse-advies, bestuurslid Pensioenfonds KPN

Mevrouw CM Mulder-Volkers, 3-6-1966 (bestuurslid per 1-4-2015)

Overige functies: -

De heer AA Rolvink, 3-11-1947, †2-7-2015

Overige functies: bestuurslid VUT-fonds, lid van de Commissie van Beroep Vervangingsfonds en Participatiefonds, lid Auditcommissie vervangingsfonds en participatiefonds, lid Raad van Toezicht Openbaar Primair Onderwijs Rivierenland, aspirant bestuurslid Bedrijfspensioenfonds voor de Landbouw

De heer XJ den Uyl, 21-5-1953 (bestuurslid per 1-4-2015)

Overige functies: vicevoorzitter pensioenfonds PWRI, lid van Provinciale Staten Noord Holland, lid raad van toezicht "De samenwerking" pensioenfonds voor het Slagersbedrijf, voorzitter raad van toezicht pensioenfonds medewerkers Notariaat, lid bestuur Principles Responsible Investments (per 1-10-2015)

De heer CJM de Veer, 1-6-1945 (bestuurslid tot 1-4-2016)

Overige functies: voorzitter Nationaal Fonds voor Vrijheid en Veteranenzorg, Honorary Member Common Wealth War Graves Commission, voorzitter raad van toezicht Stichting Koninklijke Luchtmacht Historische Vlucht, beschermheer Nieuw Guinea Veteranen

A van Vliet, 16-2-1967, (bestuurslid per 16-2-2016)

Overige functies: adviserend lid beleggingscommissie stichting Ortec Pensioenfonds, adviserend lid beleggingscommissie ZLM Verzekeringen

JPCM van Zijl, 13-10-1952, (bestuurslid per 1-4-2016)

Overige functies: voorzitter vluchtelingenwerk Nederland, voorzitter stichting Leren van Elkaar (NGO), lid raad van toezicht Oxfam Novib, lid raad van advies Stichting Instituut Gakfonds

### Audit commissie

De heer C van Eykelenburg

De heer JN van Lunteren (voorzitter)

Mevrouw J Meijer

Mevrouw CM Mulder-Volkers (per 1-4-2015)

De heer AA Rolvink, voorzitter,† 2-7-2015,

### Bestuurscommissie Fondsbeleid

Mevrouw CM Wortmann-Kool (voorzitter)

De heer WJ Berg

De heer C van Eykelenburg

De heer JN van Lunteren

Mevrouw J Meijer

De heer AA Rolvink, (†2-7-2015)

De heer XJ den Uyl (per 1-4-2015)

De heer CJM de Veer

### Bestuurscommissie Beleggingsbeleid

#### *Bestuursleden*

De heer WJ Berg

De heer M Damm (per 1-7-2015)

Mevrouw M Doornekamp

De heer WH van Houwelingen (voorzitter per 1-7-2015)

De heer LC van de Kieft (bestuurslid tot 1-5-2015)

De heer JN van Lunteren (voorzitter tot 1-7-2015)

#### *Externe leden*

De heer S Evans, 11-5-1959

De heer KN Kjaer, 14-4-1956

De heer K Koedijk, 24-10-1960

De heer P Wennink, 30-5-1957

### Bestuurscommissie Communicatie

Mevrouw CM Wortmann-Kool, (voorzitter)

De heer WJ Berg

Mevrouw M Doornekamp

De heer WH van Houwelingen

De heer LC van de Kieft (bestuurslid tot 1-5-2015)

Mevrouw J Meijer

Mevrouw CM Mulder-Volkers (bestuurslid per 1-4-2015)



De heer CJM de Veer

### Bestuurscommissie Public Affairs

Mevrouw CM Wortmann-Kool (voorzitter)  
Mevrouw J Meijer  
De heer CJM de Veer

### Bestuurscommissie SLA

Mevrouw M Doornekamp (voorzitter)  
De heer WH van Houwelingen  
De heer LC van de Kieft (bestuurslid tot 1-5-2015)  
Mevrouw J Meijer  
De heer XJ den Uyl (bestuurslid per 1-4-2015)

### Renumeratiecommissie

Mevrouw CM Wortmann-Kool (voorzitter)  
De heer C van Eykelenburg  
Mevrouw J Meijer  
De heer AA Rolvink, † 2-7-2015  
De heer CJM de Veer

### Commissie van beroep

#### *Bestuursleden*

De heer AA Rolvink, (voorzitter tot 1-7-2015), † 2-7-2015  
Mevrouw J Meijer (voorzitter per 1-8-2015)

#### *Externe leden*

De heer R Barnhoorn, 6-8-1964  
De heer HCJL Borghouts, 7-2-1943  
De heer AC van Pelt, 29-9-1934  
De heer M van Seventer, 15-7-1953  
De heer MJF Stelling, 6-6-1948  
Mevrouw ESM van Zadelhoff, 2-3-1960

### Verantwoordingsorgaan

#### *Geleding werkgevers*

De heer BM Baert, 27-6-1960  
De heer J Bankert, 27-6-1956  
Mevrouw J Boere, 3-7-1974  
De heer J van der Boon, 10-5-1960

De heer WGG van Dalen, 1-11-1952  
De heer A Guijt, 27-11-1959  
De heer A Jonkman, 13-9-1959  
De heer KJ Kooi, 10-1-1952  
De heer EP van der Kraan, 29-6-1959  
Mevrouw MJ Mathot, 6-1-1954  
Mevrouw A Molenaar, 23-7-1962  
Mevrouw CA van Ogtrop, 2-8-1960  
De heer D Oosterhaven, 18-9-1956  
De heer EJP Rog, 11-1-1976  
De heer NJH Sijben, 31-3-1955  
De heer JAP Veringa, (vice-voorzitter), 6-7-1953

### *Geleding actieve deelnemers*

De heer M Ajouaou, 21-5-1968  
De heer EWP van Boven, (voorzitter), 6-5-1957  
De heer R Bronswijk, 23-5-1963  
De heer G. R Doornewaard, 11-8-1984  
De heer P Fonkert, 26-8-1953  
Mevrouw G Gorter, 15-11-1953  
Mevrouw BM Hilhorst, 17-4-1984  
Mevrouw M de Jong, 21-7-1985  
De heer A van Kampen, 18-11-1954  
Mevrouw JEM van Langeraad-Goes, 25-11-1969  
Mevrouw A van Luik, 22-11-1970  
De heer JA van Nie, 1-1-1956  
De heer JA Maat, 18-8-1970  
De heer JD Smit, 11-2-1951  
De heer P van der Spoel, 11-6-1966  
De heer J Sprenger, 20-12-1983  
De heer M Sustronk, 27-7-1981  
De heer M Visser, 28-3-1980  
De heer SX de Vrije, 6-7-1976

### *Geleding gepensioneerde deelnemers*

De heer HA Couzy, 23-9-1940  
Mevrouw A van Egmond, 17-4-1951  
De heer A de Graaf, 4-8-1947  
De heer B Koster, 23-12-1935  
De heer P Müller, 8-3-1949  
Mevrouw CAM Oostvriesland-van der Zanden, 7-1-1948  
De heer HG de Pee, 28-6-1944  
De heer PH Rutten, 3-12-1945  
Mevrouw PCA van Tets, 28-6-1943  
De heer G Verwoerd, 22-4-1946  
De heer CM de Vos, 7-5-1946  
De heer HEJJ van Wijck, 25-12-1944  
Mevrouw JTh van der Zee-Gijsbers, 5-9-1950

## Raad van toezicht

De heer HAJ Hannen, 8-2-1948, (voorzitter)

Lid Raad van Commissarissen en audit committee Levensverzekeringsmij. Onderlinge s'-Gravenhage, voorzitter Stichting Fundament te Tilburg, lid bestuur van de Stichting Marres te Maastricht

De heer P de Groot, 12-10-1958

Zelfstandig adviseur en toezichthouder, lid raad van toezicht van Hypotheekfondsen Syntrus Achmea Real Estate & Finance, voorzitter raad van toezicht stichting BPF Woningcorporaties, lid raad van toezicht stichting BPF Baksteenindustrie (tot 1-12-2015), lid raad van toezicht pensioenfonds De Nederlandsche Bank

Mevrouw NCG Loonen, 30-6-1972

Voorzitter MT Jufidet BV (per 1-5-2015), Algemeen directeur VERA Community BV (tot 1-5-2015), voorzitter Women in Financial Services, lid raad van toezicht Rutgers, lid raad van advies Amsterdam Business School, lid raad van advies Expertisecentrum Sustainable Business Avans Hogeschool (van 1-2-2015 tot 1-11-2015)

Mevrouw JFM van der Meer, 15-4-1964

Eigenaar en onafhankelijk adviseur Itch Consultancy, bestuurslid Stichting Natuur- en Milieuwacht Berkel en Rodenrijs, lid visitatiecommissie Certified Pensioenexecutive Opleiding Erasmus School of Accounting & Assurance, voorzitter bridgeclub De Lombard

Mevrouw CE Roozmond, 13-8-1955

Lid Onderzoeksraad Integriteit Overheid, niet uitvoerend bestuurslid ondernemingspensioenfonds ABN-AMRO (per 1-3-2015), voorzitter bedrijfstakpensioenfonds Waterbouw (per 3-9-2015)

## Bestuursbureau

Mevrouw NJM Beuken, 16-9-1959, algemeen directeur

## General counsel / Compliance officer

De heer RLS Verjans, 19-3-1976

## Externe actuaris

AON Hewitt

## Externe onafhankelijke accountant

Deloitte Accountants BV

# AFKORTINGEN EN BEGRIPPEN

---

## Afkortingen

AAOP	ABP arbeidsongeschiktheidspensioen
AEP	ABP ExtraPensioen
AFUP	Aanvullende flexibele uitkering politie
AKP	ABP KeuzePensioen
AIFMD	Alternative Investment Fund Managers Directive
ALM	Asset liability management
AOP	De arbeidsongeschiktheidspensioenen AAOP, HPT en IP
APG	APG en dochters
AOW	Algemene Ouderdomswet
CBS	Centraal Bureau voor de Statistiek
CEM	Cost Effectiveness Measurement
DNB	De Nederlandsche Bank
FGR	Door het uitvoeringsbedrijf beheerd fonds voor gemene rekening
FP	Flexibel pensioen
FPU	Regeling flexibel pensioen en uittreden
FTK	Financieel Toetsingskader
HPT	Herplaatsingstoelage
IP	Invalideitpensioen
ILB	Index Linked Bond
NP	Nabestaandenpensioen
OP	Ouderdompensioen
OTC	Over the counter transactie
PP	Partnerpensioen
SLA	Service level agreement
Repo	Repurchase order
TBA	To be announced
UPO	Uniform Pensioenoverzicht
VPV	Voorziening pensioenverplichtingen
VTN	Verzekeringstechnisch nadeel
VUT	Regeling vervroegd uittreden
VVP	Voorziening verzekeringsverplichtingen

---

Begrippen	
ABP KeuzePensioen	Pensioenproduct van ABP dat keuzemogelijkheden biedt ten aanzien van uitruil van ouderdoms- en partnerpensioen, de mogelijkheid van flexibilisering door de keuzemogelijkheid van parttime pensioen en de mogelijkheid te kiezen voor een hoog/laag constructie
ABP ExtraPensioen	De mogelijkheid om, binnen de fiscale ruimte voor pensioenopbouw, voor eigen rekening en risico belastingvrij te sparen voor een aanvulling op het pensioen, met een inleggarantie en een rendement gebaseerd op het rendement van ABP
ABP nettopensoen	De mogelijkheid om voor eigen rekening en risico belastingvrij te sparen voor een aanvulling op het pensioen, met een rendement gebaseerd op het rendement van ABP
Absolute return strategies	Een beleggingsstrategie die gericht is op het, ongeacht de marktsituatie, behalen van een positief rendement
Actief risico	Het verschil in samenstelling tussen de feitelijke beleggingsportefeuille en de normportefeuille
Actuele waarde	De reële waarde als bedoeld in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving
Alternative Investment Fund Managers Directive	Een Europese richtlijn die geharmoniseerde regels introduceert waaraan beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen vanaf 22 juli 2013 moeten voldoen.
Asset	Beleggingscategorie
Asset Backed Securities (ABS)	Gesecuritiseerde schuldvorderingen van financiële instellingen uit hoofde van activa die omgezet zijn in obligaties en vrij verhandelbaar zijn
Asset liability management	Analyse van de onderlinge samenhang van de ontwikkeling van beleggingen (assets) en verplichtingen (liabilities) ter toetsing van het premie-, indexatie- en beleggingsbeleid
Basispunt	een honderste procent (0,01 procent)
Beklemd reserve	Reserve die niet voor uitkering in aanmerking komt
Beleidsdekkingsgraad	Is het 12 maands voortschrijdende gemiddelde van de nominale dekkingsgraden, berekend op basis van de door DNB gepubliceerde rekenrentes. De beleidsdekkingsgraad dient als basis van door het bestuur te nemen beleidsmatige beslissingen, zoals het vaststellen van premie, indexatie en dergelijke.
Benchmark	Norm waarmee kosten en prestaties van instellingen uit dezelfde sector worden vergeleken
Beschikbaar vermogen	Het saldo van het totaal van de activa minus de posten passiva beleggingen gerelateerd, overige passiva en de bestemmingsreserves (onderdeel van het eigen vermogen)
Broker quotes	Waarderingen verstrekt door een deskundig tussenpersoon die handelt in de betreffende titel en daarbij gebruik maakt van beschikbare marktinformatie
Cash collateral	Ontvangen zekerheden in contanten
Collateralfonds	Fonds waarin verkregen en verstrekte zekerheden (obligaties of contanten) zijn ondergebracht
Commodities	Beleggingen in goederen en grondstoffen (verbruiksartikelen)
Compliance	Handelen in overeenstemming met (in- en externe) wet- en regelgeving en integriteitsbeleid
Cross currency swap	Een overeenkomst om rentestromen in verschillende valuta te ruilen zonder uitwisseling van de hoofdsommen zelf
Deelnemer	De werknemer of gewezen werknemer die op grond van een pensioenovereenkomst pensioenaanspraken verwerft jegens een pensioenuitvoerder
Dekkingsgraad	De mate waarin de toegezegde pensioenverplichtingen zijn gedekt door het beschikbaar vermogen
Dekkingsgraad A	Het niveau van de dekkingsgraad waarbij een premieopslag nog net niet nodig is
Dekkingsgraad B	De dekkingsgraad waarmee ABP nog net kan herstellen binnen de gegeven herstelperiode, waarbij het premiebeleid maximaal ingezet wordt en afgezien wordt van indexatie
Derivaten	Financiële instrumenten die worden gebruikt voor het beheersen van balans en beleggingsrisicos en het realiseren van de strategische beleggingsmix
Disconteringsvoet	De rentevoet op basis waarvan toekomstige lasten (of baten) contant worden gemaakt
Duratie	Gewogen gemiddelde looptijd van een belegging rekening houdend met de momenten van vrijvallende geldstromen en terugbetaling
Eigen vermogen	Het overblijvend belang in de activa nadat de voorziening pensioenverplichtingen, passiva beleggingen gerelateerd en de overige passiva daarop in mindering zijn gebracht
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 welke rente over een bepaalde tijd zal worden gehanteerd
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 tot einde looptijd aangehouden financieel actief of de financiële verplichting in de balans wordt gewaardeerd, door rekening te houden met (dis)agio

Begrippen	
Gedempte kostendekkende premie	De kostendekkende premie berekend op basis van een verwacht reëel beleggingsrendement
Gewezen deelnemers	De werknemer of gewezen werknemer door wie op grond van een pensioenovereenkomst geen pensioen meer wordt verworven en die bij beëindiging van de deelneming een pensioen aanspraak heeft behouden jegens een pensioenuitvoerder
Groepsvermogen	Eigen vermogen verhoogd met minderheidsbelang van derden in de deelnemingen
Hedgfondsen	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 hoog risicoprofiel
Index Linked Bond	Een indexobligatie die een rente oplevert 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	Bedrag dat bij het openen van een derivatenpositie ter dekking moet worden aangehouden
Intraday faciliteit	Kortlopende vermogenstitels die binnen een dag afgerekend worden
ISAE 3402	International Standard for Assurance Engagements 3402
Kortgeld o/g respectievelijk u/g	Kortgeld opgenomen (schuld) of uitgezet (vordering) bij een financiële instelling
Kostendekkende premie	Actuarieel benodigde premie voor inkoop van onvoorwaardelijke verplichtingen plus opslagen voor kosten pensioenbeheer, in stand houden van de vereiste solvabiliteit en (indien van toepassing) voor de financiering van voorwaardelijke indexatie
Margin call	Bijstorting van zekerheden als (extra) dekking voor een aangegane 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
Overlay	Het via overkoepelend beheer sturen van posities over alle portefeuilles heen (bijvoorbeeld valutaposities)
Over the counter transactie	Transactie die niet via de beurs verloopt, maar die direct tussen 2 partijen wordt afgesloten
Pensioengerechtigde	Persoon voor wie op grond van een pensioenovereenkomst het pensioen is ingegaan
Private equity	Participatie in het risicodragend vermogen van een niet beursgenoteerde onderneming
Rating	De uitkomst van een beoordeling van de kredietwaardigheid van een tegenpartij
Reëel rendement	Nominaal rendement gecorrigeerd voor de looninflatie
Rëele beleidsdekkingsgraad	De dekkingsgraad geeft de verhouding weer tussen de bezittingen van een pensioenfonds en de pensioenverplichtingen. In de reële dekkingsgraad wordt de verwachte stijging van de prijzen meegenomen als pensioenverplichting.
Rekenrente	De door DNB gepubliceerde rente op basis waarvan de waarde van de voorziening pensioenverplichting wordt berekend.
Repurchase order	Overeenkomst waarbij tegen een vooraf gestelde aan- of verkoopprijs en tijdstip stukken worden uitgewisseld met behoud van economisch risico
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 gemiti geerd met behulp van onderpand
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 kan worden geruild
TBA	Een forward op een mortgage backed security (MBS)

---

Begrippen	
Tegenpartijrisico	Risico dat onze tegenpartijen niet voldoen aan hun verplichtingen jegens ABP
Toekomstige bestendige indexatie dekkinggraad	Het niveau van de beleidsdekkinggraad, waarbij volledige toekomstbestendige indexatie kan worden verleend conform de ambitie van prijsinflatie. Dit betekent dat 100% van de gerealiseerde prijsinflatie als indexatie kan worden verleend
Toekomstige bestendige indexatie	Het verlenen van indexatie als percentage van de ambitie van gerealiseerde prijsinflatie, zodanig dat ditzelfde percentage van de prijsinflatie naar verwachting ook in de toekomst als indexatie kan worden verleend
Tracking error	Het verschil in rendement tussen de portefeuille en de benchmark
Uniform pensioenoverzicht	Het format van het pensioenoverzicht waarin de uitkeringen bij pensionering, overlijden en arbeidsongeschiktheid door alle pensioenfondsen eenduidig wordt gepresenteerd
Uitvoeringsbedrijf	Het bedrijf waaraan ABP de uitvoering van pensioenbeheer, vermogensbeheer en bestuursondersteuning 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 renteverval tussen de twee betrokken valutas
Volatiel	De mate van beweeglijkheid van de waarde van een financieel product
Voorziening pensioenverplichtingen	De contante waarde van alle verwachte toekomstige pensioenuitkeringen voortvloeiend uit de aanspraken van zowel actieven en slapers als gepensioneerden. In wettelijke context wordt hiervoor ook wel de term technische voorziening gebruikt
Voorziening verzekeringsverplichtingen	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	Beleggingen in 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.

---