

J A A R V E R S L A G 2 0 0 3



## **'ABP wil meetbaar zijn'**

Dick Sluimers, lid van de directieraad ABP 12



## **'Werkgevers wensen een sparringpartner'**

Aggie Pinxt, manager Adviesteam Overheid 20



## **'Wij benaderen de achtergeblevenen'**

Pascale Sikora, medewerker bij Nabestaandenpensioen 28



## **'Meer invloed van aandeelhouders is bedoeld om die niet te gebruiken'**

Geert Raaijmakers, senior bedrijfsjurist van ABP Vermogensbeheer 38



## **'We zijn klaar voor de toekomst'**

Alexander Paulis, hoofd actuariaat van ABP 46



De kern 5

Van het bestuur 22

De wereld rondom ABP 34

ABP-beleid 40

Strategie in uitvoering 41

Kritische succesfactoren voor ABP 60

Woord van dank 70

Jaarrekening 2003 71

Grondslagen voor de financiële verslaggeving 71

Geconsolideerde financiële overzichten 74

Toelichting op de geconsolideerde financiële overzichten 76

Overige toelichtingen 92

Overige gegevens 96

Accountantsverklaring 96

Actuariële verklaring 96

Vanaf 2004 een andere pensioenregeling 98

Personalialia 99

Afkortingen en begrippen 100



## De kern

Het afgelopen jaar is voor de Stichting Pensioenfonds ABP een jaar vol veranderingen geweest. In het najaar 2003 is met de Pensioen- en Verzekeringskamer (PVK) definitief overeenstemming bereikt over een herstelplan om binnen afzienbare tijd weer te voldoen aan de gestelde solvabiliteits-eisen van het fonds. Daarnaast hebben de sociale partners het afgelopen najaar een akkoord bereikt over de bijstelling van de pensioenregeling. Dit akkoord, bekend als het Pensioenakkoord, betekent onder meer een overstap van eindloon naar middelloon en een versobering van de regeling om een verlaging van de kostendekkende premie te realiseren. Een derde belangrijke verandering betreft de nota Hoofdlijnen inzake het nieuwe Financiële Toetsingskader die het Kabinet eind 2003 naar de Tweede Kamer heeft gezonden en waarmee de Kamer op 11 maart 2004, in gewijzigde vorm, heeft ingestemd. Naast deze meer institutionele ontwikkelingen speelde uiteraard de opleving van de financiële markten zelf een belangrijke rol bij het verloop van de financiële positie van ABP. Dit verloop wordt allereerst beschreven bij een forfaitaire rekenrente van 4 procent.

### Financiële positie ABP bij 4 procent rekenrente

Indien de pensioenverplichtingen van de Stichting Pensioenfonds ABP worden gewaardeerd tegen de door de Pensioen- en Verzekeringskamer (PVK) voorgeschreven 4 procent rekenrente, treedt in 2003 een aanmerkelijke verbetering van de financiële positie op. Door het herstel van de financiële markten is het pensioenvermogen met € 14,6 miljard toegenomen. Deze stijging komt neer op een groei van 10,8 procent. Tegenover de stijging van het vermogen van € 14,6 miljard staat een toename van de pensioenverplichtingen van € 6,1 miljard (4,6 procent), waardoor de toevoeging aan de algemene reserve uitkomt op € 8,5 miljard. Een en ander is aangegeven in tabel 1.

Tabel 1. Verloop 4 procent-dekkingsgraad in 2003

Financiële positie ABP	Pensioenvermogen (€ mrd.)	Pensioenverplichtingen (€ mrd.)	Algemene reserve (€ mrd.)	Dekkingsgraad (%)
ultimo 2003	150,2	137,8	12,4	109,0
ultimo 2002	135,6	131,7	3,9	102,9
groei in 2003	14,6	6,1	8,5	6,1

De dekkingsgraad is in 2003 toegenomen met 6,1 procent-punt tot 109,0 procent. Deze stijging ligt duidelijk boven het niveau dat voor ultimo 2003 werd voorzien in het herstelplan. In dit plan was ultimo 2003 een dekkingsgraad geraamd van 103,4 procent. De huidige uitkomst is daar duidelijk boven uit gekomen, hetgeen het vertrouwen versterkt dat het mogelijk is om binnen acht jaar de door de PVK vereiste dekkingsgraad van 114,4 procent te halen. Op basis van huidige vooruitberekeringen zou, bij een gelijkmatige economische ontwikkeling, dit al mogelijk zijn in 2005. In deze raming zit dan mede verdisconteerd een wat lagere loonstijging dan in het herstelplan werd voorzien en een enigermate achterblijvend rendement op het pensioenvermogen de komende twee jaren ten opzichte van de lange-termijntrend.

Met dit herstel van de financiële positie van ABP lijkt een einde te zijn gekomen aan een periode die een voortdurende daling van de dekkingsgraad van het fonds te zien heeft gegeven. Zo liep de dekkingsgraad van ABP over de jaren 1999 - 2002 terug van 141 procent naar 103 procent, terwijl in het voorjaar 2003 het percentage zelfs even onder de 100 heeft gelegen. Dankzij een duidelijk herstel van de financiële markten in de tweede helft van 2003 is de dekkingsgraad weer opgelopen tot 109 procent aan het einde van het afgelopen jaar.

Tabel 2. Verloop 4 procent-dekkingsgraad vanaf 1999

	Vermogen (€ mrd) (1)	Verplichtingen (€ mrd) (2)	Dekkingsgraad (%) (1:2)
1999	146,8	104,2	141
2000	150,3	112,3	134
2001	147,3	121,0	122
2002	135,6	131,7	103
2003	150,2	137,8	109

Door de tegenvallende ontwikkelingen van de financiële markten is het vermogen van ABP de afgelopen jaren per saldo slechts bescheiden toegenomen. Daar tegenover staat een omvangrijke toename van de verplichtingen die met name in de jaren 2001 en 2002 aanmerkelijk zijn gestegen. Belangrijke factor in deze stijging zijn de contractloonontwikkelingen bij de overheidssectoren geweest die in deze jaren gemiddeld rond de vier procent lagen, hetgeen aanzienlijke back-service-lasten met zich mee heeft gebracht. Verder heeft in deze jaren, door de hantering van het zogenaamde synthesepremiemodel met de daaraan verbonden begrenzing van de premiesprong, de premie geen gelijke tred gehouden met de financiële ontwikkeling van het fonds, hetgeen eveneens heeft bijgedragen aan een verdere verslechtering van de financiële positie.

Deze ontwikkelingen laten zien dat de uitslagen in de dekkingsgraad aanzienlijk groter zijn dan in het verleden. De heftigheid waarmee financiële markten soms kunnen reageren op zich wijzigende economische en politieke omstandigheden in de wereld, vertaalt zich in een duidelijk meer volatiel verloop van de financiële positie van ABP. Om op dit soort ontwikkelingen adequaat te kunnen reageren, heeft het ABP-bestuur afgelopen jaar het bestaande instrumentarium voor de financiële besturing van het pensioenfonds in belangrijke mate aangepast. Het gaat hierbij in het bijzonder om de mogelijkheden om zowel het premie- als indexatieniveau op een verantwoorde wijze en in onderlinge samenhang aan te kunnen passen aan het verloop van de dekkingsgraad.

### Herstelplan en beleidsstaffel

De wijze en de mate van aanpassing van de pensioenpremie en de indexatie aan de dekkingsgraad is vastgelegd in de zogenaamde beleidsstaffel. Deze beleidsstaffel vormt de kern van het in juli 2003 ingediende concept herstelplan van ABP bij de Pensioen- en Verzekeringskamer (PVK). Op basis van de beleidsstaffel kan worden afgelezen in hoeverre in slechte tijden, en dus bij een lage dekkingsgraad, de indexatie zou moeten worden verminderd en de premie dient te worden verhoogd. Verbeterd in goede tijden de dekkingsgraad, dan kan uit de beleidsstaffel worden afgeleid in welke mate de indexatie kan toenemen en de premie omlaag kan. Op deze wijze wordt veel transparanter

dan in het verleden de voorwaardelijkheid van de indexatie aangegeven. Ieder jaar zal worden bezien of indexatie mogelijk is en zo ja, in hoeverre op basis van het geïntegreerde premie- en indexatiestelsel (de beleidsstaffel) dit zich in een concreet indexatiepercentage kan vertalen. Naast de uitkomsten van de beleidsstaffel kan het ABP-bestuur bij dit besluit ook rekening houden met andere omstandigheden die van invloed kunnen zijn, zoals onder meer het algemeen economische klimaat en de verwachte loonontwikkeling.

Op het moment dat het concept herstelplan werd ingediend, 1 juli 2003, lag de feitelijke dekkingsgraad op 104 procent. Aan de hand van de beleidsstaffel viel af te lezen dat hiermee een indexatiepercentage correspondeerde van 66,7 procent. Om die reden heeft het ABP-bestuur voor 2004 besloten om niet de gehele, gemiddelde contractloonontwikkeling van de overheidssectoren door te vertalen naar de indexatie, maar dit tot 2/3 te beperken. Dit betekent dat de indexatie voor 2004 geen 2,65 procent was, maar 1,77 procent.

Volgens de beleidsstaffel zoals deze is gepresenteerd in het herstelplan, was bij een dekkingsgraad van 114 procent weer de mogelijkheid voorzien om tot volledige indexatie over te gaan. Dit percentage was evenwel medio 2003 berekend bij een (36 maands) voortschrijdende reële rente van 3,25 procent, terwijl eind 2003 het uiteindelijk gerealiseerde percentage voor de voortschrijdende reële rente op 3,18 procent lag. Dit betekent dat de benodigde dekkingsgraad voor volledige indexatie licht is gestegen tot 115 procent. Dit impliceert dat met de gerealiseerde dekkingsgraad van 109 procent er nog steeds een tekort is ten opzichte van het niveau van volledige indexatie. Voor de mogelijkheid om weer volledig te kunnen indexeren, is dus niet alleen het verloop van de feitelijke dekkingsgraad van belang, maar ook het verloop van de benodigde dekkingsgraad voor volledige indexatie, die afhankelijk is van het verloop van de reële marktrente.

Bij deze uitkomsten passen nog enkele kanttekeningen. Ten eerste dat de actuele reële rente ultimo 2003 is uitgekomen op 2,5 procent. Dit impliceert dat indien de reële rente gedurende 2004 op dit niveau zou blijven, het voortschrijdend gemiddelde van de reële rente verder zou dalen en de benodigde dekkingsgraad voor volledige indexatie verder oploopt. Vooralsnog wordt er, in lijn met het vigerende beleggingsplan van ABP, van uitgegaan dat de reële rente in 2004 weer zal oplopen naar een niveau van 3 procent. Desondanks zal het voortschrijdende gemiddelde van de reële rente, dat najlt ten opzichte van de actuele ontwikkeling, verder dalen en zal de benodigde dekkingsgraad voor volledige indexatie verder stijgen.

Ten tweede geven deze uitkomsten aan dat wisselingen in de (voortschrijdende) rentestanden voortdurend van invloed zijn op de hoogte van de benodigde dekkingsgraad voor volledige indexatie. Uitspraken waar en wanneer precies het punt van volledige indexatie wordt bereikt, moeten derhalve met de nodige voorzichtigheid worden gedaan. Alles is en blijft in belangrijke mate afhankelijk van externe factoren, zoals onder meer het renteverloop, de financiële markten en de loonontwikkeling. In die zin is het goed de voorwaardelijkheid van de indexatie nog eens nadrukkelijk te onderstrepen. ABP streeft met alle inzet en deskundigheid naar het behalen van een resultaat dat weer volledige indexatie mogelijk maakt, maar het fonds blijft afhankelijk van vele externe factoren om dit te bereiken. Dat doet niets af aan de verplichting die ABP jegens zijn deelnemers heeft en waar het fonds zich verantwoordelijk voor voelt, maar geeft wel aan dat ook de pensioenuitkomst altijd met enige onzekerheid is omgeven. Het is goed daar helder en transparant over te zijn.

### Pensioenakkoord

Naast het indienen van het herstelplan en de daarmee samenhangende invoering van de beleidsstaffel vormt het pensioenakkoord dat najaar 2003 door sociale partners is afgesloten, de tweede grote aanpassing die in 2003 in het pensioendomein van ABP is opgetreden. Dit akkoord heeft er toe geleid dat de premiestijging die voor 2004 voortvloeide uit de beleidsstaffel in belangrijke mate kan worden beperkt. In plaats van de voorziene premiestijging van het ouderdomspensioen en het nabestaandenpensioen van 15,2 procent naar 22,4 procent is door het akkoord de premiestijging, inclusief ANW reparatie, beperkt. Een heel belangrijk element uit het pensioenakkoord is voorts de omzetting van het eindloonstelsel in een middelloonstelsel. Door de gelijktijdige verlaging van de franchise en verhoging van het opbouwpercentage is deze omzetting budgettair neutraal verlopen, maar door het wegvallen van het onzekere backservice element, is de financiële beheersbaarheid van het pensioenfonds sterk verbeterd. Zo wordt het mogelijk om de eerder vermelde beperking van de indexatie ook door te laten werken naar de actieven, waardoor het financiële draagvlak aanmerkelijk wordt verbreed.

### Financiële positie ABP bij reële rekenrente

Bij alle voorgaande berekeningen en analyses is uitgegaan van 4 procent rekenrente. Dit is in lijn met de actuele toetsingskaders van de Pensioen- en Verzekeringskamer (PVK). Aangezien ook de andere pensioenfondsen in Nederland deze rekenrente hanteren, zijn op deze wijze de cijfers van ABP ook goed vergelijkbaar met de uitkomsten zoals deze door de andere pensioenfondsen worden gepresenteerd. De cijfers in het jaarrekeninggedeelte in dit jaarverslag zijn daarentegen volgens de bestendige gedragslijn gepresenteerd op basis van actuele waarden van vermogen en verplichtingen. Dit ligt in het verlengde van de presentaties in het vorige jaarverslag en biedt een zo goed mogelijke vergelijking met eerdere ABP-cijfers.

Bij deze benadering, zoals deze tot nu toe door ABP is gehanteerd, wordt voor de bepaling van de pensioenverplichtingen gerekend met de actuele, reële rekenrente<sup>1</sup>. En aangezien deze reële rente in het verloop van het verslagjaar is gedaald van 2,9 procent aan het begin van 2003 naar 2,5 procent aan het eind van 2003, zijn de verplichtingen op reële basis veel sterker toegenomen dan op basis van de forfaitaire 4 procent rekenrente. Een en ander blijkt ook uit tabel 3.

Tabel 3. Verloop dekkingsgraad in 2003 bij reële rekenrente

Financiële positie ABP	Pensioenvermogen (€ mrd.)	Pensioenverplichtingen (€ mrd.)	Algemene reserve (€ mrd.)	Dekkingsgraad (%)
ultimo 2003	150,2	176,3	- 26,1	85
ultimo 2002	135,6	157,6	- 22,0	86
groei in 2003	14,6	18,7	- 4,1	- 1

<sup>1</sup> Deze benadering past bij het voorgenomen onvoorwaardelijke indexatiebeleid zoals dat tot 2004 was geformuleerd, te weten indexatie tenzij de financiële positie dat niet toelaat. Met de introductie van de beleidsstaffel die in 2004 van kracht is geworden, is de voorwaardelijkheid belangrijk aangescherpt.



Uit het verloop van deze tabel valt wederom de grote invloed af te lezen van de ontwikkeling van de rente op de verplichtingen en daarmee de dekkingsgraad. Zo blijken de verplichtingen verdiscon- teerd tegen de reële rente te zijn opgelopen met € 18,7 miljard. Deze stijging wordt voor € 11,7 mil- jard veroorzaakt door de daling van 0,4 procent-punt (reële) rente. De overige stijging van € 7 miljard is vergelijkbaar met de eerder gememoreerde stijging van € 6,1 miljard bij de forfaitaire 4 procent rekenrente. Deze berekening van de dekkingsgraad tegen de reële marktrente is feitelijk het complement van de bepaling van de benodigde dekkingsgraad voor volledige indexatie. Ook volgens deze berekening is het punt van volledige indexatie niet bereikt en onder invloed van de daling van de reële rente zelfs iets verder weg komen te liggen. Het is goed om op te merken dat deze berekeningsmethode vanaf 2004 komt te vervallen. Bij een voorwaardelijk geformuleerd indexatiebeleid zullen in het nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK) de verplichtingen niet meer worden gewaardeerd tegen de reële marktrente, maar tegen de nominale marktrente. Ook de hier besproken 4 procent forfaitaire rekenrente is dan niet meer actueel.

### **Nieuw Financieel Toetsingskader**

Naast het herstelplan en het pensioenakkoord is de invoering van een nieuw Financieel Toetsings- kader de derde belangrijke wijziging in 2003. Op 23 december 2003 heeft het kabinet een Nota Hoofdlijnen voor de regeling van het financiële toezicht op pensioenfondsen in de Pensioenwet ter advisering voorgelegd aan de Stichting van de Arbeid (STAR) en de Raad voor het Overheids- personeelsbeleid (ROP). Na advisering van de STAR en de ROP eind januari 2004 is op 6 februari 2004 een definitieve Nota Hoofdlijnen door het kabinet aan de Tweede Kamer gezonden. Belangrijke elementen uit deze nota zijn de marktconforme waardering van het pensioenvermogen en -verplich- tingen, het duidelijke onderscheid tussen voorwaardelijke en onvoorwaardelijke pensioenaanspraken, alsmede de zekerheidsmaat voor de onvoorwaardelijke aanspraken. De voorwaarden om indexatie als voorwaardelijk te kunnen aanmerken zijn uitgewerkt. Daarbij is aangegeven dat als het indexatie- streven adequaat is vertaald in het premie- en indexatiebeleid en de voorwaardelijkheid van de indexatieaanspraak helder is gecommuniceerd, het niet noodzakelijk is om een reserve voor indexatie aan te houden.

Ofschoon de invoering van de nieuwe Pensioenwet pas voor 1 januari 2006 wordt voorzien, is het onvermijdelijk dat een aantal van de genoemde elementen al invloed zal hebben op de financiële positie van ABP. Dit geldt te meer omdat de toezichthouder PVK al heeft aangegeven de Nota Hoofdlijnen te zullen vertalen naar het actuele toezicht waardoor een aantal elementen uit het bestaande toezicht die voortvloeiden uit de circulaire van 30 september 2002 zal worden aangepast. Dit heeft mede invloed op het herstelplan van ABP, waardoor ook het herstelplan van ABP nader zal moeten worden aangepast. In de box op de volgende pagina is aangegeven wat in essentie de verwachte aanpassingen zullen zijn en hoe deze zich verhouden tot de actuele casu quo verwachte financiële positie van ABP.

### **Bedrijfsvoering ABP**

ABP heeft in de afgelopen jaren veel aandacht besteed aan het niveau van de uitvoeringskosten en de service aan de belanghebbenden. Dit vanuit de overtuiging dat een goede beheersing van de kosten dwingt tot efficiëntere bedrijfsprocessen en resulteert in een hogere kwaliteit. Ter bevordering van de objectiviteit is gezocht naar een geschikte peer group. Die is gevonden bij het instituut Cost Effectiveness Measurement (CEM) in Toronto, Canada. Dit instituut heeft de werkzaamheden van

pensioenfondsen opgedeeld in twaalf hoofdprocessen en een meetinstrumentarium ontwikkeld om kosten- en kwaliteitsniveau van deze processen te kunnen kwantificeren. Een zestigtal pensioenfondsen uit Amerika, Canada, Australië en Nederland doet aan deze metingen mee. Streven van ABP is 'best in class' te zijn, hetgeen is geconcretiseerd in de doelstelling binnen enkele jaren tot de top-25 pensioenfondsen in de wereld te behoren. Onderstaande tabel geeft het verloop van de kostprijs per verzekerde dat inmiddels is gerealiseerd. Dit met behoud van een kwaliteitsniveau tussen de zeven en acht, waarmee ABP al tot de top-25 behoort. Einddoel is een kostenniveau van 57 euro, te behalen in 2005.

Tabel 4. Ontwikkeling kostprijs per verzekerde

	1999	2000	2001	2002	2003
Kostprijs per verzekerde in euro	77	72	70	71	65

#### **Essentie verwachte aanpassingen beleidsstaffel aan nieuw Financieel Toetsingskader**

*De beleidsstaffel zoals deze medio 2003 is toegepast, kent een ondergrens van 84 procent en een bovengrens van 114 procent. Bij een dekkingsgraad van 104 procent leidt dit tot een indexatie van 67 procent van de gemiddelde contractloonontwikkeling in de sector Overheid en Onderwijs. Voornoemde dekkingsgraden zijn bepaald op basis van de forfaitaire rekenrente van 4 procent.*

*De onder- en bovengrens van de beleidsstaffel worden afgeleid van de benodigde voorziening pensioenverplichtingen voor respectievelijk de nominale en de geïndexeerde verplichtingen. Voor de nominale verplichtingen wordt de voorziening bepaald op basis van de nominale marktrente, voor de geïndexeerde verplichtingen op basis van de reële marktrente. De dekkingsgraden die bij deze voorzieningen horen, zijn omgerekend naar de forfaitaire rekenrente van 4 procent. De marktrentes zijn onderhevig aan de schommelingen van de financiële markten. Om deze schommelingen enigszins te dempen wordt gewerkt met 36-maands voortschrijdende gemiddelden\*. Het werken met voortschrijdende gemiddelden betekent ook dat de feitelijke ontwikkeling van de actuele marktrentes met enige vertraging doorwerkt in de onder- en bovengrens van de beleidsstaffel.*

*Vertrekpunt voor de beleidsstaffel was de circulaire van de PVK van 30 september 2002. Deze circulaire is gebaseerd op de vigerende Actuariële Principes Pensioenfondsen, waarbij in geval van een voorwaardelijk geformuleerde indexatietoezegging mag worden uitgegaan van de forfaitaire rekenrente van 4 procent. Tot zover de beleidsstaffel zoals deze onderdeel uitmaakt van het herstelplan ABP. Inmiddels heeft het kabinet overeenstemming met sociale partners bereikt over de hoofdlijnen voor het nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK). Onderdeel van deze hoofdlijnen is marktconforme waardering van vermogen én verplichtingen. Dat betekent dat bij de waardering van de verplichtingen afscheid genomen zal moeten worden van de eerder genoemde forfaitaire rekenrente van 4 procent. Dit zal natuurlijk ook gevolgen voor de beleidsstaffel hebben.*

\* Medio 2003 bedroegen deze voortschrijdende gemiddelden respectievelijk 5,15% en 3,25%.

*Het principe voor de beleidsstaffel van een ondergrens, waaronder geen enkele indexatie kan plaatsvinden, en een bovengrens, waarboven volledig geïndexeerd kan worden, blijft overeind. Onder het nFTK wordt - voor een voorwaardelijk geïndexeerde pensioentoezegging - het referentiepunt gevormd door de nominale verplichtingen. Het minimale vermogen dat aanwezig moet zijn, wil geen sprake zijn van een dekkingstekort, is gelijk aan de nominale verplichtingen verhoogd met een opslag van 5 procent conform de Europese Pensioenrichtlijn.*

*Wanneer de nominale verplichtingen ook als referentiepunt voor de beleidsstaffel worden genomen, ontstaat er primair een optisch effect. Zowel de onder- als de bovengrens neemt toe, maar ook de feitelijke dekkinggraad - die tegen deze grenzen moet worden afgezet om de indexatie volgens de beleidsstaffel te bepalen - neemt toe. Het niveau van de resulterende indexatie verandert per saldo weinig. Wel blijft de gevoeligheid voor de ontwikkeling van de nominale en reële marktrente onverminderd van toepassing. Zo zal de indexatie afnemen wanneer de reële marktrente op het huidige, lage niveau blijft, omdat de bovengrens dan hoger wordt. Ook de feitelijke ontwikkeling van de dekkinggraad in 2004 is onzeker. Deze is afhankelijk van de ontwikkeling van het vermogen (lees: de beleggingsopbrengsten) en de nominale marktrente.*





## 'ABP wil meetbaar zijn'

Het herstelplan ABP en de versoering van de regeling bepalen in belangrijke mate het beeld voor 2004.

Dick Sluimers, lid van de directieraad ABP belast met de Financiën en een van de architecten van het herstelplan: 'We hebben in het afgelopen jaar gezien dat sociale partners in staat zijn om in hoog tempo de regels aan te passen. De indexering, de kostendekkende premie, het opheffen van de premiebegrenzing, versoering van de regeling met onder meer de invoering van middelloon. Het is allemaal gerealiseerd. Door de invoering van middelloon is de financiële besturing in belangrijke mate verbeterd omdat een belangrijk stuk ongewisse backservice vervalst. We blijven onze pensioenfinanciering met behulp van marktrente waarderen. We rekenen ons dus nergens rijk. De hervorming van de financiering past in deze tijd. De eenheidsworst in pensioenland is aan het veranderen. Er komen steeds meer sectorale en individuele regelingen. Het beeld wordt overal

diverser en klantgerichter. Pensioenfondsen moeten daaraan werken zonder echte ondernemingen te worden, maar ze moeten wel ondernemender worden. Daarom is het zo belangrijk dat we in het jaar 2003 hebben laten zien dat het voortvarend en degelijk tegelijkertijd kan. Het pensioenakkoord is door onze vakmensen ondersteund. Ze hebben hard gewerkt om alles uit te rekenen en op een rij te krijgen. De kwartaalberichten die we sinds 2003 publiceren, komen nu extra goed van pas. Ze vergroten de transparantie naar buiten én ze houden ons naar binnen scherp. We baseren ons rekenwerk altijd op de komende dertig jaar. Als het een kwartaal tegenzit, hoeven we nog niet om hulp te roepen. Dat laten we publiekelijk zien. Belangrijk is dat we meetbaar willen zijn, ook dat is service naar het publiek.'

## Meerjarencijfers

Financiële gegevens (in € miljoen)	2003	2002	2001	2000	1999
<b>A. Pensioenvermogen</b>	<b>150.179</b>	135.564	147.334	150.302	146.760
vastrentende waarden	69.579	73.665	75.054	75.206	78.255
zakelijke waarden	79.612	62.423	72.557	72.610	71.808
overige beleggingen	2.505	1.186	12	2.717	- 1.829
netto vlottend actief	- 1.517	- 1.710	- 289	- 231	- 1.474
<b>B. Voorziening pensioenverplichtingen tegen 4%</b>	<b>137.773</b>	131.680	121.039	112.347	104.237
ouderdoms-, nabestaandenpensioenen	130.451	125.281	115.631	107.681	100.283
invaliditeitspensioen en herplaatsingstoelage	2.772	2.634	2.497	2.623	2.550
FPU	4.519	3.754	2.908	2.043	1.404
ABP ExtraPensioen	31	11	3	-	-
<b>C. Algemene reserve bij verplichtingen tegen 4% (A-B)</b>	<b>12.406</b>	3.884	26.295	37.955	42.523
<b>D. Fondsresultaat bij verplichtingen tegen 4% (<math>C_t - C_{t-1}</math>)</b>	<b>8.522</b>	- 22.411	- 11.660	- 4.568	5.934
beleggingsresultaat	14.770	- 10.804	- 1.266	4.826	12.538
intresttoevoeging en indexatie	- 8.224	- 9.604	- 8.531	- 8.101	- 6.101
actualisering rekenrente	nvt	nvt	nvt	nvt	nvt
actualisering overige actuariële grondslagen	705	- 330	369	- 279	- 607
premiebatens	4.658	3.583	2.678	3.075	2.856
pensioenopbouw	- 4.232	- 5.108	- 4.698	- 4.037	- 3.922
uitkeringen en overige mutaties	- 4.791	- 4.509	- 4.354	- 4.323	- 4.276
beschikbaar voor uitkeringen en overige lasten	5.587	4.335	4.096	4.237	5.428
kosten pensioenbedrijf (netto)	- 99	- 110	- 99	- 91	- 103
beschikbaar voor kosten pensioenbedrijf	148	136	145	125	121
<b>E. Dekkingsgraad bij verplichtingen tegen 4% (A/B)</b>	<b>109</b>	103	122	134	141
<b>F. Voorziening reële pensioenverplichtingen actueel</b>	<b>176.284</b>	157.621	131.083	121.702	113.346
ouderdoms-, nabestaandenpensioenen	167.475	150.283	125.329	116.741	109.151
invaliditeitspensioen en herplaatsingstoelage	3.025	2.806	2.568	2.698	2.633
FPU	5.753	4.521	3.183	2.263	1.562
ABP ExtraPensioen	31	11	3	-	-
<b>G. Algemene reserve bij reële verplichtingen actueel (A-F)</b>	<b>- 26.105</b>	- 22.057	16.251	28.600	33.414
<b>H. Fondsresultaat bij reële verplichtingen actueel (<math>G_t - G_{t-1}</math>)</b>	<b>- 4.048</b>	- 38.308	- 12.349	- 4.814	14.896
beleggingsresultaat	14.770	- 10.804	- 1.266	4.826	12.538
intresttoevoeging en indexatie	- 8.139	- 9.755	- 8.673	- 8.009	- 6.098
actualisering rekenrente	- 11.722	- 15.019	-	-	9.309

Meerjarencijfers (vervolg)	2003	2002	2001	2000	1999
actualisering overige actuariële grondslagen	888	- 361	413	- 281	- 628
premiebatan	4.658	3.583	2.678	3.075	2.856
pensioenopbouw	- 5.457	- 5.770	- 5.370	- 4.386	- 4.371
uitkeringen en overige mutaties	- 4.791	- 4.509	- 4.354	- 4.323	- 4.276
beschikbaar voor uitkeringen en overige lasten	5.696	4.301	4.177	4.250	5.548
kosten pensioenbedrijf (netto)	- 99	- 110	- 99	- 91	- 103
beschikbaar voor kosten pensioenbedrijf	148	136	145	125	121
<b>I. Dekkingsgraad op basis van reële verplichtingen (%) (A/F)</b>	<b>85</b>	86	112	124	129
variabele reële rekenrente (%)	2,5	2,9	3,5	3,5	3,5

#### J. Overige gegevens

##### Percentages

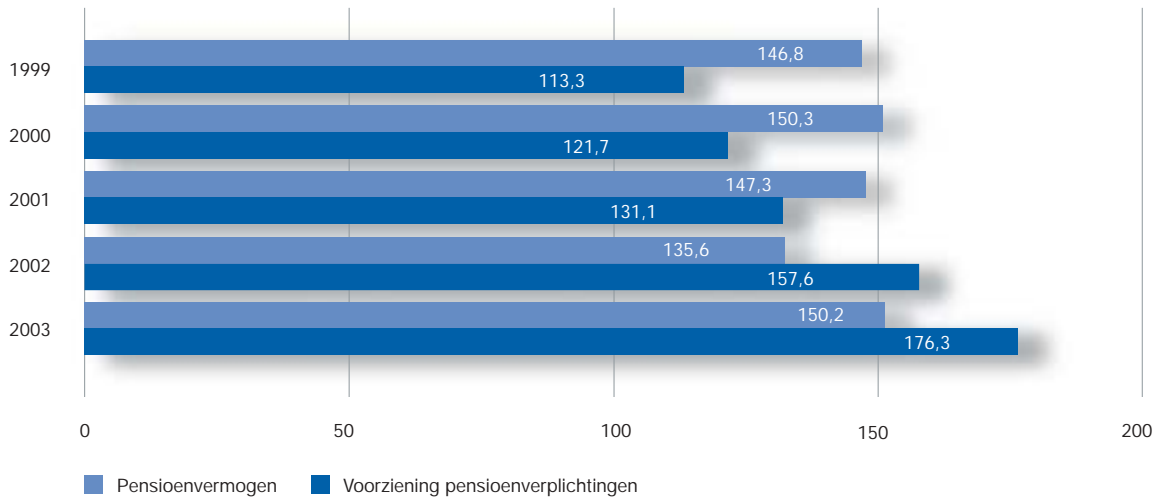
premie ouderdoms- en nabestaandenpensioen (incl. reparatie anw-hiaat)	15,6	13,6	11,8	13,6	13,4
premie bovenwettelijke invaliditeit, hoog	2,0	2,0	1,8	1,6	1,4
premie bovenwettelijke invaliditeit, laag	1,8	1,8	1,6	1,4	1,2
premie FPU (bruto)	2,4	2,4	2,4	2,0	2,0
contractloonontwikkeling = structurele indexatie	1,8	3,8	4,1	3,4	2,9
beleggingsrendement (= direct + indirect)	11,0	- 7,2	- 0,7	3,2	10,0
rendement vastrentend	2,3*	5,1	7,7	8,9	- 0,5
rendement aandelen	18,8*	- 30,4	- 11,8	- 3,9	40,0
rendement alternatieve beleggingen	16,1*	- 4,5	10,3	22,9	12,6
* incl. toerekening overlay valuta-effecten					
Z-score	1,7	0,6	0,5	0,4	0,1
Kostprijs per verzekerde (in euro)	65	71	70	72	77

##### Aantallen deelnemers, met ingang van 2001 (incl. militairen)

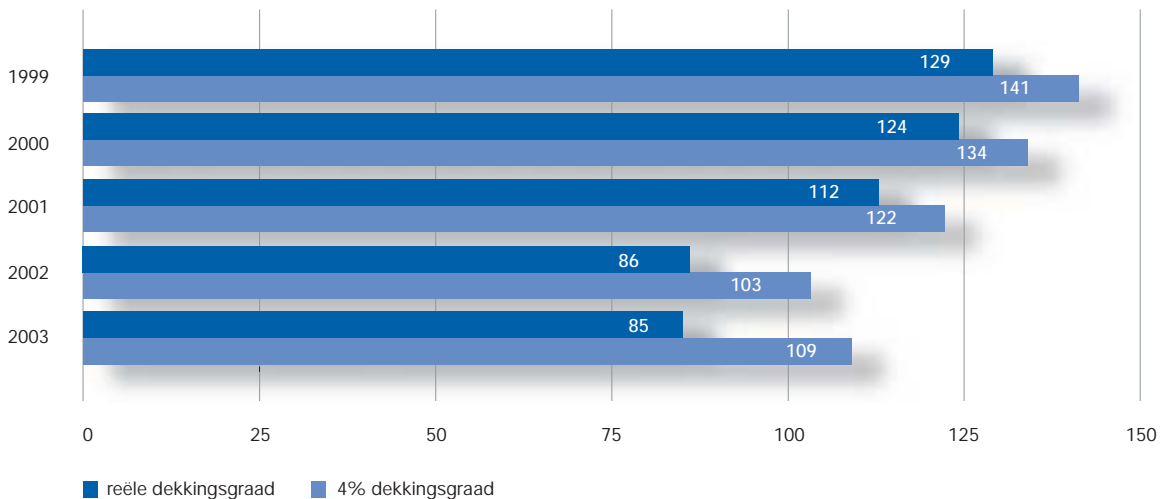
in actieve dienst	1.074.000	1.058.000	1.018.000	935.000	916.000
met vut	7.000	7.000	7.000	11.000	19.000
met wachtgeld	32.000	35.000	38.000	36.000	44.000
slapers	730.000	692.000	659.000	641.000	643.000
gepensioneerden	676.000	661.000	646.000	590.000	573.000
- met ouderdomspensioenen	338.000	330.000	324.000	287.000	281.000
- met nabestaandenpensioenen	191.000	189.000	187.000	180.000	178.000
- met bovenwettelijk invaliditeitspensioenen	85.000	85.000	84.000	82.000	86.000
- met flexibel pensioenen	62.000	57.000	51.000	41.000	28.000
aangesloten (sub)werkgevers	4.463	4.859	5.023	5.141	5.242
medewerkers in dienst bij ABP	2.441	2.496	2.981	3.418	3.525
in dienst bij deelnemingen (excl. NIB Capital)	417	322	221	191	220

Als gevolg van de verdere daling van de reële rente op de kapitaalmarkt is de reële dekkinggraad in 2003 verder gezakt naar 85 procent. De 4 procent dekkinggraad is hiervoor ongevoelig en is in 2003 met 6 procentpunt toegenomen.

#### Pensioenvermogen en pensioenverplichtingen op basis van variabele reële rekenrente 1999 - 2003 in € miljard



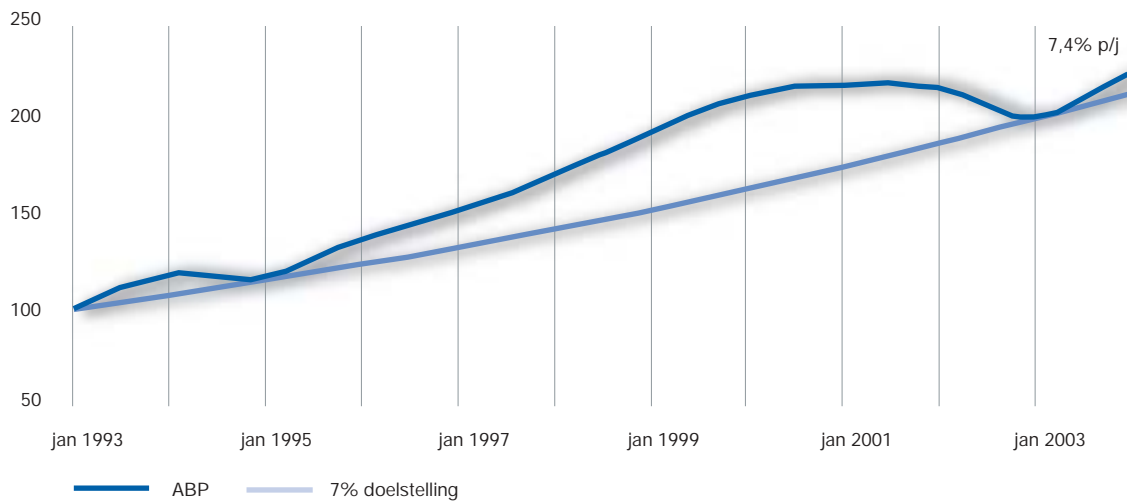
#### Dekkinggraad 1999 - 2003 in %





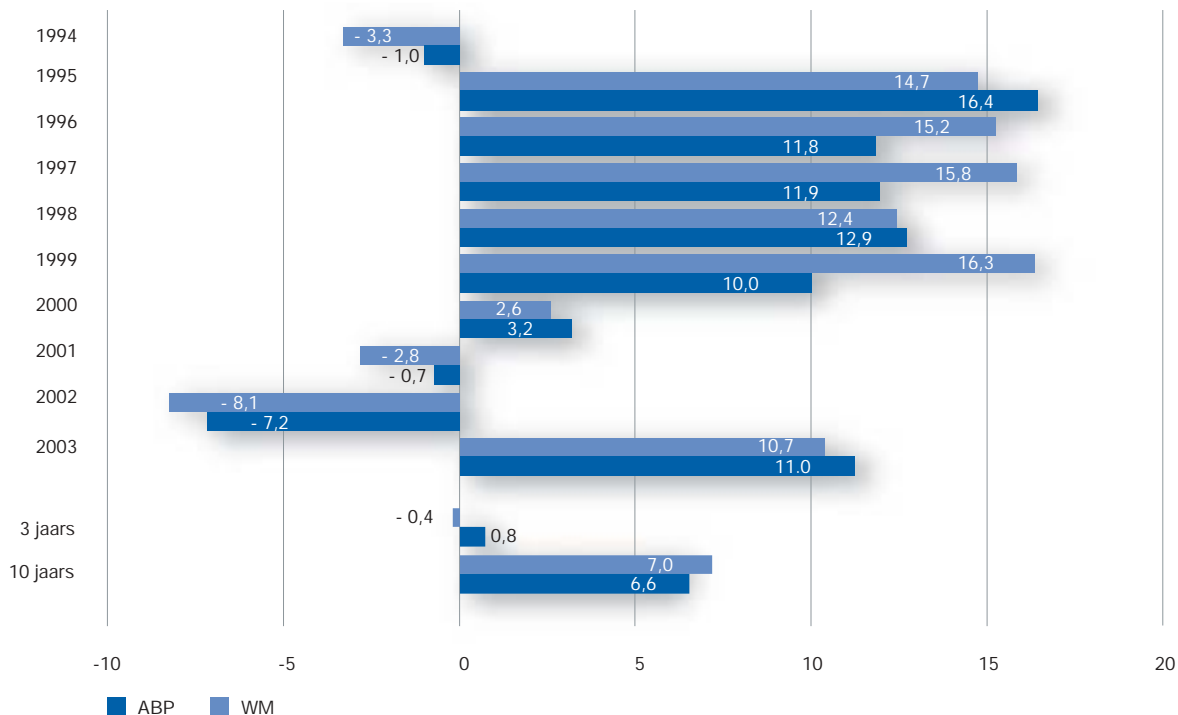
Onderstaande grafiek geeft het verloop van het cumulatief ABP-rendement ten opzichte van de 7-procent-doelstelling weer.

Cumulatief rendement 1993 - 2003 (1993 = 100)



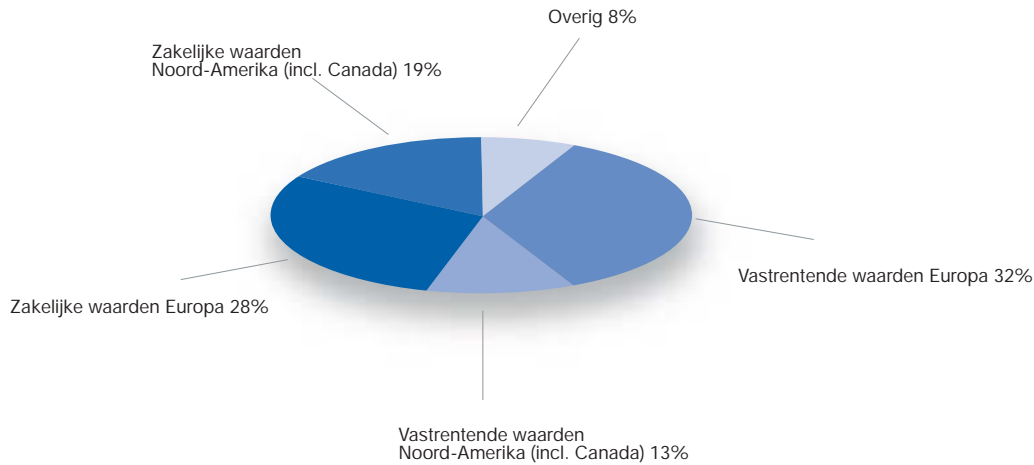
In onderstaande grafiek wordt de performance van ABP inclusief de valutahedge over de afgelopen tien jaar vergeleken met de performance van het WM universum, zowel op jaarbasis als voor het drie- en tienjaars gemiddelde.

Rendementen ABP versus WM 1994 - 2003 in %



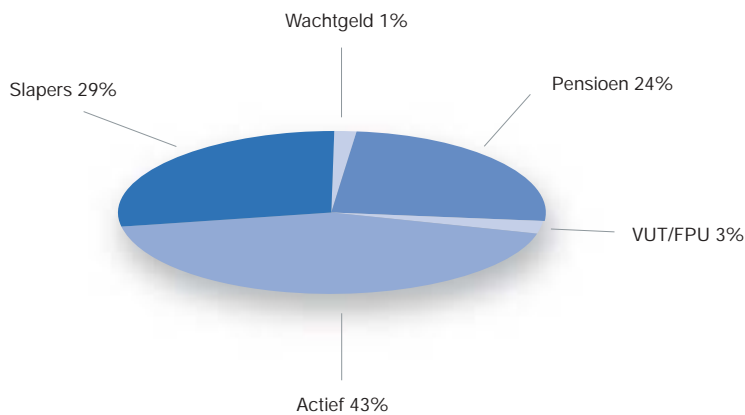
Van ons vermogen is 60 procent belegd in Europa (onze thuisbasis), 32 procent in Noord-Amerika (inclusief Canada). De beleggingen in de overige regio's zijn beperkt van omvang.

#### Geografische spreiding beleggingen ultimo 2003



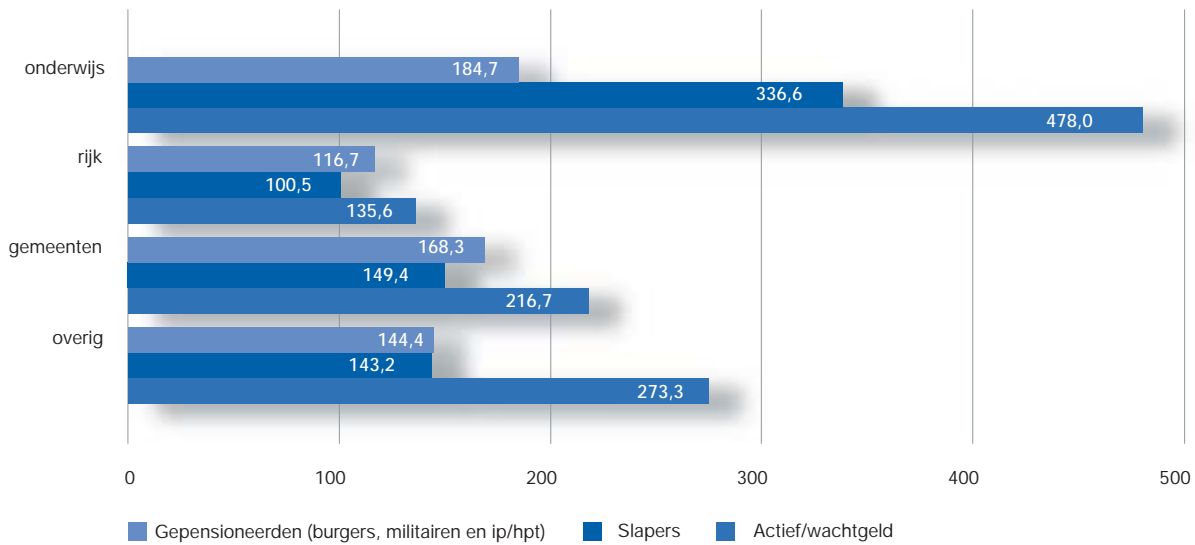
Bijna de helft van de deelnemers van ABP is nog actief, circa één kwart is met pensioen en iets meer dan één kwart is slaper, dat wil zeggen: werkt niet meer bij overheid of onderwijs.

#### Bestandsverdeling deelnemers ultimo 2003



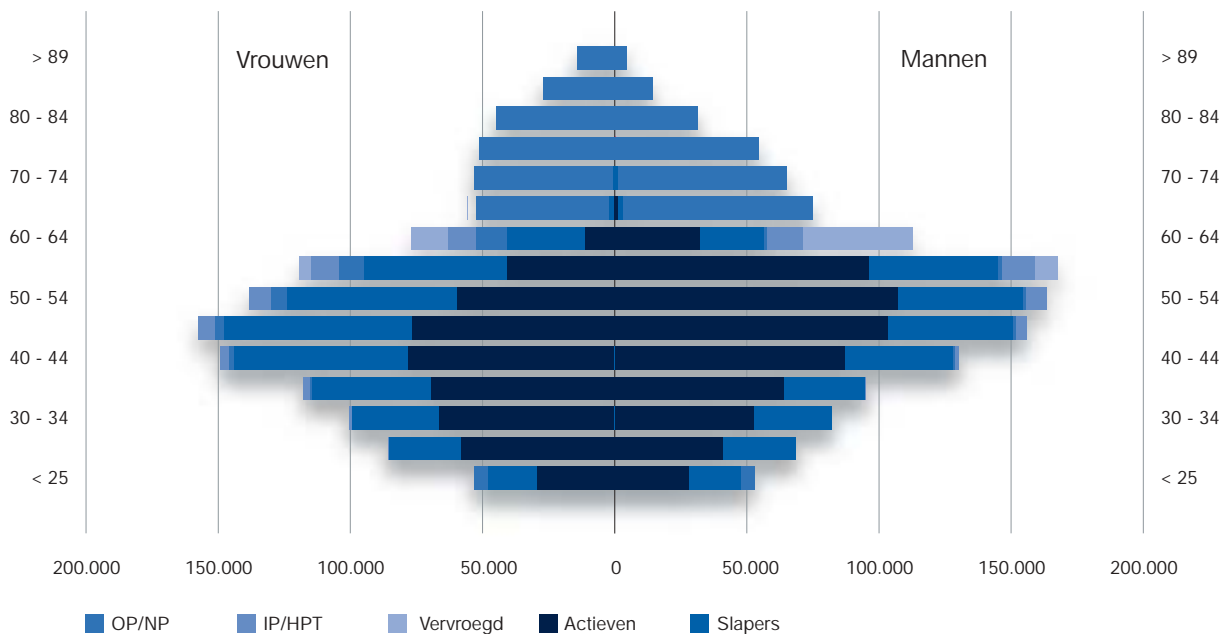
De sector Onderwijs vormt de hoofdmoot van ons deelnemersbestand, gevolgd door de sectoren gemeenten en rijk.

Deelnemers per sector ultimo 2003 (x 1.000)



Van ons niet-gepensioneerde deelnemersbestand bevindt zich 60 procent in de leeftijdsklasse van 40-60 jaar.

Bestandsopbouw naar leeftijdsklassen - ultimo 2003





## 'Werkgevers wensen een sparringpartner'

Aggie Pinxt, manager Adviesteam Overheid, beleefde 2003 vooral als een heel druk jaar. 'Steeds andere ontwikkelingen eisten onze aandacht op. Er waren eigenlijk wekelijks nieuwigheden. Veranderingen in de pensioenregelingen en in de producten die ons team naar de aangesloten werkgevers moest uitdragen. Wat mij daarbij opviel, is dat velen van hen niet weten waar belangrijke beslissingen over pensioenen worden genomen. Dit ongeacht of ze nu zelf vertegenwoordigers bij sociale partners hebben of niet. Het is wel eens eenzaam buiten.

Er was veel werk voor ABP, met name door de grote uitstroom aan personeel bij de Rijksoverheid.

De echte effecten van wat we afgelopen jaar deden, verwacht ik over zo'n anderhalf à twee jaar. Ons werk betekent voortdurend investeren in de toekomst. De tijden zijn duidelijk veranderd. Nog maar een paar jaar geleden gingen wij bij werkgevers informeren "of ze nog wat te vragen hadden". Nu weten ze ons direct te

vinden. Zeker de grotere werkgevers hebben behoefte aan meer dan een ABP-vraagbaak, ze wensen een sparringpartner. Over het algemeen zijn ze heel positief over wat wij te bieden hebben. De naam ABP is bekend en wordt algemeen gewaardeerd. We hebben gezien dat het fonds zich met succes heeft losgemaakt uit de ambtelijke structuur. Ze ervaren onze resultaten op dit punt als positief. De meeste werkgevers kennen ABP overigens ook al zo lang dat er een vertrouwensband is gegroeid. We kunnen het over het algemeen best bolwerken tegen de commerciële concurrentie, al zijn we nog aan het leren hoe we met name in aanbestedingstrajecten overeind kunnen blijven. De klant blijkt de prijs niet altijd het voornaamste te vinden. Belangrijker is dat ze kunnen meedenken over het product. Dat versterkt dat vertrouwen nog verder. Dat we op die basis voort kunnen, is plezierig.'

## Van het Bestuur

Een jaarverslag is in de eerste plaats bedoeld voor het afleggen van verantwoording. Dat is ook de hoofddoelstelling van het ABP-jaarverslag. Daarnaast hecht het bestuur eraan op een aantal onderwerpen een vooruitblik te geven.

### Jaarrekening 2003

Het bestuur heeft op 25 maart 2004 de jaarrekening over 2003 vastgesteld. De verklaringen van de accountant PricewaterhouseCoopers Accountants NV en de actuaaris Watson Wyatt Brans & Co zijn op 25 maart ontvangen.

### Financieel beleid: beleidsstaffel en herstelplan

In de periode 2000-2002 is de financiële positie van het fonds behoorlijk verzwakt. Oorzaken waren een daling van de reële rente, hoge loonontwikkelingen, lage rendementen en te lage premies vanwege de begrenzing van de premiesprong. Met de rendementsverbetering in 2003 is deze ontwikkeling ten goede gekeerd. De loonmatiging in de komende jaren zal daar verder toe bijdragen. Ook de door het bestuur genomen maatregelen zullen hun effect niet missen. Onderstaand gaan we daar nader op in.

Het bestuur heeft onderkend dat het bestaande instrumentarium van risicobeheer ontoereikend is om de solvabiliteitspositie van het pensioenfonds op korte en lange termijn te bewaken. Het gaat hierbij in het bijzonder om de begrenzing in de aanpassing van het premieniveau en de operationalisering van de voorwaardelijkheid van de indexatie. Reden voor het bestuur om het financiële risicobeheer te verbeteren aan de hand van een zogenaamde beleidsstaffel. In deze beleidsstaffel is een samenhangend premie- en indexatiebeleid uitgewerkt, waarbij een relatie wordt gelegd tussen de dekkingsgraad, de vast te stellen premies en de mogelijke indexatie van de pensioenverplichtingen.

De beleidsstaffel ligt ten grondslag aan het herstelplan dat het bestuur in 2003, na instemming door de Raad van Advies, heeft vastgesteld. Het plan is gericht op herstel van de financiële positie van ABP, waarbij de dekkingsgraad binnen acht jaar het vereiste niveau moet hebben bereikt. Het vereiste niveau is afhankelijk van de rente op de kapitaalmarkt, maar wordt voor vergelijkingsdoel-einden steeds omgerekend naar een forfaitaire rekenrente van 4 procent. Het herstelplan is in overleg met de Pensioen- en Verzekeringskamer (PVK) opgesteld en toegesneden op de specifieke situatie van ABP. Het sluit aan bij de PVK-circulaire en de opdracht van de PVK dat het plan primair gericht moet zijn op het herstel van het reservetekort zoals dat per ultimo 2002 bij het pensioen-fonds bestond binnen de door de PVK aangegeven periode van maximaal acht jaar.

Het herstelplan is in het bijzonder gericht op de periode tot 2010. De aanpak die voor de oplossing van de korte termijnproblematiek is gekozen, mag een lange termijnoplossing niet in de weg staan. Het bestuur overlegt nog over de lange termijnkeuzen in de financieringsopzet van het fonds. Dit overleg hangt nauw samen met de invulling van het nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK).

Gegeven de uitkomsten van het herstelplan, heeft het bestuur beslist de indexatie van de pensioenen voor het jaar 2004 te beperken tot 66,7 procent van de contractloonontwikkeling. De premies zijn vastgesteld inclusief een forse solvabiliteitsopslag op de kostendekkende premie.

### **Het pensioenakkoord**

De ontwikkelingen op het gebied van de pensioenregeling werden in 2003 gedomineerd door het pensioenakkoord zoals sociale partners dat hebben gesloten in de Pensioenkamer van de Raad voor het Overheidspersoneelsbeleid.

Directe aanleiding voor de sociale partners om de inhoud van de regeling, casu quo het pensioenreglement ABP onder de loep te nemen, was het feit dat een premiesprong voor ouderdoms- en nabestaandenpensioenen van 15,2 procent naar 22,4 procent - zijnde de som van de kosten-dekkende premie plus de eerder genoemde solvabiliteitsopslag van 14,4 procent - een te groot beslag op de financiële ruimte binnen de sector Overheid en Onderwijs zou leggen. Sociale partners hebben dan ook in de loop van 2003 met elkaar afgesproken dat de premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen maximaal verhoogd kon worden tot 19 procent van de grondslag. De resterende 3,4 procent premieruimte moest budgetneutraal worden ingevuld door een aanpassing van het ambitieniveau van de regeling. In het gesloten pensioenakkoord is hier invulling aan gegeven.

Het bestuur kan zich geheel vinden in de keuzes die sociale partners in de Pensioenkamer hebben gemaakt. De wijze waarop sociale partners invulling hebben gegeven aan de overgang van een eindloon- naar een middelloonstelsel sluit goed aan bij een maatschappelijke trend in Nederland en vooral ook bij de kenmerken van een modern en op solidariteit gebaseerd pensioenstelsel.

### **Evenwichtige verdeling van de lasten: een nieuwe invulling van de tweede pijler van het pensioenstelsel**

Het bestuur vindt dat er met het herstelplan en het pensioenakkoord sprake is van een evenwichtige verdeling van de lasten en dat hiermee in belangrijke mate invulling wordt gegeven aan een nieuwe, meer toekomstvaste invulling van de tweede pijler in ons pensioenstelsel, die voorziet in collectieve aanvullingen op de AOW, de WAO en de ANW (de zogenoemde eerste pijler).

De komende jaren staan in het teken van het herstel van de financiële positie van het fonds. Werkgevers, werknemers, gepensioneerden én slapers leveren hieraan hun bijdrage. De premielasten voor de werkgevers zijn in belangrijke mate omhoog gegaan. De premiebijdrage van de werknemer stijgt terwijl tevens wordt gekort op de pensioenopbouw van werknemers en slapers vanwege een mogelijke beperking van de indexatie. Dit laatste geldt in gelijke mate voor de pensioenbetalingen van de gepensioneerden. Alle belanghebbenden in het fonds leveren op deze manier een bijdrage onder de actuele moeilijke omstandigheden. Deze saamhorigheid geeft ons vertrouwen en sterkt ons in de overtuiging dat we hebben gekozen voor een houdbaar generatiebewust beleid, gestoeld op solidariteit.

### **Zorg om de houdbaarheid van het Nederlands pensioenstelsel**

Desondanks heeft het bestuur zorgen over ontwikkelingen die verband houden met (de toekomst van) het pensioenstelsel in Nederland, met name als het gaat om de grote druk op de kern van de pensioentoezegging in de tweede pijler. Hierbij doelen we op ontwikkelingen rondom prépensioen/vervroegd uittreden en levensloop, het nieuw Financieel Toetsingskader, de regelgeving op het gebied van financiële verslaggeving en de voorgenomen regels voor 'pensioenfondsen aan de top van een holding'. Deze dossiers kunnen elk op zich ingrijpende gevolgen hebben voor de houdbaarheid van het pensioenstelsel. Hun gezamenlijke effect verhoogt het risico van de ondermijning van het pensioenstelsel echter in aanzienlijke mate.

Het bestuur vindt dan ook dat er ten aanzien van de besluitvorming over bepaalde onderwerpen, die het stelsel fundamenteel kunnen raken, voldoende tijd moet worden genomen om tot een zorgvuldige afweging van alle betrokken partijen te komen. Daarmee is een betere afweging mogelijk tussen alle belangen, gericht op behoud van een - ook in financieel opzicht - solide pensioenstelsel, gebaseerd op collectiviteit en solidariteit. De op de volgende pagina's opgenomen onderwerpen verduidelijken hoe belangrijk dit is.

### **Prépensioen/vervroegd uittreden en levensloop**

In het najaarsoverleg is overeengekomen dat het kabinet en de Stichting van de Arbeid nader zullen overleggen over het gehele stelsel van fiscale ondersteuning ten behoeve van prépensioen/vervroegd uittreden en de invoering van een levensloopregeling. Inzet hierbij is het bereiken van overeenstemming vóór mei 2004 over het per 2006 in te voeren stelsel en de hierbij noodzakelijke overgangsmatregelen.

Vele documenten van vele partijen zijn sedert het najaarsoverleg over het zogenaamde 65-domein in relatie tot levensloop verschenen. Van groot belang is volgens het bestuur dat niet gekozen wordt voor het eenzijdig opleggen van een hogere graad van ouderenparticipatie door van de ene op de andere dag rigoureuus in te grijpen in het perspectief van vervroegde pensionering. Dit ondermijnt (het vertrouwen in) het pensioenstelsel. Het gaat om acceptatie en dus zijn soepele overgangstermijnen onontbeerlijk. Flexibiliteit en maatwerk zijn nodig om het beleid gericht op een verhoging van de participatiegraad van ouderen daadwerkelijk effectief te maken. Internationaal onderzoek wijst trouwens uit dat de arbeidsparticipatiegraad in Nederland in de periode 1995 tot 1999 al met 17 procent is gestegen.

In de doelgroep van Overheid en Onderwijs is de gemiddelde leeftijd waarop personeel stopt met werken sinds 1999 toegenomen van 60,5 naar 61,5 jaar, momenteel oplopend naar 62 jaar. Naar verwachting loopt de leeftijd over een periode van 10 jaar verder op naar 63 jaar. Een verdere verlenging van de participatiegraad kan volgens ABP worden bereikt door combinaties te maken van deeltijdpensioen en flexibele uittredingsmogelijkheden tussen bijvoorbeeld 62 en 67 jaar. ABP is voorstander van een dergelijke geïntegreerde pensioenaanpak als onderdeel van een levensloopbeleid. Door deze geïntegreerde pensioenaanpak kunnen de kenmerken van de tweede pijler, solidariteit en daarmee risicodraagvlak behouden blijven. Een levensloopregeling heeft een meer individueel karakter. Immers een dergelijke regeling heeft betrekking op de periode vóór (pre)pensioen. De behoefte om gedurende het arbeidzame leven het werk tijdelijk te onderbreken is vooral gebaseerd op individuele keuzes.

### **Ontwerphoofdpijnen voor de regeling van het financiële toezicht op pensioenfondsen in de Pensioenwet: nieuw Financieel Toetsingskader**

ABP kan zich met de Stichting van de Arbeid en de Raad voor het Overheidspersoneelsbeleid vinden in de hoofdlijnen van het kabinet voor de regeling van het financiële toezicht op pensioenfondsen die op 28 januari 2004 zijn verschenen. Dit na vele maanden van intensief beraad tussen overheid, sociale partners en deskundigen.

Van groot belang zijn de keuzes met betrekking tot de vereiste zekerheid, de herstelperiode en de bepaling van de verplichtingen waarop de vereiste zekerheid betrekking heeft.

Ten aanzien van de vereiste zekerheid is met een zekerheidsmaat van 97,5 procent bij een horizon van één jaar gekozen voor een niveau dat boven het door sociale partners voorgestelde niveau ligt.



Daar staan twee verzachtende maatregelen tegenover. Voor de hersteltermijn is, onder huidige omstandigheden, een termijn van 15 jaar voorgesteld, terwijl voor de zekerheidseis wordt aangesloten bij de onvoorwaardelijke verplichtingen. Deze aanpak bevordert dat de fondsen een duidelijk onderscheid maken tussen onvoorwaardelijke en voorwaardelijke toezeggingen. Een onderscheid dat ook nadrukkelijker naar de deelnemers moeten worden gecommuniceerd.

ABP kan zich vinden in de hoofdlijnen omdat deze ertoe bijdragen dat de pensioenfondsen hun ambitie gaan uitspreken en deze ambitie gaan vertalen in integraal beleid. Bovendien sluiten de hoofdlijnen aan bij het streven naar grotere transparantie omdat de fondsen moeten aangeven in hoeverre zij deze ambitie met hun actuele financiële positie en het gekozen beleid kunnen waarmaken. Verder voldoet de in het kader van het herstelplan door ABP ingevoerde beleidsstaffel aan de uitgangspunten zoals neergelegd in de hoofdlijnennotitie.

Met de hoofdlijnen zoals die nu voorliggen is voorkomen dat pensioenfondsen door een combinatie van zorgwekkende financiële positie, hoge zekerheidseis, korte inhaalperiode en strikte interpretatie van het begrip pensioenverplichting alleen maar zouden kunnen kiezen voor een verlaging van de ambitie van de pensioenregelingen of de overgang naar een volledig defined contribution systeem. Daarmee zouden de risico's verder verschuiven naar de individuele deelnemer en zou het fundamentele bestaansrecht van pensioenfondsen in hun huidige vorm zijn ondermijnd. Het eindresultaat zou een gegarandeerd nominaal pensioen kunnen zijn. Daarbij zou het risico van waarde- of welvaartsvastheid geheel zijn afgewenteld op de deelnemers. Voor een dergelijke 'zekerheid' zijn geen pensioenfondsen meer nodig; verzekeraars bieden dit product ook.

#### **Regelgeving financiële verslaggeving**

In Europa moeten beursgenoteerde bedrijven met ingang van 2005 International Accounting Standards (IAS) gaan toepassen die later International Financial Reporting Standards (IFRS) zullen gaan heten. Mogelijk worden deze standaards in een later stadium ook voor pensioenfondsen verplicht gesteld, in hun hoedanigheid van 'public interest entity'. Vrijwillige toepassing zal vrijwel zeker worden toegestaan.

Voor bedrijfstakpensioenfondsen zelf is IAS nummer 26 ('IAS 26') van toepassing. Deze standaard schrijft voor de beleggingen te waarderen tegen actuele waarde en de verplichtingen tegen de contante waarde, naar keuze op basis van het huidige of het voorspelde loonniveau. De nominale verplichtingen dienen in elk geval in de contante waardeberekening te worden betrokken; de verwachte toekomstige indexaties naar keuze. Aangezien het bestuur van ABP van jaar op jaar zal gaan beoordelen of, en zo ja in welke mate, er geïndexeerd zal worden, zal ABP opteren voor het eerste.

Voor de bij ABP aangesloten werkgevers is IAS 19 van toepassing. IAS 19 schrijft voor dat ondernemingen hun aandeel in het overschot of tekort van de pensioentoezeggingen in de eigen balans moeten opnemen, ook indien deze toezeggingen zijn ondergebracht in een aan hun onderneming verbonden pensioenfonds. In datzelfde IAS 19 is echter onderkend dat dit in het geval van bedrijfs-

takpensioenfondsen problemen geeft. Kenmerkend voor bedrijfstakpensioenfondsen is immers dat de bij de regeling aangesloten werkgevers (ook) worden blootgesteld aan de actuariële risico's die verband houden met de huidige en voormalige werknemers van andere aangesloten werkgevers. Deze solidariteit, het wezenskenmerk en de ultieme toegevoegde waarde van bedrijfstakpensioenfondsen, heeft in de woorden van IAS als resultaat dat er geen consistente en betrouwbare basis is om de verplichting, fondsbeleggingen en kosten toe te rekenen aan de ondernemingen die deelnemen aan de bedrijfstakpensioenregeling. Om die reden staat IAS 19 (net als de Amerikaanse regelgeving) toe dat de defined-benefit regeling van 'multi-employer' bedrijfstakpensioenfondsen voor verslaggevingsdoeleinden mag worden beschouwd als een defined-contribution regeling. Concreet houdt dit in dat de bij ABP aangesloten werkgevers als vanouds kunnen blijven volstaan met het opnemen van de premies als last in de resultatenrekening en eventueel nog verschuldigde of vooruitbetaalde premies in de balans.

#### **Voorgenomen regels voor 'pensioenfondsen aan de top van een holding' in de Pensioenwet**

In het kader van de zorg om het behoud van het pensioenstelsel passen ook enkele belangrijke kanttekeningen bij dit onderwerp.

De adviezen van de SER over het onderwerp 'pensioenfondsen aan de top van een holding' in de nieuwe Pensioenwet vormden aanleiding voor het kabinet om de commissie Conglomeraatvorming Pensioenfondsen in te stellen. De commissie kreeg als opdracht te bezien of de huidige praktijk van conglomeraatvorming bij pensioenfondsen in lijn is met de visie en uitgangspunten die het kabinet heeft geformuleerd in haar Hoofdlijnennotitie van maart 2002. Voorts heeft de commissie de opdracht gekregen concrete voorstellen te doen voor wettelijk vast te leggen criteria inzake conglomeraatvorming bij pensioenfondsen.

In november van het verslagjaar heeft de staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) het rapport van de commissie aangeboden aan de Tweede Kamer.

Inmiddels heeft de Stichting van de Arbeid advies uitgebracht over het rapport. De staatssecretaris van SZW heeft op basis van het rapport van de commissie en het advies van de STAR zijn standpunt bepaald en begin februari 2004 aan de Tweede Kamer aangeboden.

ABP is zeer bezorgd over de inhoud van de brief van de staatssecretaris van SZW. Als de inhoud van deze brief als wetgeving in de nieuwe Pensioenwet wordt opgenomen, betekent dit een grote inperking van de beleggingsvrijheid van pensioenfondsen. Met deze plannen van de staatssecretaris kan het rendement van ABP en andere pensioenfondsen nadelig worden beïnvloed. Zeker tegen de achtergrond van de eisen in het nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK) kan dit leiden tot een behoorlijke premiestijging.

De voorgenomen regels om bepaalde beleggingsbesluiten vooraf te laten goedkeuren door de PVK zijn bovendien in strijd met de Europese Pensioenrichtlijn. Het creëert een zogeheten moral hazard: het pensioenfonds kan de toezichthouder mede verantwoordelijk stellen voor de gevolgen van deze beleggingsbesluiten. Die aanvaardt immers een zekere medeverantwoordelijkheid door de toetsing vooraf.

Het bestuur betreurt dat de staatssecretaris het nee-tenzij-principe bij nevenactiviteiten en de toetsing vooraf overneemt van de commissie Conglomeraatvorming Pensioenfondsen. Dit zal leiden tot onnodige bureaucratie.

Ook lijken de voorgenomen regels beleggingen in niet-genoteerde illiquide beleggingsproducten te willen ontmoedigen. Daarmee wordt miskend dat een pensioenfonds de extra opbrengsten uit dit soort beleggingen nodig heeft om de pensioenvoorziening indexeerbaar te houden.

De voorgenomen regels sluiten volgens het bestuur niet aan bij de aanbevelingen van de commissie Tabaksblat, waarin wordt gepleit voor een actievere houding van institutionele beleggers. De commissie Conglomeraatvorming Pensioenfondsen maant pensioenfondsen zelfs tot terughoudendheid bij de uitoefening van zeggenschapsrechten. ABP acht dit geen goede zaak.

De staatssecretaris scheidt in zijn brief in een aantal opzichten fiscale onduidelijkheid. Pensioenfondsen lopen het risico vennootschapsbelasting (vpb) te moeten betalen als het oordeel is dat sprake is van 'beleggend ondernemen'. Deze, in beginsel niet toegestane, activiteit zou moeten worden belast, omdat dan sprake is van een 'commerciële activiteit'. 'Beleggend ondernemen' is evenwel een rekbaar begrip, onder omstandigheden kan de toezichthouder dit namelijk toch toestaan. De vraag is dan of die toestemming ertoe leidt dat dan geen vpb is verschuldigd. Als dat het geval zou zijn, dan zal de vpb-heffing afhankelijk zijn van het oordeel van de toezichthouder. Dat is een ongewenste situatie.

Voorts is het de vraag of de heffing van vpb over nevenactiviteiten van pensioenfondsen gevolgen heeft voor de bescherming van Nederlandse pensioenfondsen onder het belastingverdrag met de Verenigde Staten. Een onverhoopt verlies van de dividendvrijstelling onder dit verdrag zal de Nederlandse pensioenfondsen per jaar enkele honderden miljoenen euro kosten.

Tenslotte is niet uit te sluiten dat de beleggingsresultaten van de participaties die pensioenfondsen houden in niet-beursgenoteerde fiscale beleggingsinstellingen, in de vpb-heffing worden betrokken. Daarbij zij opgemerkt dat introductie van vpb-heffing consequenties kan hebben voor de hoogte van de premie.

Overigens juicht ABP het wel toe dat in de voorgenomen regels eerbiedigende werking is voorzien met betrekking tot die bestaande situaties die de staatssecretaris in navolging van de commissie Conglomeraatvorming Pensioenfondsen ongewenst acht. Eerbiedigende werking doet immers recht aan het feit dat bedoelde situaties tot stand zijn gebracht in overeenstemming met het geldende toezichtregime dan wel met instemming van de toezichthouder(s).

### **Doelgroep- en productstrategie ABP**

Uit de voorgaande paragrafen van dit bestuursverslag komt naar voren dat de wereld van pensioenen enorm in beweging is en dat in feite gezocht moet worden naar een nieuwe invulling van de tweede pijler. Sociale partners in de Pensioenkamer en het bestuur hebben in het afgelopen jaar hierin belangrijke stappen gezet met het herstelplan en het pensioenakkoord.

Maar er is nog een hele weg te gaan als het gaat om het veilig stellen van het pensioenstelsel.



## ‘Wij benaderen de achtergeblevenen’

Pascalie Sikora is medewerker bij Nabestaandenpensioenen waar de laatste jaren veel veranderd is. ‘Vroeger werd het pensioen grotendeels handmatig berekend en verwerkt. Bij overlijden van een deelnemer kostte het tijd om het juiste nabestaandenpensioen vast te stellen. We stuurden de nabestaanden een aanvraagformulier en vroegen gegevens bij de werkgever op. Voordat alles compleet was en het nabestaandenpensioen kon worden toegekend, verstreken enkele weken. Dit proces is nu sterk verbeterd. Sedert de invoering van het Pensioenreglement 1 januari 1996 hebben we ondersteuning van klantvriendelijke systemen. Dit is nodig omdat de wetswijzigingen in het Pensioenreglement elkaar in snel tempo opvolgen. De pensioenmaterie wordt steeds complexer. De melding dat een deelnemer of gepensioneerde is overleden, ontvangt ABP via de Gemeentelijke Basis Administratie (GBA). We raadplegen dan onze eigen Interactieve Verzekerden Administratie. Hieruit worden de basisgegevens gehaald, zoals diensttijd, berekeningsgrondslagen en toeslagen. Voor de ontbrekende gegevens, bijvoorbeeld betaalwijze en ziektekostenverzekering, benaderen wij

de nabestaanden zelf. Zo vindt de pensioentoekenning sneller plaats. Daarna sturen we de nabestaanden een bericht van toekenning inclusief vragenlijst waarop betrokkenen eventuele aanvullingen kunnen aangeven. Uit reacties blijkt dat deze werkwijze zeer wordt gewaardeerd. Het verlies van een dierbare is al moeilijk genoeg. Het invullen van allerlei formulieren ervaren de achtergeblevenen dan ook als belastend. Mensen willen snel weten waar ze aan toe zijn en deze opzet is een stuk klantvriendelijker. Mede omdat klanten mondiger zijn geworden, beschikt de afdeling Nabestaandenpensioenen over een eigen call-center waar ongeveer 60.000 telefoontjes per jaar binnenkomen. Alleen de moeilijke vragen worden voor deskundig advies alsnog voorgelegd aan onze afdeling. Het is mooi om te merken dat mensen dankbaar zijn als ze goed geholpen worden. De alsmaar veranderende eisen op pensioengebied en het contact met onze klanten houden mijn werk interessant en boeiend.’

ABP gaat ook in zijn productstrategie verder met die nieuwe invulling van de tweede pijler. De maatschappelijke trends en vooral de specifieke trends in de doelgroep zoals in het volgende hoofdstuk beschreven, maken dit noodzakelijk.

In zijn antwoord op met name de trends van individualisering en flexibilisering kiest ABP voor maximaal behoud van de doelgroep en daarom voor een integrale productstrategie die gekenmerkt wordt door differentiatie van de huidige tweede pijler in drie onderdelen. Het gaat dan om een collectieve basisregeling met één solidaire doorsneepremie in het ongedeelde ABP-fonds op basis van een voorwaardelijk geïndexeerd middelloon, collectieve sectorale aanvullingen met een eigen sectorale premie en individuele aanvullingen op basis van een persoonsgebonden premie. Maar ook een volledig eigen sectorale regeling wil ABP faciliteren in het pensioenfonds.

Voor het niet-pensioendomein, respectievelijk voor de complementaire producten en diensten voor aanvullende inkomenszekerheid en risicoproducten in de derde pijler (individuele aanvullingen) en voor producten en diensten op het gebied van personeelsmanagement, -zorg en -services hebben sociale partners Loyalis opgericht.

## Governance

### Corporate governance

De financiële markten werden in de jaren 2000-2003 geconfronteerd met aan het licht tredende boekhoudschandalen en andere gebreken in de corporate governance van ondernemingen.

Dit heeft afbreuk gedaan aan het vertrouwen in het financiële bestel.

Een goede corporate governance blijkt niet alleen een steunpilaar van het duurzaam voortbestaan van de onderneming maar ook van de beleggingsresultaten van pensioenfondsen en, in het verlengde daarvan, de financierbaarheid van een loongerelateerd pensioen.

De ervaringen hebben geleerd dat een slechte corporate governance leidt tot waardevernietiging. Het is daarom op zijn minst genomen aannemelijk dat een goede corporate governance het risicorendementsprofiel van beleggingen in aandelen verbetert.

Anno 2004 mag worden geconcludeerd dat beleidsmakers het belang van een actief corporate governance beleid door institutionele beleggers onderschrijven. De Code Corporate Governance (commissie Tabaksblat) spoort beleggers aan om druk uit te oefenen op ondernemingen, opdat zij hun corporate governance overeenkomstig de beste praktijken inrichten. De rechten van aandeelhouders zijn echter nog vaak ontoereikend om dit met kracht te kunnen doen. Om die reden heeft de commissie Tabaksblat aan de wetgever gevraagd om de bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders te versterken. Onlangs heeft het kabinet beslist om de aanbevelingen van de commissie in wetgeving te verankeren. Het bestuur ondersteunt dit van harte, hetgeen ook blijkt uit het feit dat ABP in het afgelopen jaar - in enkele situaties noodgedwongen - expliciet stelling heeft genomen ten aanzien van de corporate governance van ondernemingen waarin ABP belegt.

De Code Corporate Governance formuleert eisen ten aanzien van transparantie, toezicht, verantwoording en zeggenschap bij beursgenoteerde ondernemingen. Diezelfde onderwerpen zijn ook aan de orde bij het pensioenfonds en de pensioenregeling. De Code heeft de discussie daarover in een stroomversnelling gebracht. Nu de institutionele beleggers en vooral ook de pensioenfondsen een grotere verantwoordelijkheid nemen ten aanzien van de corporate governance van ondernemingen, is het des te meer van belang dat ook de governance(structuur) van pensioenfondsen 'best practices' volgt.

### **Pension (fund) governance**

In relatie tot een pensioenfonds kan onderscheid worden gemaakt tussen de governance over de pensioenregeling ('pension governance') en governance over het pensioenfonds ('pensionfund governance'). Die twee liggen in elkaars verlengde. De discussie over pension governance heeft betrekking op de inhoud, de financiering van de pensioenregeling, de verkrijging van pensioenrechten en de risicoverdeling in de pensioenregeling. Pensionfund governance ziet op de organisatorische inrichting van het pensioenfonds. Beide behoeven heroverweging, onder meer in het licht van het veranderende toezicht op pensioenfondsen als belangrijke spelers op financiële markten en in het economische bestel.

Hoewel de maatschappelijke discussie over pension governance en pension fund governance pas in 2004 in volle omvang gevoerd zal worden, zijn deze thema's niet nieuw voor ABP.

De resultaten in het afgelopen jaar op het gebied van pension governance komen vooral tot uitdrukking in de invoering van een integraal financieel beleid, waardoor het risicomanagement van het fonds transparant en expliciet is geregeld en in de invoering van een systeem van middelloon. Beide punten zijn eerder in dit bestuursverslag uiteengezet.

Waar het gaat om de discussie over pensionfund governance, zal de Code Corporate Governance van grote invloed zijn. Hoewel de Code zich richt op beursgenoteerde ondernemingen, zijn onderdelen uit de Code breed toepasbaar voor iedere onderneming of instelling. Het betreft hier met name taak en werkwijze van bestuurders, bezoldiging en openbaarmaking van bezoldiging, deskundigheid en samenstelling van het bestuur, commissies van bestuur en de audit van de financiële verslaggeving en de positie van de interne auditfunctie en van de externe accountant.

Waar het gaat om taak en werkwijze van het bestuur - in de situatie van ABP-bestuur en directieraad - dient het bestuur volgens de Code verantwoordelijk te zijn voor de realisatie van de doelstellingen van het pensioenfonds. Leidraad voor het bestuur is - overigens conform de daartoe strekkende bepalingen in de pensioen- en spaarfondsenwet (PSW) en de Europese pensioenrichtlijn - dat de governance van het pensioenfonds in dienst moet staan van de overheersende doelstelling van een pensioenfonds, namelijk het (kunnen) nakomen van de toegezegde pensioenen aan de deelnemers en de evenwichtige behartiging van de belangen van alle bij het fonds betrokkenen. Om de premie betaalbaar te houden, zal het pensioenfonds een zo hoog mogelijk rendement moeten halen tegen zo laag mogelijke (uitvoerings)kosten. En dat binnen vastgestelde, aanvaardbare risicokaders, waarin de verplichtingenstructuur uiteraard is verdisconteerd. ABP voelt zich daarbij gehouden om openheid van zaken te geven over het gevoerde beleid op het niveau van fonds en organisatie, en uiteraard ook over de individuele pensioensituatie van haar deelnemers.

ABP rapporteert al enige tijd over de bezoldiging van haar bestuurders in haar jaarverslag. De beloning van de leden van de directieraad wordt bepaald door (een remuneratiecommissie uit) het bestuur en wordt door een onafhankelijke extern bureau getoetst aan hetgeen in de markt van de financiële dienstverlening voor vergelijkbare functies gebruikelijk is. Waar sprake is van variabele beloning, is deze gekoppeld aan vooraf vastgestelde, te behalen bedrijfsresultaten, zoals de fondspositie, het (absolute) beleggingsrendement, de uitvoeringskosten en het serviceniveau. De doelstellingen op deze punten zijn concreet omschreven en toetsbaar aan (externe en onafhankelijke) benchmarks.

ABP hanteert voorts een zogenoemd deskundigheidsprofiel voor haar bestuurders, dat getoetst is door de Pensioen- & Verzekeringskamer en voldoet aan de regels die de PVK daarvoor stelt. Bovendien heeft het bestuur een aantal adviserende commissies ingesteld, waaronder een beleggingscommissie, die is samengesteld uit onafhankelijke externe deskundigen.

Het bestuur kent ook een audit committee, waarvan de taakstelling overeenkomt met hetgeen de Code Corporate Governance aanbeveelt. De rol, benoeming, beloning en beoordeling van het functioneren van de externe accountant is expliciet geregeld, met toezicht vanuit het audit committee. De financiële verslaggeving voldoet uiteraard ook aan de daaraan te stellen eisen.

Samengevat tracht ABP binnen de huidige besturingskaders zoveel als mogelijk invulling te geven aan goede governance. Dat neemt niet weg dat op onderdelen zeker nog sprake zal kunnen zijn van verbeteringen of aanpassingen in de governance. Met name het onderscheid tussen de uitvoerende en de toezichthoudende rol van het bestuur, dat een van de kernpunten is in de Code Corporate Governance, zal in de komende discussie over pensioenfund governance een thema zijn. Het bestuur ziet het als een plicht richting zijn stakeholders om actief te participeren in die discussie.

### **Bedrijfsvoering**

De uitvoeringskosten van ABP zijn in het verslagjaar belangrijk gedaald, terwijl de service verder is verhoogd. De uitvoering van het in 2002 tussen bestuur en directieraad gesloten prestatiecontract voor verlaging van de uitvoeringskosten en verhoging van de service ligt volledig op schema. ABP behoort op dit moment voor wat betreft het serviceniveau tot de 25 procent best presterende pensioenfondsen in de wereld, die deelnemen in de zogenaamde CEM-benchmark (cost effectiveness measurement). Op het gebied van de uitvoeringskosten van de pensioenadministratie zal dit niveau naar verwachting in 2005 bereikt worden.

De kosten van de uitvoering van het vermogensbeheer zijn reeds enkele jaren op het niveau van de 25 procent goedkoopste pensioenfondsen in de relevante internationale peer group. Dit, terwijl uit vergelijkend onderzoek binnen CEM is gebleken dat ABP de afgelopen vijf jaar door actief beheer stelselmatig waarde heeft toegevoegd.

In het hoofdstuk 'Strategie in uitvoering' in dit jaarverslag zijn gedetailleerde gegevens opgenomen over de bereikte resultaten ten aanzien van de doelstellingen hoog beleggingsrendement, hoge service en lage uitvoeringskosten. In dit hoofdstuk geeft ABP ook - voor het eerst - een overzicht van de 10 grootste beleggingen in beursgenoteerde aandelen, de 10 grootste beleggingen in onroerend goed en vastgoedfondsen en de 10 grootste beleggingen in vastrentende waarden.

Het vergroten van de transparantie in de communicatie naar de individuele deelnemers, gepensioneerden en werkgevers is in het verslagjaar eveneens een belangrijk speerpunt van het bestuur geweest. Medio 2003 heeft het bestuur een beleidskader transparantie en communicatie vastgesteld. Dit beleidskader is tot stand gekomen op basis van een door een extern bureau uitgevoerde krachtenveldanalyse naar de noodzaak van meer transparantie en een benchmarkonderzoek onder een aantal pensioenfondsen en andere financiële instellingen.

Het beleidskader is inmiddels verankerd in een concreet actieplan voor onder meer verdere verbetering van het jaarlijkse pensioenoverzicht en de informatieverstrekking door middel van de klantbladen en via het internet. ABP participeert ook in een aantal landelijke projecten die gericht zijn op vergroting van het pensioenbewustzijn, waaronder 'de Pensioen kijker' en de publiekscampagne van de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen.



### **Van Raad van Advies naar deelnemers- en werkgeversraad**

Naar aanleiding van het convenant tussen de Stichting van de Arbeid (STAR) en het Coördinatie-orgaan Samenwerkende Ouderenorganisaties (CSO) heeft het bestuur beslist met ingang van 2004 de medezeggenschap bij ABP anders in te richten door de instelling van een deelnemers- en werkgeversraad. Dit zijn de opvolgers van de Raad van Advies die bij de privatisering in 1996 was ingesteld.

De Raad van Advies bestond voor de helft uit vertegenwoordigers van deelnemers en gepensioneerden; de andere helft bestond uit vertegenwoordigers van werkgevers. Hierin kwam het tweepartijenkarakter van de Raad van Advies tot uitdrukking. In de nieuwe deelnemersraad zijn werkgevers niet vertegenwoordigd.

De nieuwe deelnemersraad telt 36 leden. Er is sprake van een evenredige verdeling van vertegenwoordigers van werknemers (24) en gepensioneerden (12). De vier vakcentrales voor overheids-personeel ACOP, CCOOP, CMHF, AC en de Nederlandse Vereniging van Organisaties van Gepensioneerden (NVOG) benoemen de leden.

Om het tweepartijenkarakter in de advisering te behouden, is tegelijkertijd met de instelling van een deelnemersraad een werkgeversraad ingericht.

Deze raad bestaat eveneens uit 36 leden, evenredig verdeeld over de verschillende sectoren. Benoeming vindt plaats door het Verbond Sectorwerkgevers (VSO) en de Werkgeversvereniging Energie- en Nutsbedrijven en de Waterschappen.

De huidige Raad van Advies heeft positief geadviseerd over de instelling van een deelnemers- en werkgeversraad per 1 januari 2004.

### **Dankwoord**

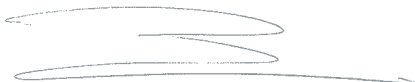
Het bestuur dankt de directieraad, de Raad van Advies, de beleggingscommissie, de Commissie van Beroep, de ondernemingsraad en vooral alle medewerkers voor hun enthousiaste inzet in 2003 en de positieve bijdrage aan de ontwikkeling van ABP.

Het bestuur is er trots op dat ABP door een internationale jury van het vooraanstaande blad IPE uit 200 aangemelde pensioenfondsen is uitgeroepen tot beste Europees pensioenfonds. Daarnaast viel ABP in nog vier categorieën in de prijzen: beste Nederlands pensioenfonds, beste Europees overheidspensioenfonds, beste pensioenfonds als het gaat om risicobeheersing en beste pensioenfonds op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen.

Deze prijzen vormen een stimulans om op de ingeslagen weg verder te gaan en zijn een compliment voor alle medewerkers van het fonds.

Heerlen, 25 maart 2004

Namens het bestuur, mr drs LC Brinkman



## De wereld rondom ABP

### Maatschappelijke trends en specifieke trends binnen de doelgroep

In het hoofdstuk 'Van het bestuur' zijn reeds vele trends beschreven die van invloed zijn op de tweede pijler van ons pensioenstelsel.

Er zijn daarnaast diverse trends te onderkennen die van invloed zijn op het producten- en dienstenpakket van ABP, respectievelijk die een aanpassing van de strategie vragen om missie en doelstellingen van ABP te waarborgen.

Maatschappelijk gezien spelen vooral de factoren vergrijzing en individualisering. De grenzen van de intergenerationele solidariteit komen in zicht, vooral omdat de lasten van de solidariteit met de oudere generaties, als gevolg van de voortschrijdende vergrijzing, fors toenemen.

Daarnaast staat het gehele stelsel van pensioenen en sociale zekerheid onder druk door politieke beleidswijzigingen en door veranderingen in wet- en regelgeving. Het kabinet spreekt in zijn beleid mensen steeds meer aan op hun eigen verantwoordelijkheid. Dit speelt vooral bij de aangekondigde fiscale ontmoediging op het gebied van vervroegd uitreden en prépensioen en via de noodzakelijke aanpassingen van de boven- en naastwettelijke regelingen op het gebied van WAO en WW. Deze stelselwijzigingen, maar ook de voorstellen voor een integrale levensloopregeling, zijn van groot belang voor de productstrategie van ABP.

Dit alles wordt nog versterkt door een aantal specifieke trends binnen de bedrijfstak van Overheid en Onderwijs. De voorbeeldfunctie bij de versoering die door het kabinet is ingezet zorgt ervoor dat de arbeidsmarkt en de arbeidsvoorwaarden in onze sectoren sterk in beweging blijven. Mede door deze ontwikkelingen zullen zowel de overlegstructuur als de beleidsruimte en de prioriteiten op CAO-gebied veranderen. Ook zal de complexiteit van het personeelsbeleid bij de werkgevers toenemen. Mede hierdoor wordt de trend naar sectoralisatie in de bedrijfstak versterkt. Deze komt onder meer tot uiting in de wens naar sectorspecifieke invullingen op de collectieve regeling.

In het hoofdstuk 'Van het bestuur' is reeds uiteen gezet hoe ABP wil inspelen op deze ontwikkelingen.

### Trends op de financiële markten

Na drie uiterst teleurstellende jaren, begon ook 2003 met zwaar weer voor beleggers. Oplopende spanningen, internationale verdeeldheid op het hoogste politieke niveau en een wereldeconomie die ondanks sterke beleidsstimulansen stagneerde, hielden een risicomijdende houding bij beleggers en ondernemers in stand. Op de belangrijke aandelenmarkten stonden de koersen in de eerste maanden van het jaar dan ook andermaal sterk onder druk.

Aan de impasse die de markten maanden in de greep had gehouden, kwam in de loop van maart een einde. Tekenen van herstel op ondernemingsniveau en een zeer lage korte rente, voedden vanaf maart een zeer krachtige koersontwikkeling op diverse markten voor zakelijke waarden, in het bijzonder die van aandelen en commodities. Lagere geëiste risicopremies en het vooruitzicht op winstherstel vormden hierbij de belangrijke determinanten.

Ondanks de signalen dat vele ondernemingen in beter vaarwater zouden komen, maakten zowel beleggers als beleidsmakers zich zorgen over de houdbaarheid van de verwachte economische opleving. Een zeer lage inflatie en verzwakte balansposities voedden daarbij de vrees voor deflatie, wat een drukkend effect had op de kapitaalmarktrente. Op de kapitaalmarkten in de VS en Europa daalde de 10-jaars rente (kortstondig ruim) onder de 4 procent aan het begin van de zomer, een niveau dat sinds begin jaren zestig niet meer was bereikt. In de loop van het derde en vierde kwartaal werd het mondiale macro-economisch beeld steeds gunstiger en verdwenen deze zorgen meer en meer naar de achtergrond. In zowel Europa als de VS liep - bij een volatiel verloop - de kapitaalmarktrente gedurende de tweede helft van het jaar weer op tot ongeveer 4,25 procent ultimo het jaar, vanuit historisch oogpunt gezien nog steeds een laag niveau.

Aandelen, onroerend goed en grondstoffen (commodities) behoorden afgelopen jaar tot de best presterende beleggingscategorieën. Opvallend was daarnaast de goede performance van bedrijfsobligaties en van obligaties uitgegeven door overheden van opkomende economieën. Naast de aantrekkingskracht van een hoge initiële rentevergoeding, speelde het streven van beleggers naar een beter gespreide portefeuille hierbij een belangrijke rol. Een sterke vraag naar grondstoffen vanuit Azië, een hoge olieprijs en de opbouw van speculatieve posities, gaf de grondstoffenprijzen een sterk opwaartse impuls. Voorts toonden beleggers, ondanks een lage reële rente, een grote belangstelling voor inflatiegerelateerde leningen. Vrees voor hogere inflatie in de toekomst en de wens van veel institutionele beleggers om hun beleggingen meer direct af te stemmen op de aard van hun verplichtingen, lijken hierbij belangrijke onderliggende motieven. Deze laatste ontwikkeling wordt mede gestimuleerd door nieuwe standaarden voor financiële verslaggeving, waardoor het kortetermijn reilen en zeilen van pensioenfondsen zich direct zal gaan vertalen in de winst- en verliesrekening van de achterliggende onderneming. Daarnaast spelen ook het afgenomen financieel weerstandsvermogen van veel institutionele beleggers en de in reactie daarop aangescherpte toezichtseisen een rol.

Het oplopende tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans van de VS, de relatief lage groei in Europa en Japan, en de weerstand bij zich snel ontwikkelende Aziatische landen om hun wisselkoers te laten appreciëren, belemmeren een meer evenwichtige ontwikkeling van de wereldeconomie. Op een beperkt aantal valuta drukt hierdoor een relatief grote aanpassingslast. De wisselkoers van de euro ten opzichte van de dollar vertoonde in de loop van 2003 een voortgaande stijging. Veel internationaal georiënteerde bedrijven en beleggers in het euro-gebied lijken er evenals ABP voor te kiezen hun dollar-risico (aanzienlijk) te beperken.

De ontwikkelingen in 2003 markeren een ommekeer na de moeilijke jaren 2000-2002. Bij een voortgaand economisch herstel zal de wereldeconomie de komende 1 à 2 jaar naar verwachting een overgang maken naar wat hogere renteniveaus. Op de vastrentende waarden in portefeuille zullen hierdoor vermogensverliezen worden geleden die een tijdelijk drukkend effect hebben op het rendement van deze beleggingscategorie. Een stijgende rente zal daarnaast ook een matigend effect hebben op de waarderingsniveaus op andere financiële markten.

Wanneer met iets meer distantie naar de ontwikkelingen op de financiële markten in de afgelopen jaren wordt gekeken, valt de trendbreuk op die zich vlak na de eeuwwisseling heeft voltrokken.

Achteraf is duidelijk dat de hoge beleggingsrendementen uit de jaren tachtig en negentig ten dele een voorschot namen op de overgang naar een stabiel macro-economisch klimaat met lage inflatie en hoge winstgroei. Dit heeft plaatsgevonden tegen de achtergrond van een voortgaande globalisering van de wereldeconomie, versterking van de marktwerking en een in veel regio's hoge groei van de productiviteit. De financiële markten en in hun voetspoor vele ondernemingen hebben uitbundig gepreludeerd op deze ontwikkeling, maar zijn daarin, zo is gebleken, doorgeschoten. De pijn van de noodzakelijke correctie is afgelopen jaren verzacht door een stimulerend macro-economisch beleid, waarbij het euro-gebied zich een traag en onwillig volger van ontwikkelingen in de VS betoonde. De door de centrale banken sterk verlaagde korte rente heeft de waarderingen op de obligatiemarkt opgestuwd en er - in combinatie met het beoogde herstel - toe bijgedragen dat ook waarderingen van meer risicovolle beleggingen relatief hoog zijn gebleven. Beleggers hebben daar met name in 2003 garen bij gesponnen. Voor de komende jaren impliceren de huidige waarderingniveaus echter dat de verwachte rendementen, zelfs bij een goed presterende economie, niet meer dan gematigd kunnen zijn.

### **Trends rondom zorgvuldig beleggen**

Als lange termijnbelegger heeft ABP een groot belang bij de stabiliteit van het financiële bestel.

Het 'omvallen' van een belangrijke speler in de markt, dan wel uitzonderlijke marktomstandigheden kunnen een keten van tuimelingen veroorzaken. Dit kan leiden tot een fundamenteel verlies van economische waarden of vertrouwen in het financiële bestel.

Pensioenfondsen ontlenen weliswaar enige bescherming aan de liquiditeit van die beleggingen, maar het belang daarvan moet niet worden overschat. De jaren 2000-2003 hebben laten zien hoe groot het marktrisico kan zijn, en dat beleggers zich daaraan niet kunnen onttrekken.

Het marktrisico heeft zich in het bijzonder gemanifesteerd bij beleggingen in aandelen. Boekhoudschandalen en andere gebreken in de corporate governance van ondernemingen hebben het vertrouwen in de beleggingsomgeving ondergraven. De kwaliteit van de corporate governance is niet alleen een essentiële pilaar van de duurzaamheid van de onderneming, maar ook een noodzakelijke voorwaarde voor de beleggingsresultaten van een pensioenfonds.

ABP is verheugd dat het belang van corporate governance tot uitdrukking komt in het rapport van de commissie Tabaksblat dat in 2003 is verschenen. De commissie Tabaksblat is erin geslaagd voorstellen te doen die naar verwachting leiden tot verbetering van een transparante gang van zaken en versterking van checks and balances in Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. ABP ondersteunt de hoofdlijnen van deze voorstellen. Ook propageert ABP sinds 1997 de door de commissie gedane aanbevelingen die specifiek gelden voor institutionele beleggers, met name als het gaat om de uitoefening van zeggenschapsrechten en de verantwoording daarvan.

ABP wil echter benadrukken dat het een gezamenlijke verantwoordelijkheid is om de Code Tabaksblat tot een succes te maken. De inrichting van een betrouwbare corporate governance is een opdracht aan de ondernemingsleiding. Aandeelhouders kunnen daarover verantwoording vragen, maar de rechten van aandeelhouders zijn nog vaak ontoereikend om dit met kracht te kunnen doen. Om die reden vraagt de commissie Tabaksblat terecht van de wetgever om de bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders te versterken.

### Trends in Europa

In Europees verband wordt het thema 'sociale zekerheid en pensioen' steeds actueler. Zoals met de methode van 'open coördinatie' is beoogd, is een brede maatschappelijke discussie op gang gebracht en hebben meerdere lidstaten reeds ingrijpende maatregelen genomen om de stelsels duurzaam en betaalbaar te maken. In dit kader heeft ook Nederland een nationaal actieplan pensioenen (NAP-P) ingediend. De EU-top zal alle actieplannen regelmatig evalueren op basis van best practices.

Een eerste terugkoppeling bevestigt dat het Nederlandse driepijlersysteem aan de belangrijkste kwaliteitsnormen voldoet. Relatieve verbeteringen zijn mogelijk/gewenst op het gebied van levenslang leren, seksediscriminatie en prestatiebeloning.

Naast deze stelselbenadering worden diverse onderwerpen EU-breed 'technisch' aangepakt. Dit betreft vooral de recentelijk geaccordeerde richtlijn inzake 'activiteiten van pensioeninstellingen'. Dit met als doel de institutionele positie van pensioenfondsen te waarborgen. Daarnaast is het in Nederland gangbare beleggingsbeleid op basis van het 'prudent person' principe tot Europese standaard verheven (in plaats van een beleid van kwantitatieve restricties). Dit echter met de mogelijkheid van uitzonderingen.

Daarnaast speelt het vrije verkeer van werknemers (en pensioenvoorzieningen) een grote rol in de Europese afstemming.

Met inbreng van ABP, onder meer via de koepelorganisaties Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen (VB) en European Federation for Retirement Provision (EFRP), worden in dit verband knelpunten aangepakt inzake grensoverschrijdend deelnemerschap, internationale waardeoverdracht en de mogelijkheid van pan-Europese pensioenfondsen. Het gebrek aan fiscale harmonisatie vormt in veel van deze zaken nog een onoverkomelijk struikelblok.

Mede op initiatief van ABP is ook het European Parliamentary Pension Forum (EPPF) tot stand gekomen. Het EPPF komt vier keer per jaar bij elkaar met als doel de uitwisseling van informatie over de ontwikkelingen op pensioengebied tussen vertegenwoordigers van de pensioenwereld en leden van het Europees Parlement te bevorderen. ABP voert voorlopig het secretariaat van het EPPF.

Uitgangspunt bij de EU-regelgeving is het zoveel mogelijk respecteren van de kenmerken van de nationale pensioensystemen. Voor Nederland komt dit onder meer tot uitdrukking in het handhaven van de (bedrijfstaksgewijze) verplichtstelling en de institutionele positionering van pensioenfondsen. Overigens zijn dit soort stelseleigenschappen van de Nederlandse fondsconstructie via diverse arresten van het Europese Hof bekrachtigd met als belangrijkste argument dat pensioen een 'essentiële sociale functie' heeft.



# 'Meer invloed van aandeelhouders is bedoeld om die niet te hoeven gebruiken'

Geert Raaijmakers is senior bedrijfsjurist van ABP Vermogensbeheer. Hij vertegenwoordigt ABP onder meer in het International Corporate Governance Network (ICGN), een discussieplatform van institutionele beleggers dat inmiddels is uitgegroeid tot een grote organisatie. 'Als het om corporate governance gaat, houdt alles verband met elkaar. Het doel van ICGN is best practices vast te stellen om daaruit codes te kunnen ontwikkelen. Zo werd eerder een Corporate Governance-code vastgesteld naast die van de Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). Afgelopen jaar kwam er weer een code bij, ditmaal gericht op de institutionele aandeelhouder. Centraal daarbij is: "Hoe gaan we om met de bevoegdheden als aandeelhouders?". De financiële belangen in ondernemingen zijn de laatste jaren in belangrijke mate gegroeid en de invloed van derden buiten een onderneming is aan het toenemen. Ik mocht voorzitter zijn van de ICGN-commissie voor deze nieuwe code en ben blij dat die inmiddels unaniem is aangenomen. Er zit een overlap in met de Commissie Tabaksblad die hetzelfde thema heeft opgenomen in haar richtlijnen. ICGN gaat echter verder, is ook explicieter. Waar ligt precies de grens tussen de verantwoordelijkheid van de aandeelhouder en die van het management?

Een recente praktijkvraag die hier alles mee te maken heeft luidt: "Zijn de beloningsstructuren van een bedrijf wel goed?". Wie ziet er toe op de toezichthouder? Ook aan de orde is wat aandeelhouders te doen staat wanneer het risicoprofiel van een onderneming wijzigt, bijvoorbeeld bij heel grote overnames. De aard van het aandeel in dat bedrijf wordt daarmee immers ook anders. Hoe moet je zelf verantwoording afleggen aan je achterban? Heb je niet een tegenstrijdig belang als institutioneel belegger? Beleggers moeten in ieder geval transparant zijn en de zaken bespreekbaar maken. Het is verder de kunst geen "moral hazard" te creëren. Ondernemingen moeten altijd hun verantwoordelijkheden nemen en zelf besturen. Een actievere rol en sterkere positie van aandeelhouders ontslaat de leden van de Raad van Commissarissen niet van hun plichten. Ze mogen nooit denken "die aandeelhouders houden het voortaan wel in de gaten, dat zit dus wel goed". Meer invloed van de aandeelhouders is bedoeld om die niet te hoeven gebruiken.'

## ABP-beleid

Dit hoofdstuk schetst de strategie ten aanzien van de pensioenregeling en het beleggingsbeleid. Daarna legt ABP in het hoofdstuk 'Strategie in uitvoering' verantwoording af over de in 2003 behaalde resultaten. Ook komen de belangrijkste voornemens voor 2004 aan de orde.

### Strategie met betrekking tot de pensioenregeling

#### Het Pensioencontract

Sinds de privatisering van ABP in 1996 is sprake van onvoorwaardelijke indexatie binnen onze pensioenregeling tenzij de financiële positie dat niet toelaat. Met ingang van 2004 is de eindloonregeling omgezet in een middelloonregeling en is de indexatie afhankelijk van het feit of, en zo ja de mate waarin het bestuur daartoe besluit. Bestuur en sociale partners hebben daartoe een samenhangend premie- en indexatiebeleid ontwikkeld ter ondersteuning van deze jaarlijkse beslissing. De hoofdpunten van dit beleid, dat de basis vormt voor het in 2003 vastgestelde herstelplan, zijn:

- het fonds streeft naar een indexatie van de pensioenverplichtingen op basis van de algemene loonontwikkeling bij Overheid en Onderwijs;
- de basis voor de premiestelling is de kostendekkende premie die past bij een geïndexeerd pensioen;
- een expliciete koppeling tussen premiestelling, indexatie en de financiële positie van het fonds.

Naast het herstelplan is in 2003 door sociale partners ook het pensioenakkoord gerealiseerd. Vanuit de achtergrond van combinatie van flexibele inkomenspatronen, risicobeheersing (met name ten aanzien van de backservicelasten) en het opheffen van de omgekeerde solidariteit tussen carrièremakers en niet-carrièremakers, is gekozen voor invoering van een middelloonregeling ter vervanging van de eindloonregeling. Bovendien is een aantal versoeringen in de regeling doorgevoerd om de gevolgen van het herstelplan voor de hoogte van de premies te beperken. In het hoofdstuk 'Strategie in uitvoering' is een meer uitgebreide beschouwing over de inhoud van het pensioenakkoord opgenomen. In de paragraaf risicomangement (hoofdstuk 'Kritische succesfactoren') is de in het herstelplan ontwikkelde beleidsstaffel in meer technische zin uitgediept.

#### De beoogde solvabiliteitsmarge

In de hoofdlijnen voor het toezicht op de pensioenfondsen in de Pensioenwet wordt onderscheid gemaakt tussen onvoorwaardelijke (lees nominale) en voorwaardelijke (lees geïndexeerde) verplichtingen. Voor de wettelijke zekerstelling moet gestreefd worden naar een zodanige dekking van de nominale verplichtingen, dat de kans dat deze verplichtingen over één jaar niet 100 procent gedekt zijn maximaal 2,5 procent bedraagt. Indien deze dekking niet aanwezig is, moet hij binnen een hersteltermijn van maximaal 15 jaar worden bereikt.

De ambitie van ABP is om de pensioenen te indexeren, waarbij de indexatie afhankelijk is gesteld van een jaarlijks door het bestuur te nemen besluit, dat mede gebaseerd zal zijn op de financiële positie van het fonds. Om deze ambitie waar te kunnen maken, vraagt ABP een premie die gericht is op volledig indexeren en voert ABP een beleggingsbeleid dat gericht is op het behalen van extra rendement. De minimale dekkingsgraad om volledig te kunnen indexeren, die aansluit bij onze ambitie, ligt boven de wettelijke streefdekkingsgraad.



### **Strategie met betrekking tot het vermogensbeheer**

De kern van het voorgestane beleggingsbeleid is en blijft dat het verantwoord aangaan van beleggingsrisico's noodzakelijk is om de doelstelling van een adequaat pensioen tegen redelijke premielasten te kunnen realiseren. Een beleggingsmix waarin ABP korte termijnrisico's mijdt, vormt geen alternatief vanwege de zeer slechte lange termijnresultaten. ABP acht een keuze voor een dergelijke strategie dan ook onverstandig. Een bestendig financieel beleid vergt een rendement van 6 à 7 procent, wat een substantieel percentage zakelijke waarden in de beleggingsmix vereist.

Het nieuwe strategisch beleggingsplan impliceert ook een aantal bijstellingen. Door een verzwakte financiële positie van ABP en neerwaarts bijgestelde rendementsverwachtingen, is een aantal allocatiekeuzes anders komen te liggen. Ten opzichte van het vorige plan is daarom het beoogde aandelenbelang neerwaarts bijgesteld en is de afdekking van het dollarrisico verhoogd. In aanvulling daarop is gekozen voor een bredere diversificatie door meer te beleggen in een keur van alternatieve beleggingscategorieën, waaronder hedgefondsen, commodities en private equity. Voorts vindt een verdere uitbreiding van bedrijfsobligaties en hypotheekgerelateerde producten plaats ten koste van overheidsobligaties.

## **Strategie in uitvoering**

### **Gedifferentieerd productenpakket**

#### **Het pensioenakkoord**

Bij de discussie over het ambitieniveau van de pensioenregeling hebben sociale partners in de Pensioenkamer een set van kwaliteitskenmerken gehanteerd. De nieuwe regeling moet primair in voldoende mate een solidair en rechtvaardig karakter kennen. Daarnaast moet de regeling robuust zijn in termen van toekomstige houdbaarheid. Voorwaarden hiervoor zijn een intergenerationeel evenwicht in termen van lusten en lasten, en het in beginsel vasthouden aan het uitgangspunt van welvaartsvastheid. Ook is uitgesproken dat het ambitieniveau zo mogelijk moet aansluiten op de individualisering van de AOW in 2015. Bovendien zal uit oogpunt van rechtvaardigheid en betaalbaarheid van de regeling overbodige luxe ten laste van de collectiviteit zoveel mogelijk voorkomen moeten worden.

Na een lange discussie zijn sociale partners uiteindelijk in november jongstleden de volgende aanpassingen in de pensioenregeling overeengekomen:

- overgang van eindloon naar middelloon;
- halvering van de opbouw van het nabestaandenpensioen bij overlijden na 65 jaar;
- beperking van het niveau van de herplaatsingstoelage;
- verlaging van de pensioenopbouw tijdens arbeidsongeschiktheid;
- afoming samenloop pensioenopbouw ABP en Fonds Voortzetting Pensioenopbouw;
- uitstel kapitaaldekking van de FPU-basisregeling vanaf 1 januari 2004;
- verdergaande anticumulatie FPU bij neveninkomsten.

Vanuit de achtergrond van combinatie van flexibele inkomenspatronen, risicobeheersing (met name ook ten aanzien van de backservicelasten) én het opheffen van te ver doorschietende solidariteit tussen carrièremakers en niet-carrièremakers, hebben sociale partners gekozen voor invoering van een middelloonregeling ter vervanging van de eindloonregeling.

Pensioen dat vanaf 1 januari 2004 wordt opgebouwd, wordt niet meer berekend over het laatstverdiende salaris (eindloon) maar vormt de optelsom van de aanspraken die per jaar worden opgebouwd. Om onder de middelloonregeling tot een gelijkwaardig pensioenresultaat te komen, gelden er - afhankelijk van het geboortjaar van de deelnemer - gedifferentieerde franchises en opbouwpercentages en worden onderdelen van variabele beloning pensioengevend. De nieuwe franchises en opbouwpercentages zijn als volgt:

Geboortjaar deelnemer	Opbouwpercentage	Franchise
voor 1954	1,75%	€ 15.250
1954-1963	1,80%	€ 14.250
na 1963	1,90%	€ 13.000

Onder de nieuwe middelloonregeling blijft het peildatumsysteem gehandhaafd. Voor de invulling van de wijze waarop (een deel van de) variabele inkomensbestanddelen pensioengevend worden gemaakt, doet ABP in de loop van 2004 nog voorstellen voor een beleidskader aan de Pensioenkamer. Belangrijk bij de overgang van eindloon naar middelloon is dat de opgebouwde eindloonaanspraken tot 1 januari 2004 behouden blijven door al deze dienstjaren tegen het peildatuminkomen (salaris januari) 2004 mee te nemen. Alle tot die datum onder eindloon opgebouwde aanspraken vormen in principe de eerste middelloonaanspraak. In die zogenaamde eindloonaanrekening per 1 januari 2004 moet uiteraard (op grond van de afspraken in het pensioenakkoord 2002) voor de eerste (en tevens laatste) keer de zogenaamde 10 procent-knip worden toegepast. Bovendien moet in die eindloonaanrekening een marginale korting plaatsvinden teneinde conform de afspraken bij het geïntegreerde premie- en indexatiebeleid (de zogenaamde beleidsstafel) ook de actieven door middel van een indexatiekorting in hun pensioenopbouw te laten bijdragen aan het herstel van de financiële positie van ABP.

Het recht op FPU is buiten het akkoord gehouden. Wel is afgesproken dat het principe van middelloon ook bij de FPU zijn doorwerking moet kennen in de toekomstige berekeningswijze. Dit betekent dat de basisuitkering en het opbouwdeel van de FPU vanaf 2004 op basis van bovenstaande leeftijdscohorten worden berekend. Ook is afgesproken dat niet alleen het opbouwdeel van de FPU (net als het ouderdompensioen) tot en met 2003 wordt afgerekend tegen het peildatuminkomen van 2004, maar ook de zogenaamde aanvullende uitkering. De aanvullende uitkering (een niveaugarantie) wordt echter berekend naar de gemiddelde berekeningsgrondslag bij 40 dienstjaren.

Voor toekomstige jaren vanaf 2004 wordt de opbouw van het nabestaandenpensioen bij overlijden na 65 jaar gehalveerd van het huidige 5/7 deel van het ouderdompensioen tot 5/14 deel van het ouderdompensioen. Reden voor deze halvering van het nabestaandenpensioen bij overlijden boven 65 jaar is de overweging van sociale partners dat het kostwinnersmodel (dat altijd uitgangspunt vormde voor het nabestaanden pensioenniveau) is verlaten en in toenemende mate is vervangen door een model van meerverdieners (per gezinshuishouding gemiddeld 1,4 personen met een inkomen). Dientengevolge zou er ook sprake zijn van een vermindering van de behoefte aan een volledig nabestaandenpensioen. Voor de goede orde is het van belang bij dit onderwerp aan te tekenen dat de halvering niet geldt voor de lopende uitkeringen.

Ook is van belang dat de halvering van de opbouw geen consequenties heeft voor het wezenpensioen. Voor het tempo waarin deze maatregel het nabestaandenpensioen van onze deelnemers beïnvloedt, is van belang te weten dat alle opbouw tot 1 januari 2004 niet wordt geraakt. Dit betekent dat een deelnemer die op 1 januari 2004 veertig dienstjaren kent, ook 5/7 van 70 procent (= 50 procent) aan opbouw nabestaandenpensioen heeft, en dat een deelnemer die op 1 januari 2004 nog geheel geen opbouw onder de oude regeling kent, in de toekomst maximaal 5/14 van 70 procent (= 25 procent) aan opbouw nabestaandenpensioen kan krijgen. Sociale partners bieden deelnemers overigens eenmalig de mogelijkheid dit toekomstig hiaat tegen een collectieve doorsneepremie te repareren.

De herplaatsingstoelage (dit is de aanvulling op het inkomen voor gedeeltelijk arbeidsongeschikten, die voor de resterende verdien capaciteit werken) voor deelnemers die op of na 1 januari 2004 gedeeltelijk arbeidsongeschikt worden verklaard, vult het inkomen voortaan aan tot 80 procent (in plaats van de tot nu gebruikelijke 100 procent). Aangezien het niveau van de WAO (en het excedent invaliditeitspensioen) in de diverse arbeidsongeschiktheidsklassen, samen met het benodigde salaris (waarbij de volledige verdien capaciteit te gelde wordt gemaakt) bijna altijd de 80 procent-grens van het oude salaris overschrijdt (alleen niet bij een arbeidsongeschiktheidsklasse van 65-80 procent), komt de herplaatsingstoelage in de toekomst in principe nagenoeg niet meer tot uitkering. Belangrijk bij deze ingreep in de pensioentoezegging is het door sociale partners gehanteerde uitgangspunt dat de verlaging van de herplaatsingstoelage niet geldt voor lopende uitkeringen. Lopende uitkeringen zijn door sociale partners gedefinieerd als uitkeringen aan diegenen die vóór 1 januari 2004 gekeurd zijn voor de WAO, of gekeurd hadden moeten zijn, maar door omstandigheden die hun niet zijn aan te rekenen niet gekeurd zijn, en van wie de herplaatsingstoelage ingaat (is ingegaan) vóór 1 januari 2009.

In de pensioentoezegging tot 1 januari 2004 was het zo dat de arbeidsongeschikte deelnemers premievrij hun ouderdoms- en nabestaandenpensioen bleven opbouwen naar rato van hun arbeidsongeschiktheidspercentage.

Deze 100 procent premievrije opbouw (berekend over het oorspronkelijke salaris minus franchise) wordt in de toekomst beperkt tot 70 procent. Deze maatregel geldt wederom niet voor lopende uitkeringen en geldt ook niet bij zogenaamde dienstongevallen.

Voor deelnemers in de ABP-regeling die werkloos worden en op dat moment ouder zijn dan 40 jaar, wordt niet alleen pensioen opgebouwd (halve diensttijddoortelling) op grond van het ABP-pensioenreglement, maar ook op grond van de Wet financiering voortzetting pensioenopbouw. Voor zover de ingelegde premies de 100 procent financiering van één jaar pensioen te boven gingen, was tot nog toe de afspraak dat werkgevers en werknemers de te veel betaalde ABP-premie terugkregen. Vanaf 1 januari 2004 valt de te veel betaalde premie toe aan het fonds.

De bij het vorige pensioenakkoord (in 2002) gemaakte afspraken om per 1 januari 2004 te starten met een gedeeltelijke kapitaaldekking van de basisregeling in de FPU, is uitgesteld zolang als noodzakelijk om de structurele financiering van deze regeling rond te krijgen.

Afgesproken is bij een FPU-uitkering de neveninkomsten uit arbeid of bedrijf in mindering te brengen. Hierbij wordt alles boven de 100 procent van het oorspronkelijke inkomen niet alleen gekort op de basisuitkering van de FPU, maar ook op de andere componenten van de FPU (opbouwdeel, aanvullende uitkering en verhoogde aanvullende uitkering, ook in geval van sectorale aanvullingen). Echter met dien verstande dat het gekorte opbouwdeel conform de pensioen- en spaarfondsenwet als onvervreemdbaar recht wordt toegevoegd aan de aanspraak op ouderdoms- en nabestaandenpensioen.

Belangrijk is dat de sector Defensie (militairen) er voor heeft gekozen de eindloonregeling minimaal nog één jaar voort te zetten, waarbij Defensie overigens wél participeert in de halvering van het nabestaandenpensioen bij overlijden na 65 jaar. De extra lasten die de sector Defensie met de continuering van de eindloonregeling (en daarbinnen met de continuering van de 25-procent-knip) veroorzaakt, worden door middel van extra premiestelling in rekening gebracht aan de werknemers van de sector.

De genoemde wijzigingen zijn vooralsnog in de vorm van een globale beschrijving in het pensioenreglement vastgesteld. In de eerste helft van 2004 vindt een diepgaander uitwerking plaats, waarbij tevens wordt gezien of vereenvoudigingen kunnen worden aangebracht.

ABP zal in 2004 de implementatie van het pensioenakkoord realiseren. De communicatie over het akkoord naar actieve deelnemers, gepensioneerden en werkgevers is eind 2003 gestart. Actieve deelnemers en gepensioneerden hebben een persoonlijke brief ontvangen over de effecten van het akkoord in relatie tot het herstelplan.

In het pensioenoverzicht 2004 zal ABP actieve deelnemers uitvoerig informeren over de eindafrekening van het eindloonstelsel en hun aanspraken op basis van het middelloonstelsel.

### Hoog serviceniveau

ABP heeft zich tot taak gesteld op het gebied van serviceverlening naar klanten 'best in class' te zijn. Concreet betekent dit dat ABP tot de 25 procent best presterende pensioenfondsen in de wereld wil behoren.

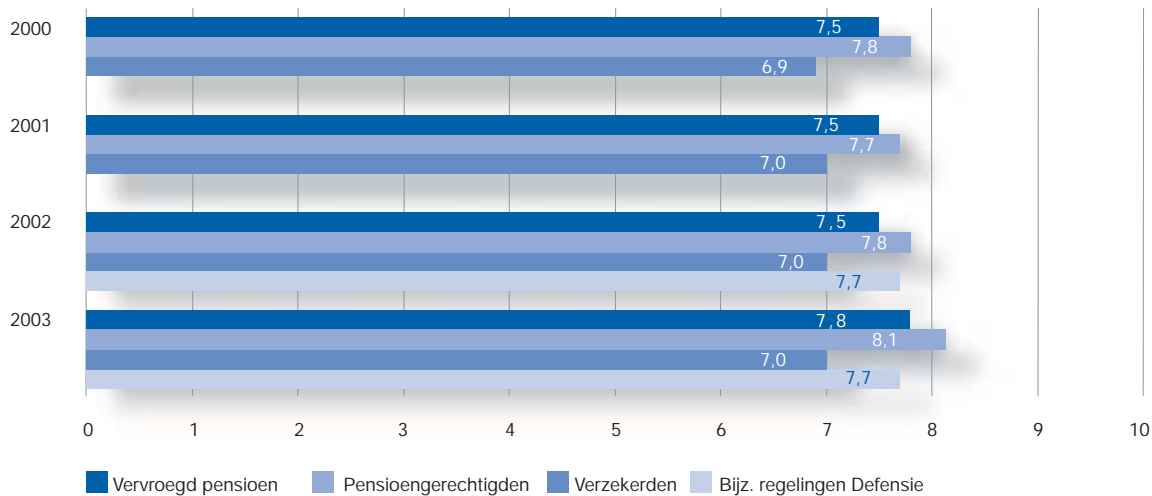
Om dit te kunnen meten, neemt ABP sinds 1998 deel aan een wereldwijd vergelijkend onderzoek (benchmark) voor pensioenfondsen. Het organiserende instituut Cost Effectiveness Measurement (CEM) uit Toronto voert dat onderzoek jaarlijks uit voor circa 60 deelnemende pensioenfondsen uit Amerika, Canada, Australië en Nederland. Het onderzoek is gericht op een vergelijking van kosten, service, complexiteit, schaalgrootte en werklust en op verbanden tussen deze factoren.

De overkoepelende resultaten van de CEM-benchmark 2002 geven aan dat ABP zijn service verder heeft verbeterd en zich inmiddels met de 25 procent best presterende pensioenfondsen in de wereld kan meten. De benchmarkresultaten 2003 zullen rond de zomer beschikbaar zijn.

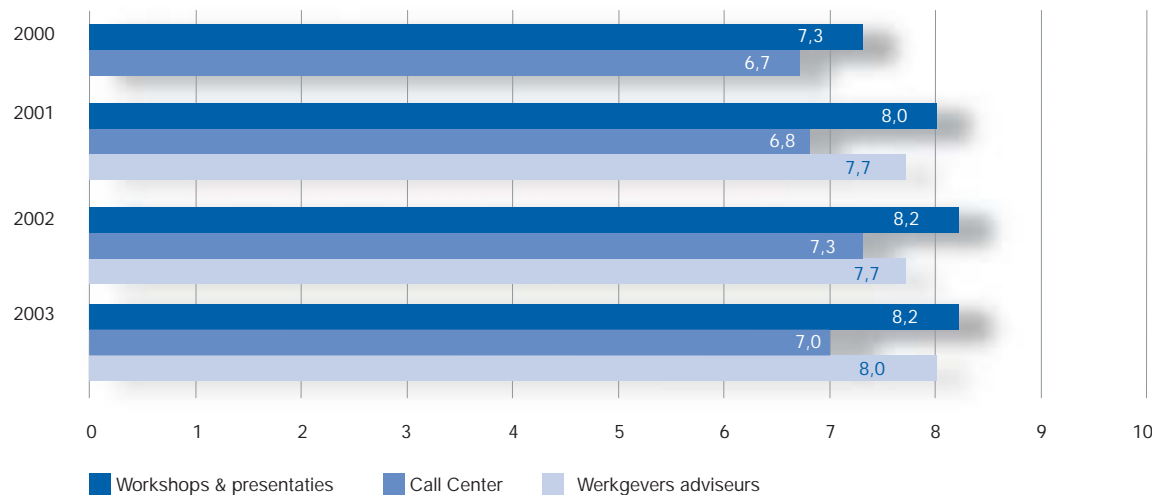
De CEM-benchmark onderscheidt 12 hoofdprocessen van een pensioenfonds. De service van ABP bij met name de processen pensioenbetalingen, toekenningen, pensioenramingen, callcenter, communicatie (website, nieuwsbrieven), service naar werkgevers en waardeoverdrachten behoort tot de beste van de wereld.

De verbetering van de service komt ook tot uitdrukking in een hoge klanttevredenheid. Blijkens in eigen opdracht door derden verrichte metingen is die in de loop van de jaren op enkele onderdelen van onze dienstverlening verder toegenomen. Dit blijkt ook uit de onderstaande diagrammen.

**Klanttevredenheidsscore service 2000 - 2003**



**Klanttevredenheidsscore front office 2000 - 2003**



In 2003 heeft CEM een best practice vergelijkend onderzoek gehouden naar deelnemerwebsites van 49 Noord-Amerikaanse, Canadese, Australische en Nederlandse pensioenfondsen. Op basis van visuele vormgeving, navigatieorganisatie en structuur, toegang deelnemergegevens en pensioen-calculators kwam ABP op het niveau van de top 25 procent uit. Aan de hand van de beoordelingen en commentaren bij dit best practice onderzoek werkt ABP aan het verder verbeteren van de website. Ook de service door middel van de andere communicatiekanalen voor deelnemers en gepensioneerden behoort tot het top-25-procentniveau.



## 'We zijn klaar voor de toekomst'

Alexander Paulis, actuaire van ABP, vindt dat er belangrijke stappen zijn gezet waarmee het fonds klaar is voor de toekomst. 'In ongeveer een jaar tijd zijn we er met z'n allen in geslaagd om niet alleen een herstelplan op te stellen, maar om tevens het pensioenfonds klaar te maken voor de nieuwe omgeving waarin we vanaf 2006 onder het nieuwe Financieel Toetsingskader moeten gaan opereren. Dat is niet niks als je bedenkt dat wat we de afgelopen jaren meemaakten zijn weerga niet kent in de Nederlandse pensioengeschiedenis. Wat er in abstractie is neergezet is eigenlijk ongelooflijk en ik kan me voorstellen dat het een en ander voorbijgaat aan de belevingswereld van de deelnemer. Die kijkt in eerste instantie naar het ambitieniveau en de prijs die hij daarvoor moet betalen.

Toen de bomen in de jaren negentig tot in de hemel groeiden, waren de aanpassingen in pensioenbeleid en -reglement zoals die hebben plaatsgevonden niet aan de orde. In die jaren viel het nauwelijks op dat het bestuur - afgezien van het beleggingsbeleid, tenminste vanaf de privatisering in 1996 - eigenlijk geen effectieve besturingsmogelijkheden had. De maximale premiesprong was begrensd en de regeling bevatte automatismen waarvan moeilijk kon worden afgeweken. Met dat laatste doel ik op de indexatie en het volgen van de AOW via de franchise. Inmiddels kan het bestuur wel degelijk sturen en de keuzes zijn ook uitvoerbaar. Sturen op kortingen die alleen deze of gene groep raken, is onwenselijk. Daarom is de overgang vanaf 1 januari 2004 van eindloon op middelloon een belangrijk element. Voor het eerst in de lange ABP-geschiedenis wordt de indexatie van het pensioen beperkt, maar onder het middelloon gebeurt dit in

gelijke mate voor zowel actieven als slapers en gepensioneerden. We zijn ons er goed van bewust dat premieverhogingen en kortingen op de indexatie mensen pijn doen, maar er zijn nu wel stevige voorwaarden geschapen om met de politiek de dialoog aan te gaan over het nieuwe toetsingskader. Dat laatste acht ik extra belangrijk omdat we klaar zijn voor het nieuwe toetsingskader. De benadering die wij daarbij voorstaan is dat de voorwaardelijke indexatie - naast premieverhogingen - een middel is om schokken in de ontwikkeling van de financiële positie op te kunnen vangen. De voorwaardelijke indexatie is dus als het ware een buffer die beschikbaar is om de wettelijke zekerheid te bieden op het onvoorwaardelijke deel van de toezegging, de nominale pensioenen. De risico's die we nemen, betalen zich zo terug. De ambitie blijft een geïndexeerd, maar ook betaalbaar pensioen. Op deze wijze hebben sociale partners een aanvaardbare balans gevonden tussen zekerheid en betaalbaarheid. De toezichthouder heeft van nature de neiging om het accent meer op de zekerheid te leggen. Inmiddels weet de toezichthouder wat wij kunnen. Het zou echter contraproductief zijn als sociale partners op basis van het nieuwe toetsingskader gedwongen worden om bovenop het herstelplan een nieuwe, omvangrijke bezuinigingsoperatie uit te voeren om extra buffers te kunnen vormen. Doel van onze inspanningen is indexatie, op basis van intergenerationele solidariteit. De komende jaren doen we ten behoeve van het herstel van de financiële positie een beroep op die solidariteit. Hiermee onderscheiden we ons van verzekeraars.'



De Commissie van Beroep is een andere belangrijke graadmeter voor het serviceniveau van ABP. Immers, in de ultieme situatie komen onze klanten bij die commissie. Onderstaande tabel geeft inzicht in de aantallen ingediende beroepschriften en de wijze van afhandeling daarvan:

Aantallen beroepschriften	2003	2002	2001
Ingediende beroepschriften	192	184	193
Ingetrokken beroepschriften	52	77	42
Niet ontvankelijk	4	9	2
Niet bevoegd	1	1	2
Bevestigde besluiten	104	110	95
Vernietigde besluiten (deels/geheel)	26	24	35
Aantal hoorzittingen	31	36	31

In 2003 zijn 192 beroepschriften bij de Commissie van Beroep ABP ingediend. In 52 gevallen werd de beroepsprocedure, voornamelijk wegens intrekking van het beroep, beëindigd. Met betrekking tot 135 beroepschriften nam de commissie een beslissing, waarbij de commissie in 104 gevallen het aangevochten besluit van de directieraad bevestigde caso quo het beroep ongegrond verklaarde, in 26 gevallen het besluit van de directieraad - al dan niet gedeeltelijk - vernietigde en in vier gevallen het beroep niet ontvankelijk verklaarde. In één geval verklaarde de commissie zich onbevoegd. In 31 gevallen is een hoorzitting geweest.

### Lage uitvoeringskosten

Stakeholders beoordelen en rekenen pensioenfondsen in toenemende mate af op de geleverde prestaties, zowel financieel als qua service. Naast het beleggingsrendement en het serviceniveau, zijn ook de uitvoeringskosten een belangrijke graadmeter voor de vraag of een verplicht gesteld collectief pensioenfonds meerwaarde heeft.

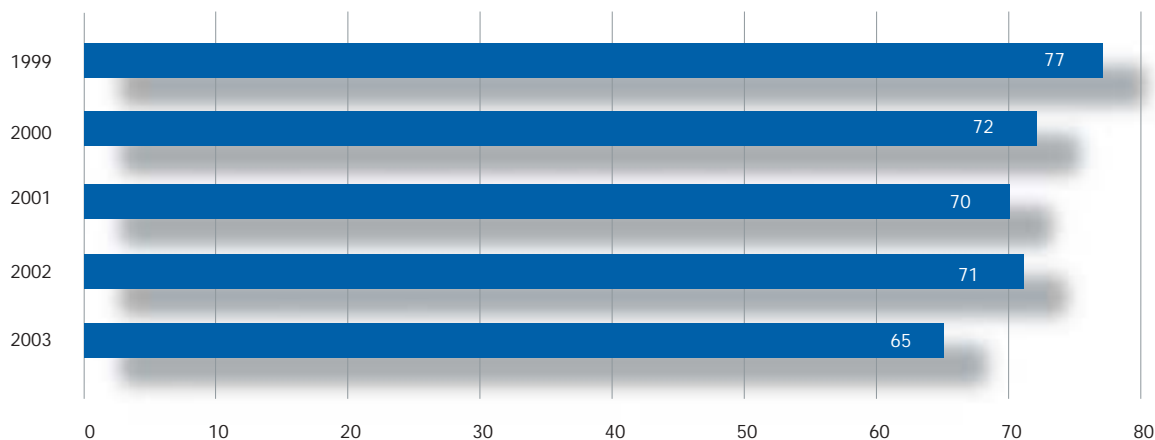
Dit heeft ertoe geleid dat ABP in 2002 is overgegaan van input- naar outputbudgettering, waarbij de nadruk op te leveren prestaties ligt. Daartoe sluit ABP als uitvoeringsorganisatie jaarlijks een zogenaamd prestatiecontract af met het ABP-bestuur. In dit contract legt ABP voor een periode van drie jaar taakstellingen vast voor te realiseren kostprijzen per product, serviceniveau, kwaliteit, projecten en actualiteiten.

Zoals in de vorige paragraaf reeds besproken, zijn de taakstellingen gebaseerd op de doelstelling 'best in class' te zijn ten opzichte van collega-pensioenfondsen in binnen- en buitenland. ABP heeft dit geconcretiseerd in de taakstelling om op het gebied van kostprijs per verzekerde en service-niveau - voor zowel de pensioenadministratie als voor vermogensbeheer - te behoren tot de 25 procent best presterende pensioenfondsen in binnen- en buitenland.

Voor de pensioenadministratie is ABP hard op weg om de kostprijsdoelstelling, namelijk te behoren tot de 25 procent goedkoopste pensioenfondsen van de wereld, de komende jaren te gaan realiseren (zie de grafiek op de volgende pagina).



### Ontwikkeling kostprijs per verzekerde in euro



Zoals uit de grafiek blijkt, heeft de ABP-pensioenadministratie in 2003 de dalende trend in de totale kostprijs per verzekerde (actieven en uitkeringsgerechtigden) goed weten door te zetten met een kostprijsrealisatie van 65,20 euro. Hiermee ligt ABP duidelijk onder de mediaan van 73 euro van de Noord-Amerikaanse en Nederlandse pensioenfondsen, maar wel nog bóven het niveau van 58 euro van de 25 procent best presterende pensioenfondsen. Wel valt op dat er in de CEM-benchmark bij onze collega-pensioenfondsen eerder sprake is van een kostprijsstijging dan van een kostprijsdaling, terwijl ABP juist een verdere daling in kostprijs realiseert.

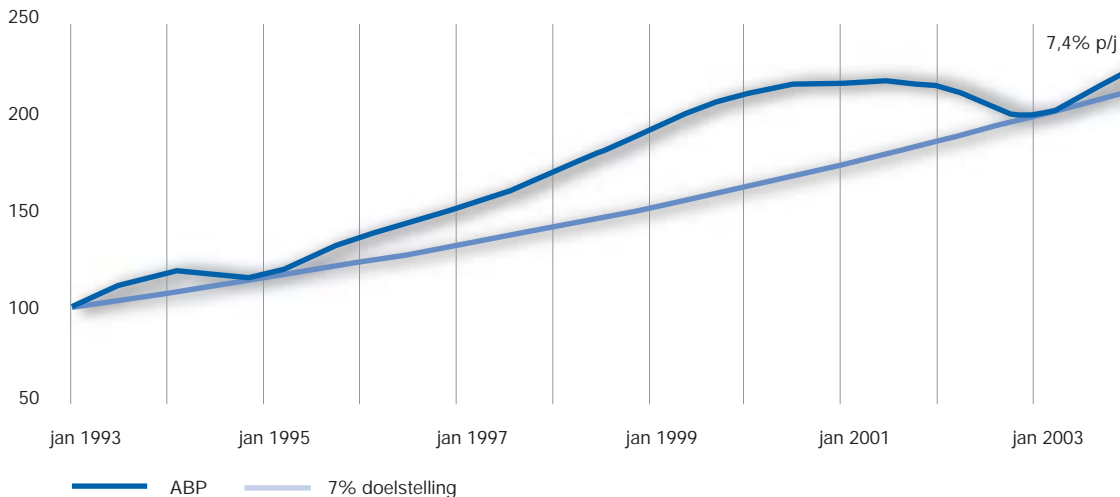
Aan de hand van deze CEM-benchmark heeft ABP in het prestatiecontract de taakstelling op het gebied van kosten vastgesteld op een niveau van 57 euro per verzekerde per ultimo 2005. Bij het realiseren van deze doelstelling is een effectieve inzet van mensen en middelen, met name informatietechnologie, van doorslaggevende betekenis. Daarbij kijkt ABP niet alleen naar processen in eigen uitvoering, maar ook naar de processen die zijn uitbesteed aan UWV, met name gegevens- en premie-incasso en uitvoering invaliditeitspensioenen. Van groot belang bij de realisatie van de kostprijstarget van 57 euro is het implementeren van nieuwe processen en systemen ten behoeve van de pensioenuitkeringen. ABP zal dit project waarschijnlijk ultimo 2004 afronden. Tenslotte is voor een robuuste bedrijfsvoering ook een goede beheersing van de bedrijfsprocessen en de bijbehorende risico's van belang. Hierin zijn in 2003 flinke stappen vooruit gezet. Door de bedrijfsbrede inzet van business risk management sessies voor het management en het nauwgezet monitoren van de beheersing van de risico's door audit committees, is het risicobewustzijn in de organisatie verder vergroot.

### Hoog beleggingsrendement

#### Beleggingsperformance

Het rendement op de beleggingen van ABP bedroeg in 2003 11,0 procent. Alle beleggingscategorieën hebben positief bijgedragen aan het rendement. Met name aandelen en onroerend goed hebben in 2003 een hoog absoluut rendement gegenereerd. Vanaf 1993 heeft ABP een gemiddeld jaarlijks rendement van 7,4 procent behaald. De grafiek op de volgende pagina geeft het verloop van het cumulatief ABP-rendement ten opzichte van de 7-procent-doelstelling weer.

Cumulatief rendement 1993 - 2003 (1993 = 100)



### Beleggingsperformance versus resultaten normportefeuille en de Z-score

Het ABP-rendement over 2003 wordt vergeleken met het rendement van de door het ABP-bestuur vooraf vastgestelde normportefeuille, bestaande uit reguliere benchmarks. Tevens wordt een performancetoets gedaan aan de hand van de Z-score. De Z-score vergelijkt het ABP-rendement met de normportefeuille, maar corrigeert daarbij voor risico en uitvoeringskosten.

#### *Resultaat ten opzichte van de normportefeuille*

De normportefeuille heeft over 2003 een rendement behaald van 8,3 procent. ABP streeft er naar door middel van actieve beslissingen op jaarbasis meer rendement te behalen dan dat van de normportefeuille. De afgelopen jaren is ABP daar steeds in geslaagd, ook in 2003. Het feitelijk rendement van ABP in 2003 komt uit op 11,0 procent. Hiermee is ten opzichte van de normportefeuille een extra rendement behaald van 2,5 procent-punt, ruim boven de doelstelling van een 0,5 procent-punt. In geld uitgedrukt bedraagt het extra rendement € 3.500 miljoen. Onder meer het afdekken van een groot deel van het valutarisico, overweging van aandelen en specifieke titelselectie hebben voor het extra rendement gezorgd.

#### *De Z-score*

De wet betreffende verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds (wet Bpf) verschaft de mogelijkheid van vrijstelling van deelname in een bedrijfspensioenfonds bij ontoereikende beleggingsperformance van het pensioenfonds. De Z-score is de maatstaf die gebruikt wordt voor de betreffende performancetoets. De Z-score bevat een normportefeuille, een correctie voor het risico van de normportefeuille en een correctie voor de uitvoeringskosten. De minimale Z-score die behaald moet worden is -1,28 en wordt berekend over een periode van 5 jaar.

ABP komt tot een Z-score van 1,74 over 2003 en een Z-score van 1,53 over de afgelopen 5 jaar. Met dit resultaat behoort ABP tot de goed presterende pensioenfondsen in Nederland. De Z-score van ABP is sinds de wettelijke invoering in mei 1998 altijd positief geweest. Dit is in lijn met onze doelstelling.

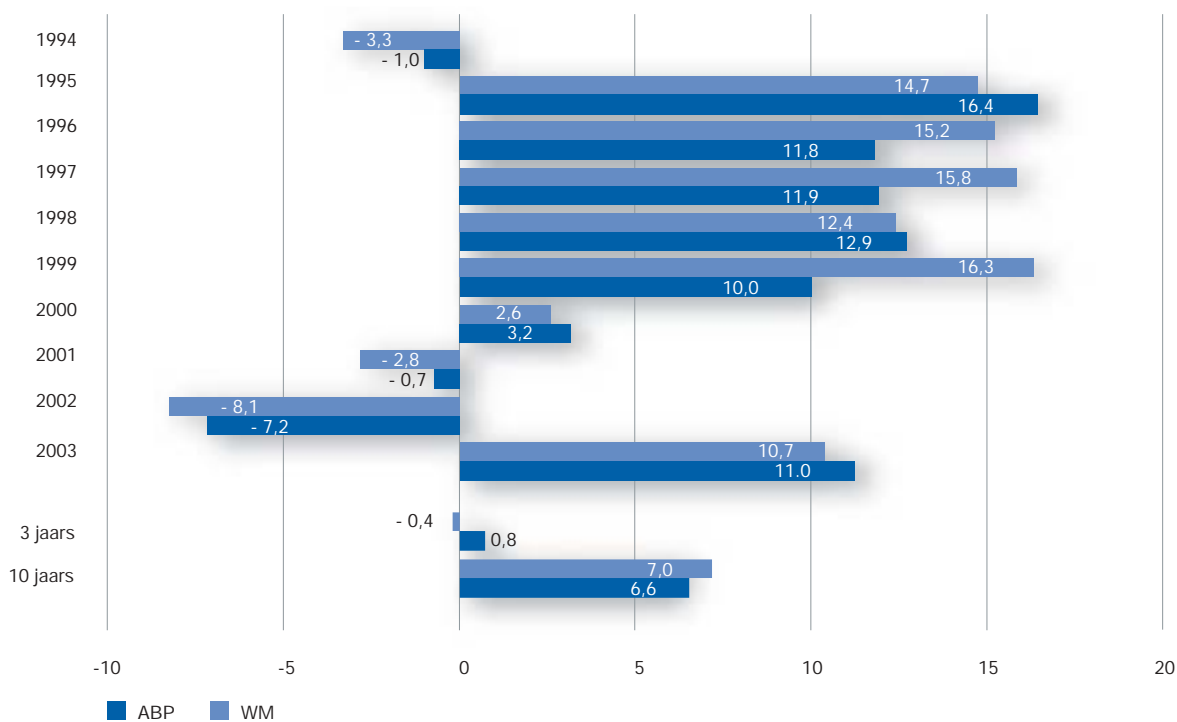
Een positieve en stabiele Z-score toont de toegevoegde waarde van actief vermogensbeheer.

	1999	2000	2001	2002	2003	5 jaar (cum)
Z-score	0,08	0,43	0,52	0,64	1,74	1,53

### Analyse beleggingsresultaten in vergelijking met WM

In onderstaande grafiek wordt de performance van ABP inclusief de valutahedge over de afgelopen tien jaar vergeleken met de performance van het WM universum, zowel op jaarbasis als voor het drie- en tienjaars gemiddelde. Het tienjaars gemiddelde blijft beperkt achter bij dat van WM, het driejaars gemiddelde ligt ruim 1 procent-punt boven dat van WM.

Rendementen ABP versus WM 1994 - 2003 in %



### Beleggingsmix

De door ABP nagestreefde strategische beleggingsportefeuille bestaat voor 44 procent uit vast-rentende waarden, waaronder hoger renderende bedrijfsobligaties, voor 36 procent uit op publieke markten genoteerde aandelen en voor 20 procent uit zogeheten alternatieve beleggingen, waaronder onroerend goed, commodities, hedgefondsen en private equity.

Het gedurende 2003 gevoerde allocatiebeleid stond net als de jaren daarvoor in het teken van een geleidelijke uitbreiding van het belang in aandelen, alternatieve beleggingen en zogenaamde spread-producten binnen vastrentende waarden (bedrijfsobligaties, gesecuritiseerde hypotheekleningen). Daarnaast is ook het belang van inflatiegerelateerde staatsobligaties in de portefeuille verder verhoogd. De implementatie van het beleid door het jaar heen heeft zich niet op mechanische wijze voltrokken. Op kwartaalbasis zijn de voornemens getoetst aan de verwachte middellange termijnontwikkeling in de wereldeconomie en de actuele waarderingen op markten.

De in 2003 doorgevoerde allocaties en de koersontwikkeling op de diverse markten hebben de feitelijke belegde portefeuille inmiddels dicht bij de nagestreefde strategische verhouding van 44, 36, 20 gebracht. Ultimo verslagjaar was de beleggingsmix 45, 36, 19. Binnen de afzonderlijke beleggingscategorieën van deze mix zijn nog verschuivingen noodzakelijk.

In de balans is de mix op een andere wijze gepresenteerd. In onderstaande tabel is de aansluiting weergegeven.

Gewichten per 31 december 2003 volgens jaarrekening en strategisch beleggingsplan

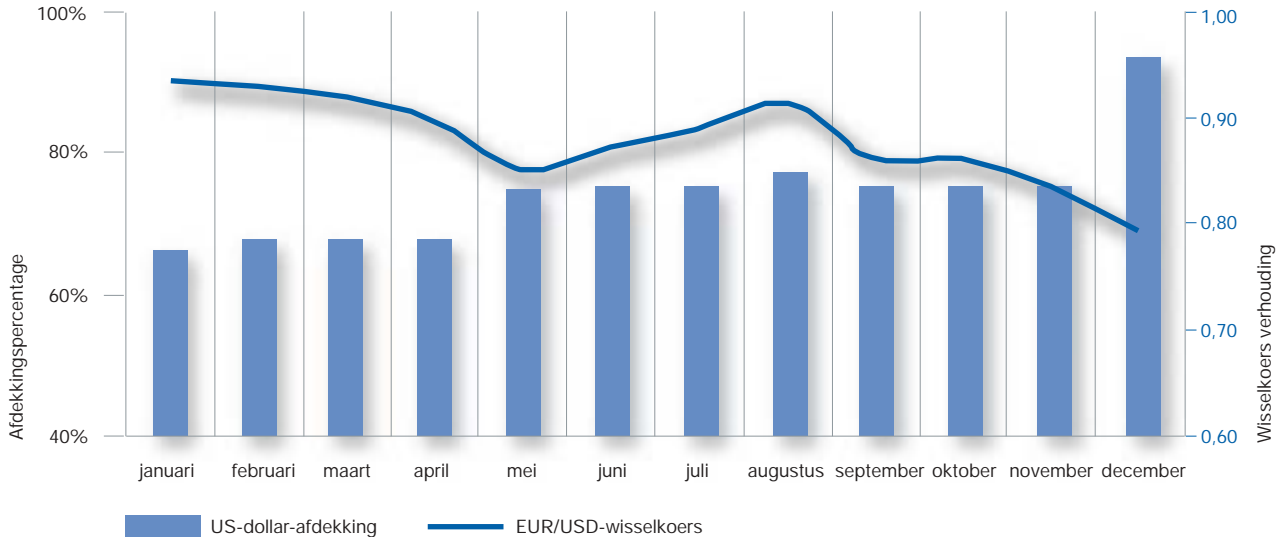
Jaarrekening		Strategisch beleggingsplan	
Zakelijke waarden	52,5%	Zakelijke waarden	36%
Aandelen		Aandelen	
Vastgoedfondsen			
Onroerend goed			
Private equity			
Commodities			
Vastrentende waarden	45,9%	Vastrentende waarden	45%
Onderhandse leningen		Onderhandse leningen	
Obligaties		Obligaties	
Hypothecaire leningen		Hypothecaire leningen	
Index obligaties			
Overige beleggingen	1,6%	Alternatieve beleggingen	19%
Absolute return strategies		Strategisch onroerend goed	
Overige		Beursgenoteerd onroerend goed	
		Private equity	
		Commodities	
		Absolute return strategies	
		Index obligaties	
		Overige	
	100%		100%

In 1996 bedroeg het percentage vastrentend in de beleggingsportefeuille van ABP 72 procent. Het betrof hier toen nog hoofdzakelijk Nederlandse titels. Het sindsdien gevoerde strategische beleid behelst een aanzienlijke verschuiving van de portefeuille in de richting van beleggingscategorieën waarvan het verwachte rendement op lange termijn hoger is dan dat op overheidsobligaties. Daarbij is bewust de andere kant van de medaille geaccepteerd, namelijk hogere korte-termijnrisico's op afzonderlijke markten en op onderdelen een minder liquide samenstelling van de portefeuille. Echter door de portefeuille vergaand te diversificeren blijft het beleggingsrisico op fondsniveau binnen het afgesproken risicokader.

### Valuta-afdekking binnen de beleggingsportefeuille

Van de beleggingen van ABP is 36 procent genoteerd in US-dollar. Deze valuta is over 2003 ten opzichte van de euro met zo'n 17 procent in waarde gedaald. Door een groot deel van het dollarrisico af te dekken, zijn de nadelige effecten van de waardedaling van de US-dollar voor ABP beperkt gebleven. Gedurende het jaar is het afdekkingpercentage van de US-dollar geleidelijk opgevoerd van 66 procent naar 93 procent. Dit geschiedde om tactische redenen. Onderstaande grafiek geeft het verloop van de US-dollar afdekking van ABP en het verloop van de euro/dollar wisselkoers weer.

US-dollar afdekking ABP en EUR/USD-wisselkoers over 2003



De wijze van toerekening van de afdekking van de US-dollar is van grote invloed op de gepresenteerde rendementen van de afzonderlijke beleggingscategorieën. Onderstaande tabel geeft inzicht in het effect van wel/geen US-dollar-afdekking.

Beleggingscategorie	Rendement in euro (zonder afdekking USD)	Rendement op basis van 100 procent afdekking US-dollar
<i>Zakelijke beleggingen</i>		
Aandelen	12,6%	20,8%
Onroerend goed	14,2%	24,7%
Private equity	1,5%	9,3%
Commodities	- 0,7%	20,7%
<i>Vastrentende waarden</i>		
	0,3%	5,5%
<i>Overige beleggingen</i>		
Absolute return strategies	5,2%	23,5%

### Zakelijke beleggingen

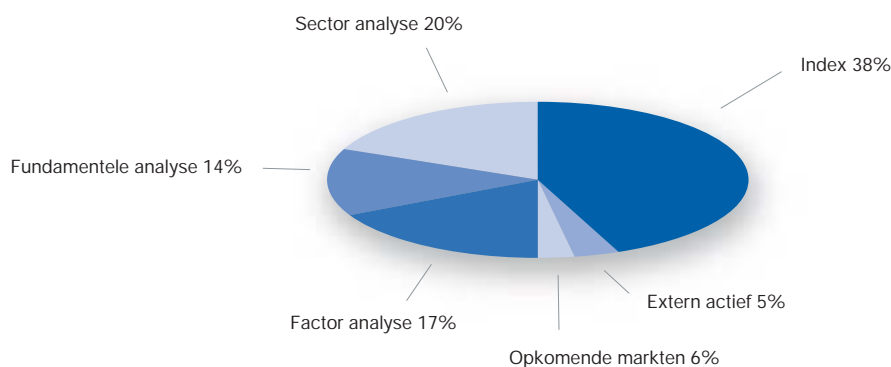
ABP heeft een deel van het vermogen belegd in de volgende zakelijke waarden:

- aandelen
- onroerend goed en vastgoedfondsen
- private equity
- commodities

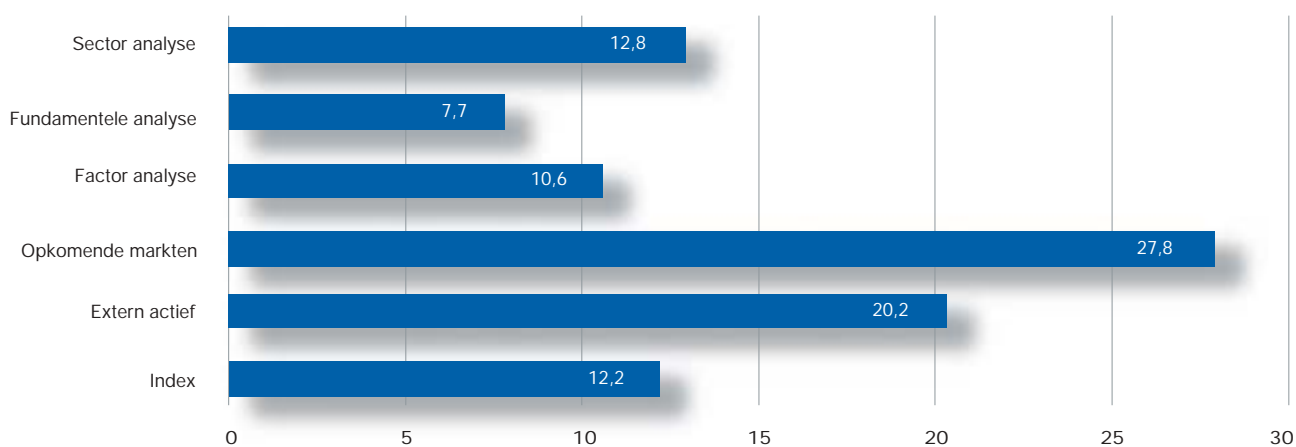
Het jaar 2003 is voor deze beleggingscategorieën gunstig verlopen. De aandelenbeleggingen hebben over 2003 12,6 procent gerendeerd. Op basis van 100 procent US-dollar-afdekking zou het rendement 20,8 procent hebben bedragen. Door koersstijgingen en allocaties is het in aandelen belegd vermogen in het afgelopen jaar gestegen van 31 procent van het totaal aan het einde van 2002 tot 36 procent ultimo 2003. De aandelenbeleggingen in de opkomende markten hebben met een jaarrendement van 27,8 procent het beste gerendeerd. ABP heeft inmiddels 6 procent van zijn in aandelen belegd vermogen uitstaan in opkomende markten.

De aandelenbeleggingen van ABP zijn zowel actief als passief belegd. Het grootste gedeelte van de actieve aandelenbeleggingen is in-house belegd. ABP beschikt over gespecialiseerde teams met een expliciete focus op sectoranalyse, kwantitatieve factoranalyse en fundamentele analyse. ABP heeft een kleiner deel van de actieve aandelenbeleggingen extern belegd, waaronder de beleggingen in de opkomende markten.

Verdeling aandelenportefeuille over beleggingsstijlen



Rendementen aandelenportefeuille per beleggingsstijl in % (eurorendementen)



Onderstaande tabel toont de 10 grootste beursgenoteerde aandelenbeleggingen en het procentuele belang in de aandelenportefeuille.

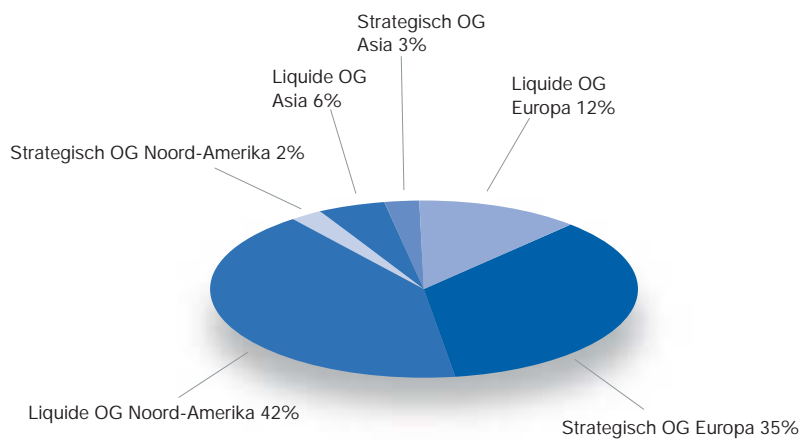
Top 10 aandelen beursgenoteerde ondernemingen (waarde in € miljoen)

1	Royal Dutch Petroleum Co	1.023	1,8%	Nederland
2	BP Plc	695	1,2%	Verenigd Koninkrijk
3	Royal Bank Scotland Group Plc	691	1,2%	Verenigd Koninkrijk
4	Vodafone Group Plc	665	1,2%	Verenigd Koninkrijk
5	Total SA	644	1,1%	Frankrijk
6	HSBC Holdings Plc	615	1,1%	Verenigd Koninkrijk
7	Citigroup Inc	593	1,0%	Verenigde Staten
8	Nestle SA	533	0,9%	Zwitserland
9	Pfizer Inc	525	0,9%	Verenigde Staten
10	Glaxosmithkline Plc	513	0,9%	Verenigd Koninkrijk
Totaal top 10 aandelen		6.497	11,3%	
Totaal portefeuille aandelen		57.399	100%	

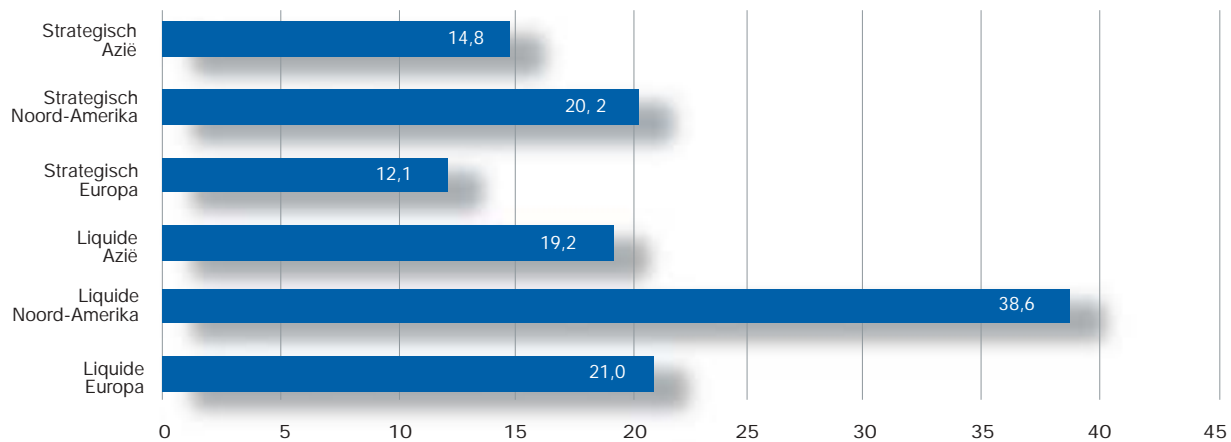
ABP heeft 11 procent van het vermogen belegd in onroerend goed, verdeeld over de regio's Europa, Noord-Amerika, Azië en Australië. Hiervan is driekwart belegd in beursgenoteerde onroerendgoed-aandelen, waarvan het overgrote deel in Noord-Amerika. De rest is belegd in minder liquide, strategische onroerendgoeddeelnemingen, met name in Europa.

De onroerendgoedbeleggingen hebben in euro 14,2 procent gerendeerd. Het belegd vermogen in onroerend goed is hierdoor toegenomen van € 14,8 miljard eind 2002 tot € 16,5 miljard eind 2003. De beursgenoteerde onroerendgoedaandelen hebben bijzonder goed gepresteerd, met name in de Verenigde Staten. Op basis van 100 procent US-dollar-afdekking zou het rendement op onroerend goed 24,7 procent hebben bedragen.

#### Verdeling onroerend goed naar type/regio



#### Rendementen onroerend goed per sector/regio in % (100% USD afdekking)





Onderstaande tabel toont de 10 grootste beleggingen in onroerend goed en vastgoedfondsen en het procentuele belang in de portefeuille onroerend goed en vastgoedfondsen.

Top 10 onroerend goed en vastgoedfondsen (waarde in € miljoen)

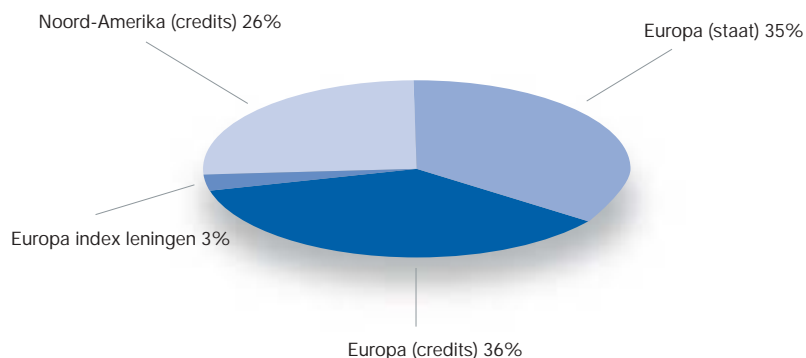
1	Vesteda	1.883	11,3%	Nederland
2	Corio NV	797	4,8%	Nederland
3	KFN	770	4,7%	Nederland
4	Rodamco Europe NV	534	3,2%	Nederland
5	Equity Office Property Trust	442	2,7%	Verenigde Staten
6	Starwood Hotels & Resorts Worldwide Inc	381	2,3%	Verenigde Staten
7	Kimco Realty Corporation	380	2,3%	Verenigde Staten
8	Archstone-Smith Trust	376	2,3%	Verenigde Staten
9	Vornado Realty Trust	324	2,0%	Verenigde Staten
10	Duke Realty Corporation	297	1,8%	Verenigde Staten
Totaal top 10 onroerend goed en vastgoedfondsen		6.185	37,4%	
Totaal portefeuille onroerend goed en vastgoedfondsen		16.528	100%	

Private equity heeft vergeleken met aandelen en onroerend goed een bescheiden rendement behaald van 1,5 procent. Op basis van 100 procent US-dollar-afdekking zou het rendement 9,3 procent hebben bedragen. Aan het einde van 2003 was 1,8 procent van het vermogen belegd in private equity. Beleggingen in commodities hebben over 2003 een rendement behaald dat grotendeels door valutaresultaat is bepaald. Daarmee rekening houdend is het rendement 20,7 procent. Ultimo 2003 was 2 procent van het vermogen belegd in commodities.

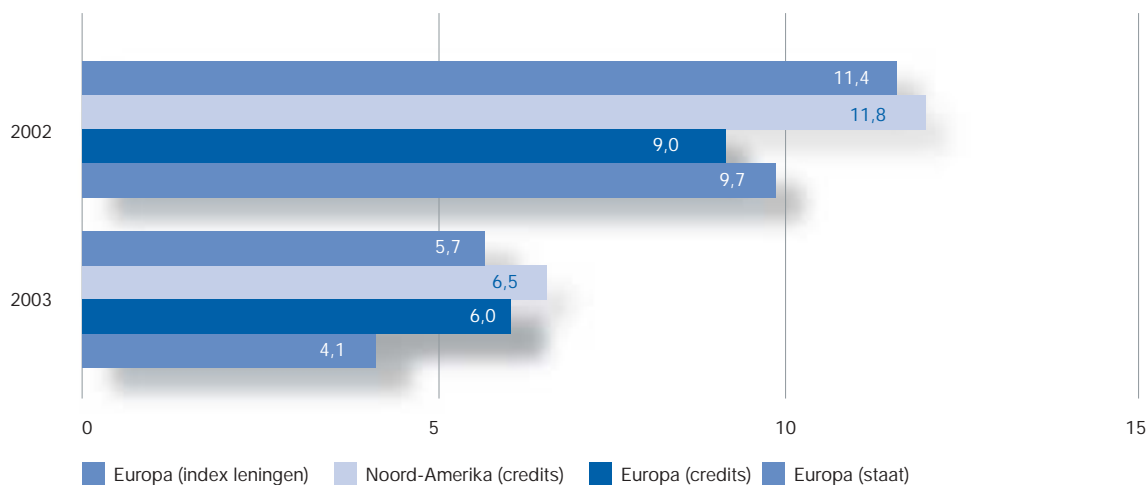
### Vastrentende beleggingen

De vastrentende beleggingen van ABP bestaan uit Europese en US-dollar-genoteerde titels. Een beperkt deel daarvan betreft inflatiegerelateerde Europese staatsobligaties. De in dollars genoteerde effecten betreffen voor het overgrote deel zogeheten spreadproducten met een hogere rentevergoeding dan overheidsobligaties. De daling van de spreads over het jaar heen heeft het rendement op deze beleggingscategorie, in de VS alsook in Europa, in positieve zin beïnvloed. Over het gehele jaar bezien is de kapitaalmarktrente in de VS licht opgelopen. Dit heeft het rendement op Amerikaanse staatsobligaties enigszins gedrukt. In Europa, waar de 10-jaarsrente ultimo het verslagjaar nagenoeg op hetzelfde niveau lag als aan het begin van het jaar, was dit effect nihil. Bij een laag niveau van de kapitaalmarktrente hebben overheidsobligaties over het verslagjaar een bescheiden rendement gegenereerd. Op de totale vastrentende portefeuille van ABP, bestaande uit overheidsobligaties en spreadproducten, is over 2003 een totaalrendement van 0,3 procent behaald. Na toerekening van overlay-effecten bedraagt het rendement 2,3 procent. Op basis van 100 procent US-dollar-afdekking zou het rendement 5,5 procent zijn geweest.

## Verdeling vastrentende portefeuille naar sector/regio



## Rendementen vastrentende waarden naar sector/regio in % (100% USD afdekking)



Onderstaande tabel toont de 10 grootste beleggingen in vastrentende waarden en het procentuele belang in de portefeuille vastrentende waarden.

Top 10 vastrentende beleggingen (waarde in € miljoen)

1	Federal National Mortgage Association*	5.431	7,8%	Verenigde Staten
2	Frankrijk (overheid)	3.736	5,4%	Frankrijk
3	Duitsland (overheid)	3.612	5,2%	Duitsland
4	Nederland (overheid/staatsgegarandeerd)	3.171	4,6%	Nederland
5	Italië (overheid)	2.655	3,8%	Italië
6	Federal Home Loan Mortgage Corporation*	2.321	3,3%	Verenigde Staten
7	Verenigde Staten (overheid)	931	1,3%	Verenigde Staten
8	Oostenrijk (overheid)	740	1,0%	Oostenrijk
9	Government National Mortgage Association*	648	0,9%	Verenigde Staten
10	Spanje (overheid)	597	0,9%	Spanje
Totaal top 10 vastrentende waarden		23.842	34,3%	
Totaal portefeuille vastrentende waarden		69.579	100%	*Mortgage Backed Securities.

### Overige beleggingen

Naast vastrentende en zakelijke waarden belegt ABP ook in een aantal andere beleggingscategorieën, onder meer hedgefondsen en actieve (valuta)mandaten. Deze beleggingscategorieën hebben een lage correlatie met de andere beleggingscategorieën en dragen dus bij aan een breed gespreide portefeuille. De ABP-portefeuille bestond voor 1,6 procent uit overige beleggingen aan het eind van 2003. Rekening houdend met het valuta-effect is het rendement van deze categorie 23,5 procent.

### Kosten beleggingsportefeuille

Met het oog op hogere rendementen, lagere kosten en grotere slagvaardigheid belegt ABP steeds meer vermogen zelf (80 procent). Daarnaast belegt ook ABP meer en meer in specifieke 'alternatieve' beleggingscategorieën. Dit gaat met toenemende kosten gepaard en is een ontwikkeling die ook bij andere pensioenfondsen valt waar te nemen. Belangrijkste overwegingen om in deze beleggingscategorieën te beleggen, zijn het hoger rendementspotentieel alsmede de lage of zelfs negatieve correlatie met traditionele beleggingscategorieën. Dit kan leiden tot een substantiële verbetering van het risico versus rendementprofiel van de totale beleggingsportefeuille. In 2003 heeft deze beleggingsaanpak geresulteerd in een excess return van 2,5 procent-punt, dit is € 3,5 miljard ten opzichte van de normportefeuille.

In de onderstaande tabel zijn tevens kosten begrepen die, zoals te doen gebruikelijk bij de beleggingscategorieën private equity en hedgefondsen, direct ten laste van de beleggingsopbrengsten zijn gebracht. ABP hecht er aan deze kosten transparant te maken en in de totale kosten te betrekken.

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Pensioenvermogen (€ mrd)	135,7	146,8	150,3	147,3	135,6	150,2
Beleggingskosten (€ mln)	75	92	147	196	192	262*
Beleggingsrendement (procent)	12,9	10,0	3,2	- 0,7	- 7,2	11,0
ABP kosten (basispunten)	5,5	6,3	9,8	13,3	14,2	17,4
CEM kosten Q1 (basispunten)	10,1	9,2	15,6	12,8	17,2	na

\* De omvang van de beleggingen in hedgefondsen is in 2003 sterk gestegen. Dat verklaart een aanzienlijk deel van de kostenstijging.

ABP vergelijkt ook de beleggingskosten met een relevante internationale peer group en daaruit blijkt ieder jaar dat ABP steeds binnen de 25 procent goedkoopste pensioenfondsen blijft. Het bijbehorende onderzoek door CEM heeft ook uitgewezen dat ABP de afgelopen vijf jaar door actief beheer stelselmatig waarde heeft toegevoegd, in lijn met de resultaten uit actief beheer bij de peer group.

### Strategische partnerships en overige participaties

Sinds 1999 bezit ABP 50 procent van de aandelen van NIB Capital NV. De overige 50 procent is in het bezit van PGGM.

Voor NIB Capital was 2003 een goed jaar. De operationele winst is met 41 procent gestegen en het nettoresultaat is gestegen van € 10 miljoen naar € 74 miljoen. Deze stijging is met name het gevolg van fors hogere provisiebaten. De marktpositie als onafhankelijke Merchant Bank is versterkt door een aantal innovaties bij corporate finance en financial markets.

In lijn met de strategie heeft NIB Capital besloten zich volledig te concentreren op de verdere uitbouw van de merchant banking activiteiten. Daarom is de 100-procent dochter NIB Capital Private Equity NV in 2004 verzelfstandigd onder de naam Alpinvest Partners NV. Na formele afronding van deze verzelfstandiging, zullen ABP en PGGM allebei 50 procent van de aandelen in Alpinvest Partners NV bezitten.

Met State Street Global Advisors, de vermogensbeheergroep van State Street Bank, heeft ABP een joint venture onder de naam State Street Global Alliance. Dit met als doel investeringen te doen in veelbelovende jonge beleggingsmanagers die producten beheren die interessant kunnen zijn voor ABP. Op dit moment zijn investeringen gedaan in zes managers.

## **Kritische succesfactoren voor ABP**

Bepalend voor het succes van ABP zijn mensen, middelen en methoden. In het jaar 2003 zijn op de volgende gebieden belangrijke vorderingen gemaakt.

### **Risicomanagement**

Risicomanagement is binnen ABP een strak georganiseerd topdownproces, dat is ingebed binnen de organisatie en waarbij ABP gebruik maakt van geavanceerde systemen. Het risicomanagement van ABP is recent meerdere malen internationaal bekroond en gezien het belang van deze activiteit is deze op het hoogste niveau binnen de organisatie verankerd.

In 2003 is, met de introductie van de beleidsstaffel, een grote stap voorwaarts gezet met het risicobeheer op pensioenfondsniveau. Verder stond dit jaar in het teken van de uitbouw van het risicomanagement binnen Vermogensbeheer. Zowel ten aanzien van de financiële risico's als ten aanzien van de operationele risico's. Onderstaand worden deze ontwikkelingen toegelicht.

### **Beleidsstaffel**

Het ABP-bestuur heeft onderkend dat het vigerende instrumentarium van risicobeheer onvoldoende mogelijkheden heeft om de financiële positie te sturen, zowel op de korte als op de lange termijn. Het gaat hierbij in het bijzonder om de begrenzing in de aanpassing van het premieniveau en de operationalisering van de voorwaardelijkheid van indexatie. In combinatie met de eisen van de toezichthouder zoals neergelegd in de circulaire van 30 september 2002 is dit de reden geweest om de sturingsmogelijkheden te verbeteren casu quo het financiële beleid bij te stellen. Dit is gebeurd door middel van de introductie van de zogeheten beleidsstaffel. Deze staffel relateert het premie- en indexatiebeleid expliciet en eenduidig aan de financiële positie van het pensioenfonds.

In het geval de solvabiliteitspositie als voldoende kan worden beschouwd, zal in beginsel worden overwogen volledig te indexeren en zal de premiestelling op kostendekkend niveau liggen. Bij een ontoereikende solvabiliteitspositie kort ABP zowel op de indexatie (voor actieven, slapers en gepensioneerden) en zal een opslag op de kostendekkende premie doorvoeren. Bij een ruime solvabiliteitspositie kan worden overwogen of eerder niet verleende indexatie alsnog kan worden verleend casu quo ingehaald, of dat deze ruimte zal worden benut voor de verdere versterking van de financiële positie.

### Instellingen parameters beleidsstaffel

In het kader van de invulling van het herstelplan hebben ABP en PVK overlegd over de instellingen van de parameters van de beleidsstaffel. Dit overleg heeft geleid tot afstemming inzake de bepaling van de onder- en bovengrenzen van de staffel, het indexatiebeleid en de vormgeving van het premiebeleid. Ook over het lange termijn financieringsbeleid zal nog overleg plaatsvinden.

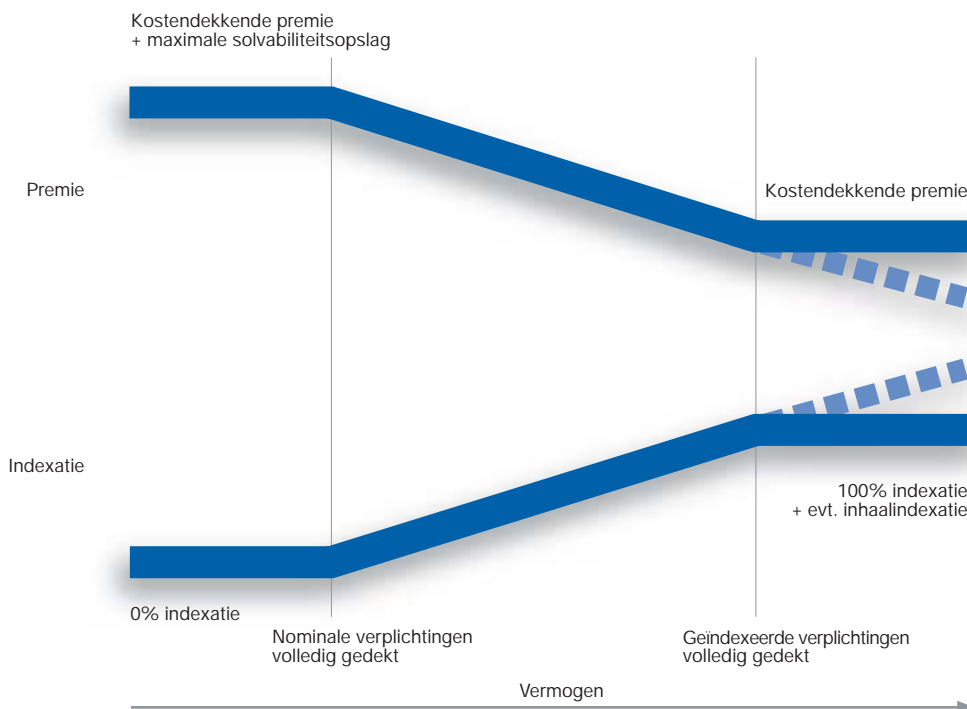
### Bepaling ondergrens en bovengrens

Voor de bepaling van het niveau van de ondergrens worden de verplichtingen gewaardeerd tegen marktrentes, die passen bij de looptijd van de verplichtingen. Voor de ondergrens is dit de nominale rente van langlopende staatsobligaties, voor de bovengrens de reële rente die valt af te leiden uit de rente op indexeringen. Teneinde grote schommelingen in deze grenzen te voorkomen, wordt uitgegaan van de 36-maands voortschrijdende gemiddelden van deze marktrentes. De uitkomsten worden voor vergelijkingsdoeleinden herrekend naar 4 procent.

### Indexatiebeleid

Tussen de onder- en bovengrens is sprake van een (oplopende) mogelijkheid te besluiten tot partiële indexatie, onder meer afhankelijk van de feitelijke dekkingsgraad. Boven de bovengrens zal volledige indexatie worden overwogen. Of de niet gegeven indexatie uit het verleden zal kunnen worden ingelopen, zal mede afhankelijk zijn van de behaalde overrendementen en de nog op te bouwen reserves.

### Gestyleerde weergave basisgedachte staffelmethodiek



### Premiebeleid

De kostendeekkende premie vormt het vertrekpunt voor het premiebeleid. Bij de bepaling van de kostendeekkende premie wordt deze gebaseerd op dezelfde rekenrente die gebruikt is bij de bepaling

van de bovengrens. Tussen onder- en bovengrens is sprake van een (aflopende) solvabiliteitsopslag op de premie, afhankelijk van de dekkingsgraad. Daarmee sluit de kostendekkende premie aan bij het ambitieniveau van de pensioenregeling.

De premie die bij de ondergrens wordt geheven, is gelijk aan de kostendekkende premie plus de maximale solvabiliteitsopslag. Deze solvabiliteitsopslag is de extra premie om in 35 jaar (de lange-termijn premiehorizon) extra dekking bijeen te sparen zodat na 35 jaar volledig geïndexeerd kan worden.

De premie die volgens de opzet van de beleidsstaffel bij de bovengrens in rekening wordt gebracht, is de kostendekkende premie. Ook de premiestelling bij een situatie van ruime overdekking zal onderwerp van overleg zijn tussen PVK en ABP over de instellingen van het lange-termijn financieringsbeleid. Overigens eist de PVK dat de solvabiliteitsopslag minimaal gelijk is aan het reserve-tekort ultimo 2002 van 14,4 procent.

De beleidsstaffel stelt ABP in staat om, zonder dat op voorhand sprake is van hoge buffers, een risicovol beleggingsbeleid te voeren. Vooral dankzij dit beleggingsbeleid is herstel van de financiële positie mogelijk en kunnen de indexatieambities worden waargemaakt.

#### **Risicobeheer van de beleggingsportefeuille**

Onder invloed van de ontwikkelingen in het toezicht op pensioenfondsen zal het belang van een adequaat risicomanagement alleen maar toenemen. In de toekomst zullen, naast de beleggingen, ook de pensioenverplichtingen tegen marktwaarde gewaardeerd moeten worden. Daarbij zal de toezichthouder strikte eisen stellen aan de kans op onderdekking van het fonds. Door deze beoogde aanpassingen, die naar verwachting met ingang van 2006 hun beslag zullen krijgen, komt de nadruk te liggen op het geïntegreerd managen van de risico's met betrekking tot de totale balanspositie van ABP. De relatieve aantrekkelijkheid van beleggingscategorieën die een sterke samenhang vertonen met de ontwikkeling van de op marktwaarde gewaardeerde verplichtingen neemt hierdoor toe.

Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid treedt ABP actief op in financiële markten. ABP hecht veel belang aan systematisch en adequaat risicobeheer. Vanwege de omvang van de portefeuille en de verschillende producten streeft ABP naar een hoge kwaliteit van risicobeheer waarbij gespecialiseerde software en technieken worden toegepast.

ABP omschrijft geïntegreerd of bedrijfsbreed risicobeheer als een dynamisch proces waarbij het bedrijf het hele spectrum van risico's, dat wil zeggen zowel financiële als operationele risico's, identificeert en doorgrondt en op basis van het strategisch beleggingsplan top-down de mate van risicoacceptatie definieert.

Binnen het risicobeheer van de beleggingsportefeuille worden twee bronnen van risico onderscheiden: financieel risico en operationeel risico. Financieel risico kunnen we vervolgens verder onderverdelen in marktrisico en kredietrisico.

#### **Financiële risico's**

##### ***Marktrisico***

Marktrisico wordt in de meest brede zin gedefinieerd als de gevoeligheid van de waarde van posities (het geheel van assets en liabilities, een financieel instrument, een portefeuille of een beleggingsfonds) voor veranderingen in het niveau of de beweeglijkheid van marktprijzen zoals aandelen-

koersen, nominale en reële rentes of valutakoersen. Het marktrisico treedt dus op in verscheidene vormen die al dan niet met elkaar zijn verbonden.

Ook in 2003 is een aantal financiële schandalen opgetreden, waar ABP een risico liep. Onze verliezen konden beperkt blijven, omdat ABP de selectie en het beheer van externe managers en tegenpartijen met veel beheersingsmaatregelen omkleedt. De invloed van financiële incidenten op specifieke aandelenposities was eveneens laag, omdat ABP in de selectie van ondernemingen kijkt naar de lange-termijn fundamentele vooruitzichten, met als onderdeel de kwaliteit van het management en de corporate governance in zijn algemeenheid. Deze aanpak, gecombineerd met een ruime diversificatie in de beleggingsportefeuille, leidt tot een beheersbaar risico.

#### *Koersrisico op aandelen*

De koers van een aandeel is een weerspiegeling van verschillende factoren die vraag en aanbod van dit aandeel beïnvloeden. Het belangrijkste risico waarmee een belegger te kampen heeft is het risico van koersschommeling. Het risico van gekochte aandelen zit vooral in een daling van de prijs van het aandeel (downside risk). Die kan op korte termijn immers belangrijke verliezen veroorzaken. ABP heeft op zekere momenten in 2003 haar downside risk gereduceerd door gebruikmaking van een optiestrategie. Anderzijds maakt ABP gebruik van derivaten om versneld posities op bepaalde markten te realiseren.

#### *Renterisico*

De koers van een obligatie is afhankelijk van de onderliggende rentevoet. Door de onzekerheid over de ontwikkeling van deze rentevoet loopt de houder het risico dat de waarde van zijn obligatie daalt bij een stijgende rentevoet. De gevoeligheid voor renterisico, vaak weergegeven als duration, kan worden verlaagd door bepaalde derivaten contracten op de markt af te sluiten. ABP heeft duration verlengd gedurende een groot deel van 2003, onder meer als tactisch beleid tegen een mogelijke koersval in de aandelenportefeuille. Ultimo jaar stonden vrijwel geen duration-contracten uit binnen de vastrentende portefeuille.

#### *Valutarisico*

Het valutarisico vloeit voort uit beleggingen die worden gedaan buiten de euro-zone. Doordat ABP een deel van de investeringen doet in vreemde valuta en de waarde van deze valuta kan schommelen, loopt ABP een wisselkoersrisico. Dit risico kan met behulp van derivaten transacties worden afgedekt. Doordat ABP gedurende 2003 een belangrijk deel van haar US-dollar-exposure heeft afgedekt, is zij slechts beperkt gevoelig geweest voor de waardevermindering van de US-dollar ten opzichte van de euro.

Het mandaat van het bestuur van ABP kende voor 2003 een bovengrens voor het absoluut risico dat werd bepaald door het risico van de strategische beleggingsmix, zoals die afgelopen jaren gold. Het beslag dat de feitelijke portefeuille op dit totale risicobudget heeft gelegd, is gemiddeld 75 procent geweest. Door de risico's vergaand te spreiden, is de bijdrage van het actief beleid aan het risicoprofiel van het fonds sterk gelimiteerd.

Als onderdeel van het nieuwe strategische beleggingsplan met een beleggingsmix van 44 procent vastrentende waarden, 36 procent aandelen en 20 procent alternatieve beleggingen is een aantal nieuwe worst case scenario-analyses ontwikkeld en doorgerekend. Deze analyse van de belegde portefeuille onder extreme omstandigheden, het zogenaamde stress testing, levert waardevolle inzichten in de gevoeligheid van de belegde portefeuille en haar risico's.

ABP voert maandelijks stress tests uit, zowel op de waarde van het pensioensurplus als op (delen van) de beleggingsportefeuille.

### **Kredietrisico**

Kredietrisico in algemene zin definieert ABP als de gevoeligheid van de waarde van (portefeuille)-posities voor veranderingen in de kredietwaardigheid van een individuele tegenpartij. Met het kredietrisicobeleid richt ABP zich op het vermijden van concentratierisico's. Ook vindt actieve kredietrisicobewaking plaats van grote partijen gebaseerd op grondige in-house kredietanalyse. Maandelijks worden alle grote beleggingen beoordeeld op basis van marktwaarden en op basis van verwachte faillissementsverliezen. Voor dit laatste is een systeem aangeschaft dat de verwachte faillissementskans van een onderneming berekent aan de hand van de (volatiliteit van de) aandeelhouderswaarde en een aantal financiële kengetallen.

Onderstaande tabel geeft een overzicht van de verdeling van credit ratings van de vastrentende beleggingsportefeuille van ABP, gebaseerd op marktwaarden van de onderliggende bedrijfsleningen. Duidelijk komt de strategie naar voren om steeds meer in bedrijfsobligaties te investeren ten koste van overheidsobligaties. De verliezen in 2003 als gevolg van faillissementen zijn beperkt gebleven. Op het gebied van tegenpartijrisico uit hoofde van derivatentransacties zijn in 2003, evenals in voorgaande jaren, geen verliezen te melden.

	AAA	AA/A	BBB	< BBB	Geen rating*
2001	57%	25%	6%	1%	11%
2002	54%	20%	8%	1%	17%
2003	48%	26%	9%	2%	15%

\* ABP investeert een deel van haar vermogen in leningen die niet officieel een rating dragen. Het gaat hierbij om beleggingen in het zogenaamde Structured Finance fonds. Dit fonds bestaat onder meer uit project financieringen.

### **Operationele risico's**

Naast een integrale aanpak voor de beheersing van markt- en kredietrisico's vormt de beheersing van operationele risico's één van de speerpunten van het risicobeheerbeleid binnen ABP.

Inmiddels is er een algemeen geaccepteerde definitie voor operationeel risico (in lijn met het Basel Comité): 'het risico van verliezen door inadequate of falende interne processen, mensen of systemen of door externe gebeurtenissen'.

Een zeer belangrijk aspect van operationeel risico betreft integriteit. Een goede integriteitbewaking is van essentieel belang voor de waarborging van de goede reputatie van ABP, zowel maatschappelijk als binnen de financiële sector. ABP bewaakt de integriteit door gebruik te maken van de Code of



Conduct (sinds zes jaar) en screeningsprocedures voor nieuwe personeelsleden. In 2003 is veel aandacht besteed aan incidentenmanagement binnen het beleggingsbedrijf. Voorts zijn operational audits uitgevoerd op zowel onze interne als op onze externe uitbestede processen.

---

### **Alternatieve beleggingen en hedgefondsen**

*In de strategische asset allocatie heeft ABP besloten 20 procent van de portefeuille te alloceren naar Alternative Investments. Met dit Engelse begrip worden alle beleggingen bedoeld die niet onder aandelen of vastrentende waarden vallen. Wij verstaan hieronder onroerend goed, private equity, commodities en absolute return strategies (hedgefondsen). Voor ABP is deze beleggingscategorie van groot belang vanwege de diversificatiemogelijkheden ten opzichte van de andere assets, en omdat sommige alternatieve beleggingscategorieën een zekere inflatiebescherming bieden. Door deze diversificatie kan het totale mismatch risico ten opzichte van de verplichtingen worden teruggedrongen.*

*Een betrekkelijk nieuwe categorie voor ABP zijn de hedgefondsen. Daarom wordt hier specifiek iets verder op ingegaan.*

*ABP belegt sinds 2002 in hedgefondsen. Deze activiteiten zijn veelal gericht op specifieke (deel)terreinen van de financiële markten waarop via arbitragestrategieën opbrengsten kunnen worden gecreëerd. Vaak wordt via derivatenconstructies een bescherming gelegd om het neerwaartse risico te beperken (de opbrengstverdeling is vaak scheef). Vandaar de naam hedgefondsen. Er kunnen verschillende stijlen worden onderscheiden, zoals value arbitrage, krediet arbitrage, emerging market arbitrage, momentum gedreven, volatility gedreven, equity long/short, markt neutrale strategieën en macro strategieën. Ook gebruiken hedgefondsen vaak financieringsconstructies en derivaten om de opbrengsten te vergroten. Gezien de vaak ingewikkelde structuren en het illiquide karakter van veel strategieën, is het risicomanagement bij hedgefondsen een zeer belangrijke randvoorwaarde bij de uitvoering.*

*Bij de uitvoering kunnen twee typen hedgefondsen worden onderscheiden: de directe hedgefondsen en de fonds van hedgefondsen (fof). De directe hedgefonds heeft een bepaalde stijl of strategie waarin wordt belegd; in feite wordt via dit soort hedgefondsbelegging specifieke vakbekwaamheid ingehuurd. De fof is daarentegen een hedgefonds dat een portefeuille van directe hedgefondsmanagers heeft. Een fof-manager doet het selectieproces van de directe hedgefondsmanager, het due diligence proces, en het monitoringproces.*

*ABP houdt zich bezig met allebei de activiteiten: investeren via fof en via directe toegang van managers. De activiteiten worden vanuit het ABP-kantoor in New York uitgevoerd. Het team selecteert geschikte strategieën voor ABP en voert een diepgaand onderzoek uit naar het beleggingsproces (hoe worden de beslissingen genomen?).*

---

### **Informatie- en communicatietechnologie**

Een hogere service tegen lagere kosten, een steeds gedifferentieerder productenpakket en het bieden van maximale transparantie hebben in 2003 geleid tot de volgende zaken. Allereerst was er

grote aandacht voor integratie van bestaande systemen, het inbouwen in processen en systemen van de in 2002 door sociale partners afgesproken modernisering van het Pensioenreglement. Daarnaast was sprake van een uitbreiding van de (internetgerelateerde) serviceverlening. Ook is, in de voorbereidende zin, aandacht besteed aan de gevolgen van een mogelijke ontvlechting van UWV. De in de voorgaande jaren ingezette lijn om de efficiency van het IT-bedrijf verder te verhogen, bleek in 2003 effect te sorteren.

Het systeem dat moet leiden tot een integratie van het uitkeringstraject (BNU) is nagenoeg afgerond. Eind 2003 zijn reeds een kwart miljoen uitkeringen via dit systeem uitbetaald. Veel aandacht ging uit naar een correcte conversie van de gegevens, op een zodanige wijze dat de gevolgen van deze systeemwijziging niet merkbaar geweest zijn voor de klanten van ABP. De migratie heeft gevolgen voor verouderde basissystemen die in zijn geheel of gedeeltelijk kunnen gaan vervallen.

Het primaire systeem van Pensioenen (Generiek Pensioen Systeem) is flink aangepast om de modernisering van de Pensioenregeling door te voeren. Deze aanpassingen zijn, op enkele details na, eind 2003 volledig voltooid, maar momenteel staan we weer voor de uitdaging het pensioenakkoord 2003 in de systemen in te voeren. De eerste impactanalyses zijn uitgevoerd.

In 2003 is een vernieuwing doorgevoerd van de website van ABP ([www.abp.nl](http://www.abp.nl)), zodanig dat deze maximaal aansluit op de life-events van de klant. Daarnaast is veel nieuwe functionaliteit toegevoegd aan het alleen voor werkgevers toegankelijke deel van internet. Om de relaties met werkgevers beter te kunnen managen, is een systeem ontwikkeld dat ondersteuning biedt aan de ABP-accountmanagers en maximale faciliteiten biedt bij de door ABP geïnitieerde campagnes. Met de introductie van dit systeem stroomlijnt ABP verschillende administraties. Dit met de bedoeling ondoelmatigheden en fouten in contacten met werkgevers te minimaliseren.

In 2003 is voor een deel helderheid gekomen in de ontvlechting tussen ABP en UWV. De uitvoering van de boven- en naastwettelijke werkloosheidsregelingen blijven, in ieder geval de komende jaren, bij UWV. Ten aanzien van invaliditeitspensioen en herplaatsingstoelage (HPT) zal een nader onderzoek plaatsvinden naar de meest efficiënte en praktische oplossing. De premie-incasso en gegevensaanlevering aan ABP, die nu via UWV loopt, zal in 2006 weer door ABP zelf ter hand worden genomen. ABP koppelt dit traject aan het moment waarop de premie- en gegevensinning van UWV naar de Belastingdienst gaat. Met deze koppeling wordt getracht de administratieve last voor werkgevers en administratiekantoren zo klein mogelijk te maken. De eerste voorbereidingen om deze ontvlechting succesvol te laten verlopen, zijn in 2003 getroffen.

Tenslotte was er in het verslagjaar bijzondere aandacht voor de positie van het IT-bedrijf van ABP dat, om historische redenen, ook diensten verleent aan UWV. Hierbij zijn diverse opties verkend, die echter nog niet geleid hebben tot een definitieve keuze.

In 2003 is opnieuw een Gartner benchmark-onderzoek uitgevoerd over het jaar 2002. Uitkomst hiervan is dat de IT-dienstverlening van ABP ruim 11 procent goedkoper is dan een vergelijkbare peer group.

### Human resourcemanagement

ABP bereidt zich in een hoog tempo voor op een goede toekomst. Daar hoort een aansluitende en ondersteunende human resource management (hr) strategie bij, waarin klantgerichtheid, resultaatgerichtheid en kostenbewustzijn kernbegrippen zijn. Deze strategie gaat ook uit van een mensvisie die is gebaseerd op zelfstandigheid, professionaliteit, werkondernemerschap en zelfontplooiing. Ter verankering daarvan is in 2003 een nieuwe hr-visie vastgesteld waarin de meest relevante waarden en normen voor een fitte organisatie in de toekomst zijn vastgelegd. Die koers houdt zoveel mogelijk rekening met de ontwikkelingen waar ABP voor staat en dient voortaan als toetsingskader voor de verdere invulling op hr-gebied.

Als uitgangspunten gelden daarbij: waar nodig differentiatie in de uitvoering van het hr-beleid en het sturen op klant- en resultaatgerichtheid, eigen verantwoordelijkheid en het zoeken van kansen en mogelijkheden. Dit vereist een goede resultaat- en doel-effectmeting, die ABP in 2004 concreetiseert via de introductie van een 'hr-scorecard'. Meetpunten zullen daarbij de financiën, de klanten, de werknemers en de hr-processen zijn.

Met het oog op de ambitieuze missie en doelstellingen van ABP is in het afgelopen jaar opnieuw veel energie gestoken in de verdere professionalisering en versterking van de organisatie en in een meer efficiënte en effectieve inzet van het personeel. Naast het verder omlaag brengen van de kostprijs is het steeds meer gewenst om de huidige kwaliteit te handhaven en zo mogelijk te verbeteren. Dit vereist nog meer dan voorheen de juiste mensen op de juiste plekken. Basis hiervoor is het investeren in de tijdige ontwikkeling van de werknemers en het zonedig inzetten op afbouw. In 2003 heeft ABP 4,3 procent van de loonsom besteed aan opleiding van haar personeel.

Om de kostprijs verder omlaag te brengen en het werk voor het eigen personeel te behouden, is in 2003 een aantal maatregelen getroffen. Dit waren vergroting van de mobiliteit, een externe wervingsstop voor de standplaats Heerlen, het beëindigen van externe contracten, het stopzetten van overwerk en het uitkeren van een mobiliteitsbonus bij vrijwillige horizontale overplaatsingen. Daarnaast lag op hr-gebied een sterk accent op het verzuimbeleid, met een nadruk op preventie en snelle reïntegratie.

Onderstaande tabel geeft inzicht in het verloop van het personeelsbestand in personen. Enkele cijfers springen eruit. In 1999 was er sprake van een instroom vanuit USZO van 1.014 personen. In 2001 gingen van hen weer 633 naar UWV. In 2002 vond er een uitstroom plaats naar de verzelfstandigde bedrijven Loyalis (519) en Obvion (124).

Verloop personeelsbestand in personen

	Beginstand	Instroom	Doorstroom	Uitstroom	Eindstand
1999	2.661	1.037	nb	173	3.525
2000	3.525	116	212	223	3.418
2001	3.418	295	402	732	2.981
2002	2.981	174	208	659	2.496
2003	2.496	28	180	83	2.441

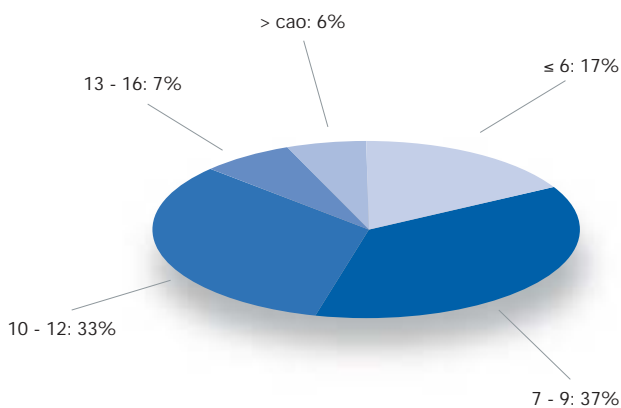
Het stringente verzuimbeleid van de afgelopen jaren heeft zijn vruchten afgeworpen. In het afgelopen jaar dook het ziekteverzuimpercentage voor het eerst onder de zogenaamde 'Verbaannorm'. De Verbaannorm is een extern vastgestelde norm voor het ziekteverzuim, passend bij de samenstelling van de personeelsbezetting en de aard van het werk. Om die reden kan deze norm van jaar op jaar licht variëren.

Het gemiddeld ziekteverzuim

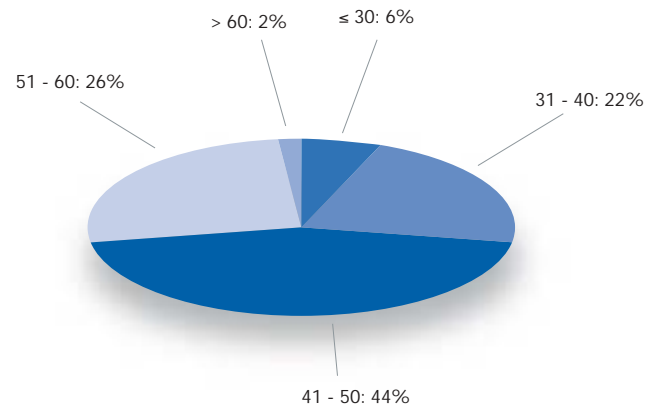
	Feitelijk	Verbaannorm
1999	5,1%	4,4%
2000	5,7%	4,3%
2001	5,2%	4,5%
2002	4,5%	4,5%
2003	4,0%	4,6%

Hoe het personeelsbestand is samengesteld, valt af te leiden uit de onderstaande grafieken, waarin het totaal aantal medewerkers is uitgesplitst naar leeftijd en salarisschaal.

Verdeling medewerkers naar schaal

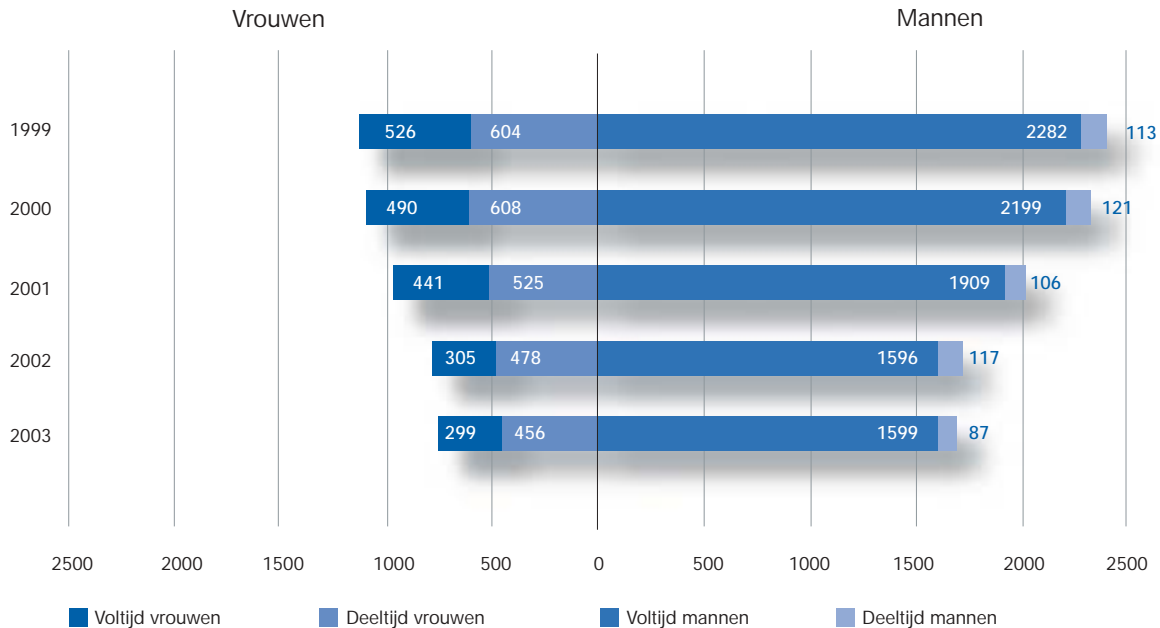


Verdeling medewerkers naar leeftijdsklassen



De grafiek op de volgende pagina geeft een verdeling van het aantal medewerkers naar geslacht en daarbinnen naar de verhouding tussen voltijd respectievelijk deeltijd werken.

## Aantallen medewerkers voltijd/deeltijd naar geslacht

**Medezeggenschap**

ABP spreekt intensief met de Gemeenschappelijke Ondernemings Raad (GOR) over de denkrichting, zoals die in het nieuwe conceptuele kader op human resource management-gebied is vastgelegd. In dit jaar vindt verder afstemming en overleg plaats over de concretisering naar operationeel beleid. De GOR steunt de discussie over het terugdringen van het aantal externe krachten. Zij ondersteunt het beleid dat is gericht op de bevordering van een grotere mobiliteit en de extra impulsen die hiervoor nodig zijn. De GOR heeft zich een grote voorstander getoond van het betreffende pakket van maatregelen, waaronder een externe vacaturestop, de afbouw van de inhuur van externe medewerkers en het inzetten van een mobiliteitsbonus. In het overleg met de GOR in 2003 vroegen de volgende onderwerpen de meeste aandacht: werkgelegenheidsproblematiek, de mogelijke ontvlechting van de boven- en naastwettelijke taken die UWV in opdracht van ABP en opdrachtgevers in Overheid en Onderwijs uitvoert, en de toekomst van het eigen ICT-bedrijf. Het overleg hierover wordt dit jaar voortgezet.

## Woord van dank

Bestuur en directieraad danken sociale partners in de Raad voor het Overheidspersoneelsbeleid, de opdrachtgevers van ABP voor het gestelde vertrouwen in 2003.

Voorts een woord van dank aan de Raad van Advies voor de belangrijke adviezen die deze Raad in 2003 heeft uitgebracht aan het bestuur, met name over het herstelplan en het Strategisch Beleggingsbeleid. Juist in een periode waarin de financiële positie van ABP behoorlijk onder druk staat, zijn deze adviezen van alle belanghebbenden bij het fonds - werkgevers, werknemers en gepensioneerden - van groot belang.

Bestuur en directieraad gaan ervan uit dat de nieuwe medezeggenschapstructuur bij ABP - de deelnemers- en werkgeversraad - op eenzelfde professionele wijze invulling geven aan de medezeggenschap als de Raad van Advies sedert de privatisering van ABP heeft gedaan.

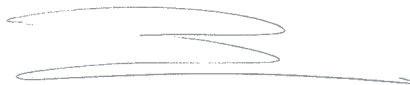
Dank is ook verschuldigd aan de Commissie van Beroep, de beleggingscommissie en aan de Gemeenschappelijke Ondernemingsraad.

Tenslotte spreken bestuur en directieraad grote waardering uit voor de wijze waarop de medewerkers van ABP in het verslagjaar opnieuw blijf hebben gegeven van hun grote inzet voor ons bedrijf. De IPE-prijzen die dit jaar aan ABP zijn uitgereikt vormen de kroon op het werk van de afgelopen jaren. ABP stond en staat voor grote uitdagingen. Bestuur en directieraad zijn ervan overtuigd dat de medewerkers van ABP zich ten volle blijven inzetten voor deze uitdagingen.

Maart 2004

Namens de directieraad  
drs JWE Neervens

Namens het bestuur  
mr drs LC Brinkman



## Jaarrekening 2003

### Grondslagen voor de financiële verslaggeving

#### Algemeen

In de geconsolideerde balans (opgenomen op pagina 74) wordt het verschil tussen het pensioenvermogen en de voorziening pensioenverplichtingen aangeduid als algemene reserve. In deze balans is ons belang in NIB Capital NV opgenomen als deelneming en verantwoord als onderdeel van de post zakelijke waarden, onderdeel aandelen.

De enkelvoudige balans en staat van baten en lasten zijn opgenomen in het onderdeel overige toelichtingen. Behoudens de posten zakelijke waarden en netto vlottend actief wijken de cijfers voor en na consolidatie nauwelijks van elkaar af. Daarom is volstaan met een toelichting op het verloop van de waarde van de deelnemingen.

#### Presentatiewijziging

Ter vergroting van het inzicht in de risico's zijn de beleggingen die voorheen werden opgenomen onder de categorie overige beleggingen zoveel mogelijk toegewezen aan de categorieën vastrentend en zakelijk. Het betreft met name toerekening van overlay-posities, het opnemen van commodities onder de zakelijke waarden en een herziene indeling van kapitaalbelangen (deelnemingen versus beleggingen). De vergelijkende cijfers zijn dienovereenkomstig aangepast. De wijziging heeft geen gevolgen voor vermogen en resultaat.

#### Grondslagen voor de consolidatie

In de geconsolideerde jaarrekening worden de groepsmaatschappijen waarin delen van onze beleggingen zijn ondergebracht, opgenomen door toepassing van de integrale methode van consolideren. De financiële gegevens van door ABP of groepsmaatschappijen aangegane joint-ventures worden geconsolideerd naar evenredigheid van het gehouden belang. De consolidatie is veelal gebaseerd op voorlopige cijfers. Eventuele verschillen zullen worden verwerkt in ons volgende jaarverslag.

#### Grondslagen voor de omrekening van vreemde valuta

De ultimo standen van activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend in euro tegen de koersen per balansdatum. De voor omrekening gehanteerde koersen zijn de WM-fixingkoersen 16 uur Londentijd, zoals gepubliceerd via Reuters. De hieruit voortvloeiende omrekeningsverschillen worden verantwoord in de post beleggingsresultaat. Baten en lasten in vreemde valuta worden omgerekend in euro tegen de koersen per transactiedatum. De verschillen tussen de transactiekoersen en de koers van afwikkeling worden opgenomen in het beleggingsresultaat.

#### Waarderingsgrondslagen

##### *Derivaten*

Derivaten zijn financiële instrumenten die worden gebruikt voor het beheersen van beleggingsrisico's en het realiseren van de strategische beleggingsmix. De toepassing is met name gericht op (bij)-sturing van de strategische assetmix, tactische asset- en regio-(re)allocatie, durationsturing en het afdekken van valutarisico's.

De derivatenposities ultimo verslagjaar zijn opgenomen bij de activa waarop zij betrekking hebben. Voorzover niet toewijsbaar aan vastrentende of zakelijke waarden worden ze opgenomen bij de overige beleggingen. De posities zijn gewaardeerd tegen actuele waarde.

*Vastrentende waarden*

Beleggingen in onderhandse leningen (inclusief klimleningen en financial lease onroerend goed), obligaties (inclusief mortgage backed securities, pand- en spaarbrieven), indexobligaties en hypothecaire leningen, en daarop betrekking hebbende derivatenposities worden gewaardeerd tegen actuele waarde, verhoogd met de daaraan toewijsbare vorderingen, schulden, transitoria en liquide middelen. De actuele waarde van de onderhandse leningen en de hypothecaire leningen wordt bepaald door middel van het berekenen van de contante waarde van de gecontracteerde kasstromen van deze leningen. De klimleningen worden gewaardeerd inclusief geactiveerde rente en de spaarhypotheken onder aftrek van het opgebouwde spaarkapitaal.

Obligaties en indexobligaties worden gewaardeerd tegen beurswaarde. Als er geen beursnotering voorhanden is, wordt de actuele waarde zelf berekend op basis van gecontracteerde cash flows en bij de restant looptijden passende markttrentes.

Waar nodig wordt rekening gehouden met een, op basis van een beoordeling van de volwaardigheid, noodzakelijk geachte waardecorrectie.

*Zakelijke waarden*

Beleggingen in aandelen (inclusief converteerbare obligaties), onroerend goed, vastgoedfondsen, private equity en commodities, en op deze beleggingscategorieën betrekking hebbende derivatenposities worden gewaardeerd tegen de actuele waarde, verhoogd met de daaraan toewijsbare vorderingen, schulden, transitoria en liquide middelen.

Aandelen, converteerbare obligaties, vastgoedfondsen en commodities worden gewaardeerd tegen beurswaarde. De actuele waarde van het onroerend goed wordt bepaald op basis van partieel roulerende taxatie van de waarde in verhuurde staat, uitgevoerd door externe en interne deskundigen. Het aandeel van de interne taxaties van het onroerend goed bedraagt circa 22 procent. De ouderdom van zowel de externe als de interne taxaties is recenter dan één jaar. Private equity en niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen worden gewaardeerd tegen de netto vermogenswaarde. Bij aandelen van startende ondernemingen vindt, gedurende de periode waarin aanloopverliezen worden verwacht, waardering plaats tegen tenminste het ingebrachte kapitaal. Waar nodig wordt rekening gehouden met een, op basis van een beoordeling van de volwaardigheid, noodzakelijk geachte waardecorrectie.

*Overige beleggingen*

Overige beleggingen betreffen niet aan vastrentende of zakelijke waarden toewijsbare beleggingen, zoals 'Absolute Return Strategies' en dergelijke. Deze worden gewaardeerd tegen actuele waarde. De waarde wordt verhoogd met de daaraan toewijsbare vorderingen, schulden, transitoria en liquide middelen.

*Netto vlottend actief*

Materieel actief wordt gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs verminderd met lineaire afschrijvingen berekend over de geschatte economische levensduur. Bedrijfsgebouwen voor eigen gebruik worden gewaardeerd tegen taxatiewaarde in verhuurde staat. Op deze bedrijfsgebouwen vinden geen jaarlijkse afschrijvingen plaats. Niet aan beleggingsportefeuilles toewijsbare vorderingen, kortlopende schulden, overlopende posten en liquide middelen worden opgenomen tegen nominale waarde, onder aftrek van eventueel noodzakelijk geachte voorzieningen wegens oninbaarheid.



### *Voorziening pensioenverplichtingen*

De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) bestaat uit de eindloon- en dienstjaren gerelateerde (defined benefit) voorzieningen ouderdoms- en nabestaandenpensioenen, invaliditeitspensioenen en herplaatsingstoelagen, FPU en de beschikbare premiegerelateerde (defined contribution) voorziening ABP ExtraPensioen.

De defined benefit voorzieningen pensioenverplichtingen worden bepaald als de contante waarde van de verwachte toekomstige uitkeringen voor de onderscheiden pensioensoorten, rekening houdend met een opslag voor excasso-kosten. De berekeningen hebben uitsluitend betrekking op de tot en met ultimo boekjaar opgebouwde (tijdsevenredige) rechten en zijn gebaseerd op de loonontwikkeling tot en met 1 januari daaropvolgend (inclusief voorgenomen indexaties en franchise-aanpassingen). De berekeningen van de VPV zijn gebaseerd op actuariële grondslagen ontleend aan waarnemingen op het eigen deelnemersbestand, onder meer sterftekansen en partnerfrequenties. De sterftekansen van het huidige grondslagenonderzoek 2001 komen overeen met de sterftetafels van het Actuariel Genootschap 1995-2000 met een leeftijdsterugstelling voor mannen en vrouwen van respectievelijk drie en twee jaar voor actieven en twee en een jaar voor gepensioneerden. De actuariële grondslagen worden iedere twee jaar geactualiseerd en in de tussentijd geëvalueerd. Voor de waarnemingsjaren die nog niet in het laatste grondslagenonderzoek zijn verwerkt, wordt voor ieder jaar een voorziening van 0,25 procent van de VPV terzake van ouderdoms- en nabestaandenpensioenen, inclusief ANW-reparatie, aangehouden.

De in de berekeningen gehanteerde rekenrente is gelijk aan het reële renteniveau ultimo boekjaar van de 30-jarige indexeringen van de Franse staat. Deze reële rente paste qua looptijd het beste bij onze pensioenverplichtingen en werd geacht een objectieve indicatie te zijn van de actuele reële rente op de Nederlandse kapitaalmarkt.

De defined contribution-voorziening ABP ExtraPensioen is gelijk aan de actuele waarde van de in beleggingen omgezette inleg, echter ABP staat per deelnemer garant voor de nominale waarde van diens inleg.

### *Algemene reserve*

Het fondsresultaat is in 2003 onttrokken aan de algemene reserve.

### *Staat van baten en lasten*

De in de staat van baten en lasten opgenomen posten vloeien merendeels voort uit de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en voorziening pensioenverplichtingen. Directe beleggingsopbrengsten, premies, uitkeringen, reserve-overdrachten en kosten zijn opgenomen tegen nominale waarde en toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

### *Kasstroomoverzicht*

Het kasstroomoverzicht geeft inzicht in de herkomst en aanwending van kasmiddelen. De kasstromen zijn gerubriceerd naar kasstromen uit hoofde van de financiering van de pensioenverplichtingen en kasstromen uit operationele activiteiten van vermogensbeheer. Bij het opstellen van het kasstroomoverzicht is de directe methode gehanteerd. Alle posten in het kasstroomoverzicht zijn gewaardeerd tegen nominale waarde.

(in € miljoen)

**Geconsolideerde financiële overzichten****Geconsolideerde balans**

31-12-2003

31-12-2002

<b>Beleggingen</b>	<b>151.696</b>	137.274
– vastrentende waarden (1)	69.579	73.665
– zakelijke waarden (2)	79.612	62.423
– overige beleggingen (3)	2.505	1.186
<b>Netto vlottend actief</b>	<b>- 1.517</b>	- 1.710
– vlottende activa (4)	683	657
– vlottende passiva (5)	- 2.200	- 2.367
 <b>Pensioenvermogen</b>	 <b>150.179</b>	 135.564
 <b>Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (6)</b>	 <b>176.284</b>	 157.621
– ouderdoms- en nabestaandenpensioenen	167.475	150.283
– invaliditeitspensioen en herplaatsingstoelagen	3.025	2.806
– FPU	5.753	4.521
– ABP ExtraPensioen	31	11
 <b>Algemene reserve (7)</b>	 <b>- 26.105</b>	 - 22.057

**Geconsolideerde staat van baten en lasten**

2003

2002

<b>Baten</b>	<b>24.839</b>	- 2.072
– beleggingsresultaten (8)	14.770	- 10.804
– premiebaten netto (9)	4.658	3.583
– beschikbaar voor uitkeringen (10)	4.958	4.724
– beschikbaar voor kosten pensioenbedrijf (11)	148	136
– overige baten en lasten vermogenssfeer (12)	305	289
 <b>Lasten</b>	 <b>28.887</b>	 36.236
– interesttoevoeging en indexatie (13)	8.139	9.755
– pensioenopbouw (14)	5.457	5.770
– actualisering variabele reële rekenrente (15)	11.722	15.019
– actualisering overige actuariële grondslagen (16)	- 888	361
– uitkeringen (17)	5.096	4.798
– kosten pensioenbedrijf (netto) (18)	99	110
– overige baten en lasten actuariële sfeer (19)	- 738	423
 <b>Fondsresultaat</b>	 <b>- 4.048</b>	 - 38.308

(in € miljoen)

**Geconsolideerde kasstroomoverzicht**

	2003	2002
<b>Beginstand liquide middelen exclusief kortgeldpositie</b>	<b>1.626</b>	<b>867</b>
Kasstroom uit hoofde van financiering pensioenverplichtingen		
Ontvangsten	15.261	13.833
– uit beleggingen/derivaten	10.152	9.697
– premies	4.658	3.653
– reserve-overnames	451	483
Uitgaven	- 5.252	- 4.991
– uitkeringen	- 5.096	- 4.798
– reserve-overdrachten	- 156	- 193
– overige mutaties	-	- 0
<b>Mutatie liquide middelen uit financiering pensioenverplichtingen</b>	<b>10.009</b>	<b>8.842</b>
Kasstroom uit operationele activiteiten vermogensbeheer		
Ontvangsten	348.067	277.286
– aflossingen/verkopen vastrentende waarden	138.091	121.661
– verkopen zakelijke waarden	36.019	30.191
– mutatie overige beleggingen	-	- 2.048
– aflossingen kortgeld u/g	158.184	101.212
– opgenomen kortgeld o/g	15.773	26.270
Uitgaven	- 357.158	- 285.369
– verstrekkingen/aankopen vastrentende waarden	- 135.287	- 120.232
– aankopen zakelijke waarden/ overige beleggingen	- 44.571	- 36.168
– verstrekkingen kortgeld u/g	- 161.555	- 103.772
– aflossingen kortgeld o/g	- 15.773	- 26.270
– saldo mutaties werkkapitaal	114	1.170
– kosten	- 86	- 97
<b>Mutatie liquide middelen uit operationele activiteiten vermogensbeheer</b>	<b>- 9.091</b>	<b>- 8.083</b>
Totaal ontvangsten	363.328	291.119
Totaal uitgaven	- 362.410	- 290.360
Mutatie liquide middelen (totaal)	918	759
<b>Eindstand liquide middelen exclusief kortgeldpositie</b>	<b>2.544</b>	<b>1.626</b>
waarvan pensioenbedrijf	68	8
waarvan beleggingsbedrijf	2.476	1.618

(in € miljoen)

31-12-2003

31-12-2002

## Toelichting op de geconsolideerde financiële overzichten

### Toelichting op de geconsolideerde balans

#### Beleggingen

151.696

137.274

Ter vergroting van het inzicht in de risico's zijn de beleggingen die voorheen werden opgenomen onder de categorie overige beleggingen zoveel mogelijk toegewezen aan de categorieën vastrentend en zakelijk. Het betreft met name toerekening van overlay-posities, het opnemen van commodities onder zakelijke waarden en een herziene indeling van deelnemingen versus beleggingen. De vergelijkende cijfers zijn dienovereenkomstig aangepast. De wijziging heeft geen gevolgen voor vermogen en resultaat.

#### Vastrentende waarden (1)

69.579

73.665

Vastrentende waarden betreffen onderhandse leningen inclusief financial lease onroerend goed, obligaties inclusief mortgage backed securities en pand- en spaarbrieven, index obligaties en hypothecaire leningen inclusief bijbehorende vorderingen, schulden en liquide middelen.

Het verloop van de vastrentende waarden is als volgt geweest:

Verloop vastrentende waarden	Onderhandse leningen	Obligaties	Index obligaties	Hypothecaire leningen	Totaal	Totaal
Beginstand	7.494	54.507	738	10.926	73.665	75.054
Verstrekkings/aankopen	316	131.748	2.962	261	135.287	120.026
Aflossingen/uitlotingen/overige	- 4.304	- 131.806	- 1.590	- 1.055	- 138.755	- 120.201
Waarde-ontwikkeling	- 215	- 2.553	58	- 49	- 2.759	869
Mutatie netto vlottend actief	- 124	2.547	- 218	- 64	2.141	- 2.083
<b>Eindstand</b>	<b>3.167</b>	<b>54.443</b>	<b>1.950</b>	<b>10.019</b>	<b>69.579</b>	<b>73.665</b>
waarvan derivaten:					1.482	1.240
- swaps					621	502
- futures					12	148
- valutatermijncontracten					849	590

De gemiddelde duration van de vastrentende waarden is ongeveer vijf jaar (die van de verplichtingen ongeveer zeventien jaar). De negatieve waardeontwikkeling is te verklaren vanuit een lichte stijging van de rente.

In de post vastrentende waarden is € 0,8 miljard aan High Yields Credits begrepen.

Het actieve "spread" beleid en de administratieve verwerking van Mortgage Backed Securities in de Verenigde Staten leidt tot een hoge omloopsnelheid van de vastrentende beleggingen, met name bij de obligaties.

(in € miljoen)

31-12-2003 31-12-2002

In de volgende tabel wordt een specificatie gegeven van de vastrentende waarden naar regio en categorie. Deze indeling komt overeen met de door de toezichthouder gevraagde specificaties.

Vastrentende waarden naar regio en categorie	EMU	Overig Europa	Noord-Amerika (inclusief Canada)	Australië Hong Kong Singapore Nieuw-Zeeland	Japan	Opkomende markten	Totaal	Totaal
Staten	15.017	91	1.699	-	-	342	17.149	22.294
Financiële instellingen (inclusief banken)	15.143	3.880	11.204	83	59	545	30.914	28.998
Hypotheken	9.688	44	210	-	55	22	10.019	10.926
Overige	3.514	661	7.259	25	38	0	11.497	11.447
<b>Totaal</b>	<b>43.362</b>	<b>4.676</b>	<b>20.372</b>	<b>108</b>	<b>152</b>	<b>909</b>	<b>69.579</b>	<b>73.665</b>

Van de beleggingen in vastrentende waarden is € 21,8 miljard belegd buiten de eurozone.

Ultimo 2003 staan de volgende rechten en verplichtingen inclusief onderliggende waardes uit hoofde van derivaten open:

	Valutatermijncontracten	Cross currency swaps	Intrest rate swaps	Credit default swaps
Onderliggende waarde actueel gekocht	15.865	2.400	8.048	375
Onderliggende waarde actueel verkocht	15.016	1.804	8.027	371
<b>Balanspositie</b>	<b>+ 849</b>	<b>+ 596</b>	<b>+ 21</b>	<b>+ 4</b>
Onderliggende waarde bij afsluiten	15.881	2.356	8.119	371

De valutarisico's zijn gedeeltelijk afgedekt door middel van valutatermijncontracten, cross currency swaps en intrest rate swaps.

Intrest rate swaps worden door ABP ook gebruikt in het kader van de beheersing van het renterisico bij beleggingen in vastrentende waarden.

(in € miljoen)

31-12-2003

31-12-2002

Credit defaults swaps kunnen worden beschreven als een overeenkomst tot betaling van een fee door de ene partij in ruil voor een uitkering door de andere partij zodra zich een tevoren gedefinieerd risico met betrekking tot een (obligatie)lening voordoet. De grootte van de uitkering is doorgaans gekoppeld aan de daling van de onderliggende marktwaarde als gevolg van het tevoren gedefinieerde credit event.

Futures	gekocht	verkocht
Onderliggende waarde bij afsluiten	13.709	5.281
Onderliggende waarde actueel	13.728	5.288
<b>Balanspositie</b>	<b>+ 19</b>	<b>- 7</b>
Initial margin	68	

Futures worden door ABP gebruikt in het kader van het handhaven dan wel corrigeren van de exposure op assetniveau naar de gewenste exposure, dan wel de gewenste verdeling van de effectenportefeuille over de landen waarin wordt belegd.

Een gedeelte van de portefeuille vastrentende waarden staat niet ter vrije beschikking. Dit omdat bij De Nederlandsche Bank een intraday-kredietfaciliteit is aangegaan van € 0,7 miljard. De bijbehorende zekerheidsverschaffing ultimo 2003 bedraagt € 0,6 miljard.

Voorts berust voor een gedeelte van de op de balans opgenomen obligatieportefeuille het juridisch eigendom als gevolg van securities lending bij derden. Het betreft in bruikleen gegeven obligaties tot een bedrag van € 11,7 miljard. Bij deze bruikleenovereenkomsten verlangt ABP adequate zekerheden van de tegenpartijen. De bedongen vergoeding is verantwoord in de post beleggingsresultaten. ABP blijft economisch eigenaar van deze obligaties.

Ook van een gedeelte ad € 1,9 miljard (2002: € 2,1 miljard) van de op de balans opgenomen hypotheekportefeuille berust alleen het economisch belang bij ABP, zekergesteld door een pandrecht.

Voorts beschikt ABP over een collateral fonds om bij lopende derivatentransacties onderpand te kunnen uitwisselen. Per balansdatum is de totale waarde van het collateral fonds € 2,2 miljard. Hiervan is op balansdatum € 0,2 miljard aan derden verpand.

Er zijn geen niet uit de balans blijkende verplichtingen inzake vastrentende waarden.

#### Zakelijke waarden (2)

Zakelijke waarden betreffen aandelen (inclusief converteerbare obligaties), vastgoedfondsen, onroerend goed, private equity en commodities inclusief bijbehorende vorderingen, schulden en liquide middelen.

79.612

62.423

(in € miljoen)

31-12-2003 31-12-2002

Het verloop van de zakelijke waarden is als volgt geweest:

Verloop zakelijke waarden	Aandelen	Vastgoed-fondsen	Onroerend goed	Private Equity	Commodities	Totaal	Totaal
Beginstand	43.222	10.244	4.538	2.026	2.393	62.423	72.557
Aankopen	28.786	12.876	228	1.218	-	43.108	35.452
Verkopen/aflossingen	- 23.041	- 11.848	- 321	- 815	-	- 36.025	- 28.606
Waarde-ontwikkeling	7.697	1.057	117	160	196	9.227	- 18.772
Mutatie netto vlottend actief	735	- 226	- 137	76	431	879	1.792
<b>Eindstand</b>	<b>57.399</b>	<b>12.103</b>	<b>4.425</b>	<b>2.665</b>	<b>3.020</b>	<b>79.612</b>	<b>62.423</b>
waarvan derivaten:						3.221	991
- futures						104	- 8
- swaps						1.311	492
- valutatermijncontracten						1.806	507

In het onroerend goed is € 1,2 miljard minderheidsaandeel van derden begrepen.

In de volgende tabel wordt een specificatie gegeven van de zakelijke waarden naar regio en categorie. Deze indeling komt overeen met de door de toezichthouder gewenste informatie.

Zakelijke waarden naar regio en categorie	EMU	Overig Europa	Australië				Opkomende markten	Totaal	Totaal
			Noord-Amerika (inclusief Canada)	Hong Kong	Singapore	Nieuw-Zeeland			
Nijverheid en industrie	4.787	6.711	10.976	1.218	474	2.110	26.276	19.200	
Handel	520	730	1.414	109	44	129	2.946	2.152	
Transport en opslag	477	957	252	60	95	56	1.897	1.452	
Financiële- en beleggingsinstellingen	7.604	5.377	4.649	207	471	667	18.975	15.346	
Overige dienstverlening	3.686	3.191	4.943	303	257	744	13.124	9.992	
Kantoor- en winkelpanden	1.256	-	-	-	-	-	1.256	1.323	
Woningen	3.027	-	-	-	-	-	3.027	4.017	
Overige onroerend goed	2.810	1.231	6.593	114	1.066	-	11.814	8.656	
Diversen	63	52	149	-	-	33	297	285	
<b>Totaal</b>	<b>24.230</b>	<b>18.249</b>	<b>28.976</b>	<b>2.011</b>	<b>2.407</b>	<b>3.739</b>	<b>79.612</b>	<b>62.423</b>	

Van de beleggingen in zakelijke waarden is € 51,6 miljard belegd buiten de eurozone.

(in € miljoen)

31-12-2003

31-12-2002

In de posten aandelen en private equity zijn begrepen € 1,3 miljard aan niet geconsolideerde deelnemingen. De verloopstaat van de deelnemingen is opgenomen bij de overige toelichtingen.

Ultimo 2003 zijn de volgende rechten en verplichtingen in de vorm van derivaten aangegaan:

	Valuta- termijn contracten	Cross currency swaps	Com- modity swaps
Onderliggende waarde actueel gekocht	33.685	4.484	1.974
Onderliggende waarde actueel verkocht	31.879	3.265	1.882
<b>Balanspositie</b>	<b>+ 1.806</b>	<b>+ 1.219</b>	<b>+ 92</b>
Onderliggende waarde bij afsluiten	33.709	4.472	1.876

De valutarisico's zijn gedeeltelijk afgedekt door middel van valutatermijncontracten en cross currency swaps. Commodity swaps worden gebruikt om rentestromen te ruilen tegen commodityrendementen.

Futures	gekocht	verkocht
Onderliggende waarde bij afsluiten	5.275	305
Onderliggende waarde actueel	5.384	310
<b>Balanspositie</b>	<b>+ 109</b>	<b>- 5</b>
Initial margin	397	

Futures worden door ABP gebruikt in het kader van het handhaven dan wel corrigeren van de exposure op assetniveau naar de gewenste exposure, dan wel de gewenste verdeling van de effectenportefeuille over de landen waarin wordt belegd.

Voorts berust voor een gedeelte van de op de balans opgenomen aandelenportefeuille het juridisch eigendom als gevolg van securities lending bij derden. Het betreft in bruikleen gegeven aandelen tot een bedrag van € 7,1 miljard.



(in € miljoen)

31-12-2003

31-12-2002

De bedongen vergoeding is verantwoord in de post beleggingsresultaten. ABP blijft economisch eigenaar van deze aandelen. Bij deze bruikleenovereenkomsten verlangt ABP adequate zekerheden van de tegenpartijen.

Niet uit de balans blijvende verplichtingen zakelijke waarden:

Voor beleggingen in onroerend goed zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan tot een bedrag van € 0,2 miljard.

Ook zijn terzake van beleggingen in private equity verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten. Per balansdatum bedragen deze € 2,1 miljard.

**Overige beleggingen (3)** **2.505** 1.186

Het verloop van de overige beleggingen is als volgt geweest:

Verloop overige beleggingen	Absolute return		Totaal	Totaal
	strategies	Overige		
Beginstand	713	473	1.186	12
Aankopen	1.511	-	1.511	754
Verkopen/aflossingen	-	-	-	-
Waarde-ontwikkeling	- 106	- 1.744	- 1.850	- 63
Mutatie netto vlottend actief	316	1.342	1.658	483
<b>Eindstand</b>	<b>2.434</b>	<b>71</b>	<b>2.505</b>	<b>1.186</b>
waarvan derivaten:			242	3
- futures			2	-
- forward rate agreements			- 2	- 0
- valutatermijncontracten			- 260	3
- swaps			502	0

Van de overige beleggingen is € 1,9 miljard belegd in Noord-Amerika. Absolute return strategies betreffen externe beleggingen in hedgefondsen en interne actieve strategieën. Bij sommige beleggingen wordt gebruik gemaakt van juridische structuren, waarvan de vennootschappen niet geconsolideerd zijn in de jaarrekening. In de post absolute return strategies is begrepen € 2,0 miljard aan niet geconsolideerde deelnemingen. De verloopstaat deelnemingen is opgenomen bij de overige toelichtingen.

(in € miljoen)

31-12-2003

31-12-2002

Ultimo 2003 staan voor de overige beleggingen de volgende rechten en verplichtingen inclusief onderliggende waardes uit hoofde van derivaten open.

	Forward rate agreements	Intrest rate swaps	Valuta- termijn- contracten	Cross currency swaps
Onderliggende waarde actueel gekocht	1.500	63.171	1.918	4.832
Onderliggende waarde actueel verkocht	1.502	62.861	2.178	4.640
<b>Balanspositie</b>	<b>- 2</b>	<b>+ 310</b>	<b>- 260</b>	<b>+ 192</b>
Onderliggende waarde bij afsluiting	1.500	63.626	2.122	5.024

Interest rate swaps, forward rate agreements, valutatermijncontracten en cross currency swaps worden binnen absolute return strategies gebruikt om actieve posities in te nemen. Deze beleggingsstrategieën bewegen binnen strikte risicokaders. Continue monitoring vindt plaats.

Futures	gekocht	verkocht
Onderliggende waarde bij afsluiten	1.859	2.132
Onderliggende waarde actueel	1.870	2.141
<b>Balanspositie</b>	<b>+ 11</b>	<b>- 9</b>
Initial margin	39	

Futures worden door ABP gebruikt in het kader van het handhaven dan wel corrigeren van de exposure op assetniveau naar de gewenste exposure, dan wel de gewenste verdeling van de effectenportefeuille over de landen waarin wordt belegd.

#### Netto vlottend actief

- 1.517

- 1.710

Ter vergroting van het inzicht in de risico's zijn de kortgeldposities die voorheen werden opgenomen onder de categorie liquide middelen zoveel mogelijk toegevoegd aan de categorieën vastrentend en zakelijk. De vergelijkende cijfers zijn dienovereenkomstig aangepast. De wijziging heeft geen gevolgen voor vermogen en resultaat.

(in € miljoen)

31-12-2003

31-12-2002

Het netto vlottend actief bestaat uit - niet aan beleggingen toewijsbare - vlottende activa, vlottende passiva en voorzieningen. Gelet op de aard van een pensioen-fonds zijn de bedrijfsgebouwen in eigen gebruik en overige materiële activa opgenomen in de post materieel actief.

<b>Vlottende activa (4)</b>	<b>683</b>	657
Vorderingen en overlopende posten	94	165
Vorderingen op werkgevers	447	403
Materieel actief	70	85
Liquide middelen	72	4
<b>Vlottende passiva (5)</b>	<b>- 2.200</b>	- 2.367
Schulden en overlopende posten	- 437	- 579
Leningen	- 1.743	- 1.760
Voorzieningen	- 20	- 28

De eindstand liquide middelen is exclusief de aan de beleggingen toewijsbare liquide middelen. Door dochtermaatschappijen van ABP zijn voor € 1,7 miljard leningen opgenomen bij derden.

De post voorzieningen betreft een voorziening voor de financiële gevolgen van de in de wet Bpf opgenomen bepalingen inzake voor pensioenfondsen niet meer toegestane activiteiten en bijbehorend gebruik van het eigen logo.

Per balansdatum staan aan verplichtingen uit hoofde van lopende huurcontracten nog open € 3,6 miljoen.

<b>Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (6)</b>	<b>176.284</b>	157.621
---	----------------	---------

Per 1 januari 2004 vindt met de overgang op middelloon een eindafrekening van de eindloonaanspraken plaats. Deze eindloonaanspraken zijn vastgelegd in het pensioenreglement en zijn gerelateerd aan dienstjaren, eindloon, franchise-aanpassingen en indexaties tot en met 1 januari 2004. De indexatie over 2003 (die per 1 januari 2004 is uitgevoerd) bedraagt 1,77 procent, terwijl de franchise met 1,31 procent is gestegen van € 15.250 naar € 15.450 voor de afrekening van het eindloon.

De gehanteerde grondslagen (hoofdzakelijk sterftekanssen en partnerfrequenties) zijn vastgesteld in het grondslagenonderzoek 2001 (uitgevoerd in 2003) en hebben betrekking op de waarnemingsjaren 1999 tot en met 2001. Voor de waarnemingsjaren 2002 en 2003 is 0,50 procent terzake van OP/NP en ANW-reparatie aan de VPV toegevoegd. Voor de excassokosten wordt een opslag op de voorziening pensioenverplichtingen gehanteerd van 1,10 procent (2002: 1,3 procent).

(in € miljoen)

31-12-2003

31-12-2002

De incassokosten worden gedekt uit opslagen die zijn begrepen in de premies. Voor 2003 bedraagt deze opslag 0,25 procent-punt van de premiegrondslag OP/NP (2002: 0,25 procent-punt). Voor FPU en IP/HPT gelden afwijkende percentages.

De voorziening is gebaseerd op de loonontwikkeling tot en met 1 januari volgend boekjaar (inclusief voorgenomen indexaties en franchise-aanpassingen). Hierbij is rekening gehouden met de beperking van de toename van de aanspraken van de actieven die verband houdt met de beperking van het indexatiepercentage per 1 januari 2004.

Toekomstige indexaties van reeds opgebouwde rechten zijn ingecalculeerd, door discontering tegen de variabele reële rekenrente. Ultimo 2003 was deze rekenrente 2,5 procent (2002: 2,9 procent). Zouden we de verplichtingen tegen een vaste rekenrente van 4 procent hebben berekend, zoals in de branche te doen gebruikelijk, dan zou de voorziening € 137,8 miljard bedragen (2002: € 131,7 miljard).

Het verloop van de VPV is als volgt:

Beginstand (2003: rekenrente 2,9%; 2002: rekenrente 3,5%)	157.621	131.083
Bij-mutaties:	23.692	31.328
– interesttoevoeging en indexatie	8.139	9.755
– pensioenopbouw	5.457	5.770
– actualisering variabele rekenrente	11.722	15.019
– actualisering overige actuariële grondslagen	- 888	361
– overige baten en lasten	- 738	423
Af-mutaties:	5.029	4.790
– beschikbaar voor uitkeringen	4.958	4.724
– beschikbaar voor excassokosten	71	66
<b>Eindstand (2003: rekenrente 2,5%; 2002: rekenrente 2,9%)</b>	<b>176.284</b>	<b>157.621</b>

Aanpassing van de variabele rekenrente geschiedt een keer per jaar, te weten ultimo verslagjaar. Mutaties gedurende het jaar worden uit dien hoofde berekend op basis van de rekenrente primo. De bij/af-mutaties zijn nader gespecificeerd in de (toelichting op de) geconsolideerde staat van baten en lasten.

(in € miljoen)

31-12-2003

31-12-2002

De VPV op basis van de reële rekenrente ultimo 2003 van 2,5 procent (2002: 2,9 procent) is als volgt samengesteld:

	OP/NP	IP/HPT	FPU	AEP	Totaal	Totaal
Actieven	79.090		5.150		84.240	72.848
VUT-ers	539				539	751
FPU-ers	12.138		185		12.323	10.494
Wachtgelders	3.451		21		3.472	3.460
Slapers	8.802		241		9.043	7.862
Invaliden en herplaatsten	6.370	3.025			9.395	8.818
Gepensioneerden	38.493				38.493	35.299
Nabestaanden	13.288				13.288	12.607
Voorziening toeslagen	4.471				4.471	4.264
Voorziening trendsterfte	833				833	1.119
AFUP			156		156	88
ABP ExtraPensioen (beschikbare premie)				31	31	11
	<b>167.475</b>	<b>3.025</b>	<b>5.753</b>	<b>31</b>	<b>176.284</b>	<b>157.621</b>

De voorziening toeslagen heeft betrekking op de in artikel 18 van het pensioenreglement genoemde overgangstoelagen. Deze toeslagen maken onderdeel uit van de in het kader van de privatisering uitgevoerde neutrale omrekeningsoperatie van ABP-wet naar ABP-pensioenreglement voor alle (toekomstige) pensioenrechten van burgers. Ook heeft de voorziening betrekking op de omrekening bij de overgang op kapitaaldekking van ouderdomspensioenen voor militairen per 1 juni 2001.

#### Algemene reserve (7)

- 26.105 - 22.057

De algemene reserve is het verschil tussen het pensioenvermogen en de voorziening pensioenverplichtingen. Het verloop is als volgt:

Beginstand	- 22.057	16.251
Mutatie (= fondsresultaat)	- 4.048	- 38.308
<b>Eindstand</b>	<b>- 26.105</b>	<b>- 22.057</b>

(in € miljoen)

2003

2002

## Toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten

Fondsresultaat	- 4.048	- 38.308
Totaal baten	24.839	- 2.072
Beleggingsresultaten (8)	14.770	- 10.804

Ter vergroting van het inzicht in de risico's zijn de resultaten van beleggingen die voorheen werden opgenomen onder de categorie overige beleggingen zoveel mogelijk toegewezen aan de categorieën vastrentend en zakelijk. Het betreft met name toerekening van overlay-posities en het opnemen van commodities onder zakelijke waarden. De vergelijkende cijfers zijn dienovereenkomstig aangepast. De wijziging heeft geen gevolgen voor vermogen en resultaat.

De beleggingsresultaten bestaan uit de resultaten op de vastrentende waarden, de zakelijke waarden en de overige beleggingen. Onderstaand worden deze componenten toegelicht.

Het resultaat op beleggingen in vastrentende waarden is als volgt geweest:

Resultaat vastrentende waarden	Onderhandse leningen	Obligaties	Index obligaties	Hypothecaire leningen	Totaal	Totaal
direct	296	2.561	42	589	3.488	4.428
indirect	- 215	- 521	39	- 49	- 746	1.958
kosten	- 44	- 16	- 2	- 40	- 102	- 98
netto resultaat	37	2.024	79	500	2.640	6.288
resultaat beleggingen voor derden					- 6	- 24
<b>netto resultaat vastrentende waarden</b>					<b>2.634</b>	<b>6.264</b>
waarvan resultaat op derivaten					2.565	2.519

De indirecte resultaten bestaan voornamelijk uit negatieve waardeontwikkelingen die echter voor een belangrijk deel worden gecompenseerd door per saldo positieve verkoopresultaten. De directe resultaten betreffen nominale rente-opbrengsten. De indirecte resultaten betreffen het saldo van de actuele waarde-ontwikkeling van de beleggingen, de valutakoersresultaten en het deel van de valuta-afdekresultaten betrekking hebbende op vastrentende waarden. De kosten betreffen zowel zakelijke kosten als de kosten van het beleggingsbedrijf. Toerekening van niet direct toewijsbare eigen kosten is geschied naar rato van het belegd vermogen.

(in € miljoen)

2003

2002

Het resultaat op beleggingen in zakelijke waarden bedroeg:

Resultaat zakelijke waarden	Aandelen	Onroerend goed	Vastgoedfondsen	Private equity	Commodities	Totaal	Totaal
direct	1.324	147	595	- 26	31	2.071	1.837
indirect	9.070	171	1.011	- 46	- 46	10.160	- 18.818
kosten	- 51	- 24	- 9	- 27	- 3	- 114	- 94
netto resultaat	10.343	294	1.597	- 99	- 18	12.117	- 17.075
resultaat beleggingen voor derden						- 12	18
<b>netto resultaat zakelijke waarden</b>						<b>12.105</b>	<b>- 17.057</b>
waarvan resultaat op derivaten						4.515	1.080

De directe resultaten betreffen dividenden en huuropbrengsten. De dividenden zijn inclusief dividendbelasting.

De indirecte resultaten betreffen de actuele waarde-ontwikkeling van de beleggingen, de valutakoersresultaten en het deel van de valuta-afdekresultaten betrekking hebbende op zakelijke waarden.

De kosten betreffen zowel zakelijke kosten als de kosten van het beleggingsbedrijf. Toerekening van de niet direct toewijsbare eigen kosten vindt plaats naar rato van het belegd vermogen.

Het resultaat op overige beleggingen bedroeg:

Resultaat overige beleggingen	Absolute return strategies	Overig	Totaal	Totaal
direct	46	386	432	- 98
indirect	- 160	- 195	- 355	87
kosten	- 44	- 2	- 46	-
<b>netto resultaat</b>	<b>- 158</b>	<b>189</b>	<b>31</b>	<b>- 11</b>

De post indirect bevat met name actuele waarde-ontwikkelingen van derivatenposities, gericht op het risicovrij behalen van de absolute return. In 2002 zijn de kosten van de hedgefondsen rechtstreeks op het resultaat in mindering gebracht.

(in € miljoen)

2003

2002

**Premiebaten netto (9)****4.658**

3.583

Onderstaand zijn de premieopbrengsten gespecificeerd naar categorie. Tevens zijn enkele daaraan ten grondslag liggende grootheden vermeld.

Premies naar categorie	OP/NP	IP/HPT	FPU	Overig	Totaal	Totaal
werkgeversdeel	2.493	300	452	18	3.263	2.565
werknemersdeel	930	100	442	-	1.472	1.088
	3.423	400	894	18	4.735	3.653
af: kostenopslag in de premie	- 55	- 4	- 18	-	- 77	- 70
<b>premiebaten netto</b>	<b>3.368</b>	<b>396</b>	<b>876</b>	<b>18</b>	<b>4.658</b>	<b>3.583</b>
premiegrondslag	21.700	20.066	34.002	-		
premiepercentage	15,2	2,0/1,75	2,4	-		
premiepercentage reparatie ANW	0,4	-	-	-		
aantal verzekerden	1.126.475	1.038.676	1.021.130	9.820		
aantal aangesloten (sub) werkgevers					4.463	4.859

Het totaal van de premiebaten is € 1,1 miljard hoger dan in 2002. Dit is grotendeels te verklaren door de maximale premiestijging OP/NP van 2 procent-punt in 2003 en de stijging van de premie FPU, mede doordat de tijdelijke korting op deze premie is geëxpireerd.

De groei van het aantal actieven en de loonstijgingen hadden een beperkt effect. De premie FPU heeft mede betrekking op deelnemers die vrijwillig FPU bijsparen via FPU verhoogd (artikel 16.3), FPU extra, FPU totaal of AFUP (artikel 16.4).

**Beschikbaar voor uitkeringen (10)****4.958**

4.724

Toekomstige uitkeringen worden, rekening houdend met kanssystemen, vooraf actuarieel berekend en opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. Deze voorziening is de contante waarde van de toekomstige uitkeringen. Jaarlijks valt er dan ook een bedrag vrij uit de voorziening ter financiering van de uitkeringen voor dat jaar. In deze post is tevens begrepen het resultaat op kanssystemen.

**Beschikbaar voor kosten pensioenbedrijf (11)****148**

136

De kosten van het pensioenbedrijf worden voor wat betreft de incassokosten gedekt uit een opslag in de pensioenpremie en voor wat betreft de excassokosten uit een vrijval uit de voorziening pensioenverplichtingen.

De bedragen zijn als volgt:

- dekking uit kostenopslag in de premie	77	70
- dekking uit vrijval excassokosten uit VPV	71	66



(in € miljoen)	2003	2002
<b>Overige baten en lasten vermogenssfeer (12)</b>	<b>305</b>	289
Reserve-overdrachten in de vermogenssfeer	- 156	- 193
Reserve-overnames in de vermogenssfeer	451	483
Overige resultaten	10	- 1
<p>Het saldo van de in- en uitgaande waardeoverdrachten in de vermogenssfeer bedraagt € 0,3 miljard.</p>		
<b>Totaal lasten</b>	<b>28.887</b>	36.236
<b>Interesttoevoeging en indexatie (13)</b>	<b>8.139</b>	9.755
<p>De waarde van de pensioenaanspraken van de deelgerechtigden neemt jaarlijks toe met interest en indexatie (met inbegrip van de backservice als gevolg van de algemene loonontwikkeling). Voor het pensioenfonds betekent dat hogere verplichtingen en dus een dotatie aan de voorziening pensioenverplichtingen. Deze dotatie vormt een last. De interesttoevoeging tegen de benodigde rekenrente van 2,9 procent bedraagt € 4,5 miljard (2002: € 4,6 miljard) en het effect van de pensioenindexatie € 3,6 miljard (2002: € 5,2 miljard). Deze lasten in de verplichtings sfeer dienen in beginsel te worden gedekt uit de behaalde beleggingsresultaten in de vermogenssfeer.</p>		
<b>Pensioenopbouw (14)</b>	<b>5.457</b>	5.770
<p>De pensioenopbouw weerspiegelt het effect op de pensioenverplichtingen van één jaar diensttijdopbouw ad € 4,9 miljard (2002: € 4,2 miljard) en backservice ad € 0,5 miljard (2002: € 1,6 miljard) als gevolg van promotie en loondrift. De loondrift is gebaseerd op de ramingen van het Centraal Planbureau.</p>		
<b>Actualisering variabele reële rekenrente (15)</b>	<b>11.722</b>	15.019
<p>ABP waardeert de verplichtingen op actuele waarde. Daartoe worden de toekomstige pensioenverplichtingen verdisconteerd tegen de variabele reële rekenrente. Deze is gedaald van 2,9 procent ultimo 2002 naar 2,5 procent ultimo 2003. Dit leidt tot een stijging van de actuele waarde van verplichtingen ultimo 2003 met € 11,7 miljard. Ook deze last in de verplichtings sfeer dient in beginsel te worden gedekt uit de behaalde beleggingsresultaten.</p>		
<b>Actualisering overige actuariële grondslagen (16)</b>	<b>- 888</b>	361
<p>Het grondslagenonderzoek 2001 heeft geleid tot een vrijval van de voorziening opgebouwde rechten van € 0,5 miljard. Daarnaast is uit voorziening trendsterfte voor de jaren tot en met 2001 € 0,8 miljard vrijgevallen. De dotatie voor 2003 aan deze voorziening bedraagt € 0,4 miljard. Daarmee is tot de balansdatum geanticipeerd op het volgende grondslagenonderzoek.</p>		

(in € miljoen)

2003

2002

**Uitkeringen (17)****5.096**

4.798

De post uitkeringen omvat ouderdoms- en nabestaandenpensioenen, alsmede invaliditeitspensioenen, herplaatsingstoelagen en uitkeringen FPU. De bedragen en de aantallen zijn als volgt te specificeren:

Uitkeringen naar soort	OP/NP	IP/HPT	FPU	Totaal	Totaal
Uitkeringen	4.632	395	69	5.096	4.798
Aantal gepensioneerden ultimo	529.000	85.000	62.000		

**Kosten pensioenbedrijf (netto) (18)****99**

110

De kosten van het pensioenfonds als geheel, de doorbeslating aan derden, de partiële dekking uit beleggingsopbrengsten en het resterende saldo, zijnde de kosten van het pensioenbedrijf zijn als volgt in beeld te brengen:

Salarissen en sociale lasten	203	147
Afschrijvingen	13	12
Overige bedrijfskosten	114	117
Af: doorbelasting werkzaamheden voor derden	- 101	- 108
Kosten totaal	229	168
Af: dekking uit beleggingsresultaten	- 130	- 58
<b>Kosten pensioenbedrijf (netto)</b>	<b>99</b>	<b>110</b>

In 2003 zijn de apparaatskosten van onze beleggingsdochteren in dit overzicht meegenomen. Voorheen werden deze rechtstreeks op de directe beleggingsopbrengsten in mindering gebracht. De cijfers over 2002 zijn niet aangepast.

De apparaatskosten van het beleggingsbedrijf worden gedekt uit de beleggingsresultaten.

De omvang van het gemiddelde personeelsbestand bedroeg:

	2003	2002
in personen	2.463	2.511
in fta's	2.258	2.302

(in € miljoen)

2003

2002

De verdeling binnen de organisatie is als volgt:

directie en staven	187	175
bedrijfseenheden	1.053	1.067
dienstverlenende eenheden	1.223	1.269

Bovengenoemde aantallen zijn exclusief personeel rechtstreeks in dienst van dochters. Ultimo 2003 waren bij de dochters 417 personen in dienst (2002: 322).

<b>Overige baten en lasten actuariële sfeer (19)</b>	<b>- 738</b>	423
Gerealiseerde loondrift voorgaand jaar	- 708	449
Reserve-overdrachten in de actuariële sfeer	- 224	- 225
Reserve-overnames in de actuariële sfeer	547	532
Aanpassing aanspraken primo 2003	- 325	62
Overige	- 28	- 395

Het saldo van de in- en uitgaande waarde-overdrachten in de actuariële sfeer bedraagt € 0,3 miljard.

## Toelichting op het geconsolideerd kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode. Onderstaand geven wij een toelichting op de afwijkingen tussen de posten in de geconsolideerde staat van baten en lasten en de posten in het geconsolideerd kasstroomoverzicht.

### Beleggingsopbrengsten

In het kasstroomoverzicht zijn de waardeontwikkelingen van de beleggingen niet meegenomen.

### Kosten

De mutaties in de voorzieningen, alsmede de afschrijvingen zijn geëlimineerd.

### Liquide middelen

De eindstand ad € 2,5 miljard heeft betrekking op de kas-, bank- en giro-saldi behorend tot de net asset value van de beleggingen in zakelijke en vastrentende waarden en de overige beleggingen, alsmede kas-, bank- en giro-saldi die niet toerekenbaar zijn aan assets en zijn opgenomen in het netto vlottend actief.

## Overige toelichtingen

### Beloning bestuurders

Som van bezoldiging en vergoedingen in euro	Salarissen	Sociale lasten		Gratificaties	Long term incentives regeling	2003	2002
Directieraad:	1.005.489	311.270	224.200	387.333	1.928.292	1.653.961	
Drs JWE Neervens	297.382	90.972	66.325	136.641	591.320	530.754	
Prof Dr JMG Frijns	242.711	75.333	54.125	92.924	465.093	425.400	
Mr Drs JF Maassen	242.711	80.277	54.125	92.926	470.039	425.400	
Drs DM Sluimers (m.i.v. 1-2-2003)	222.685	64.688	49.625	64.842	401.840	-	
Prof Dr JHR vd Poel (tot 31-12-2002)	-	-	-	-	-	272.407	
Leden bestuur:							
Mr Drs LC Brinkman	55.591	11.301	-	-	66.892	66.960	
Overige leden	-	-	-	-	403.889	425.645	
<b>Totaal directieraad en bestuur</b>					<b>2.399.073</b>	<b>2.146.566</b>	

De kolom sociale lasten omvat naast de werkgeversbijdragen ook vakantiegeld, interimuitkering ziektekosten en eindejaarsuitkering.

Een viertal belangrijke bedrijfsdoelstellingen is bepalend voor de omvang van de variabele beloning van de directieraadsleden, die niet meer dan 25 procent zal bedragen. De vier doelstellingen betreffen het beleggingsrendement, het kostenresultaat, het serviceniveau en het fondsresultaat. Deze zullen jaarlijks worden genormeerd. Voor het beleggingsrendement geldt naast een outperformance óók een absolute rendementseis van 7 procent. Het kostenresultaat zal zijn gefocust op het behoren tot de groep van 25 procent goedkoopste pensioenfondsen in de wereld. Voor het serviceniveau geldt hetzelfde, zij het dat daar gefaseerd naar de top 25 zal worden toegewerkt. Bij het fondsresultaat wordt vooral ook gekeken naar de mate van indexatie die in enig jaar is gerealiseerd.

Door de mate van indexatie zwaar te laten meewegen in de variabele beloning - een component die niet direct stuurbaar is voor de directieraad omdat die bepaald wordt door òn rendement òn de ontwikkelingen van de lonen - wordt invulling gegeven aan de politiek-maatschappelijke positie van ABP, respectievelijk wordt zichtbaar gemaakt dat indien de fondspositie aanleiding geeft om de indexatie te korten, dit ook doorwerkt in de beloningen van de top van het bedrijf.

**Overige beloningen**

De beloningen aan leden van Commissies en Raden van Commissarissen van beleggingsdochters zijn als volgt geweest:	2003	2002
Leden Commissie van Beroep	52.286	40.811
Leden Beleggingscommissie	137.890	146.772
Leden Raad van Advies	88.465	117.168
Raden van Commissarissen beleggingsdochters		
Vesteda Groep	140.400	140.400
Kantoren Fonds Nederland (KFN)	80.000	65.000

**Omzet**

De omzet volgens de definitie van de Richtlijn Pensioenfondsen bedraagt over 2003 € 10,7 miljard (2002: € 9,9 miljard). Het betreft de som van (bruto) premies en directe beleggingsopbrengsten.

## Overzicht van in de consolidatie betrokken dochtermaatschappijen

Deelneming	Vestigings- plaats	Belang in %	Kernactiviteit
Kantoren Fonds Nederland BV	Utrecht	100	Beleggen in onroerend goed
Oude Lindestraat BV	Utrecht	100	Beleggen in onroerend goed
Holding Dutch Residential Fund BV	Maastricht	60	Beleggen in onroerend goed
Holding Vesteda B.V.	Maastricht	100	Houdstermaatschappij
Vesteda Groep B.V.	Maastricht	60	Centrale leiding Vesteda Groep
Vesteda Project B.V.	Maastricht	60	Projectontwikkeling tbv Vesteda Groep
(NIH) Netherlands International			
Hotels BV	Heerlen	83	Crownplaza hotel, Amsterdam
USA Holding BV	Rotterdam	100	Houdstermaatschappij van onroerend goed
ABP Investments US, Inc.	Delaware	100	Beheersmaatschappij voor beleggingen in de VS
Beleggingsmij Propfum I BV	Rotterdam	100	Beleggingen in vastgoedfondsen
BRD Vastgoed Holding BV	Heerlen	100	Beheersmaatschappij voor beleggingen in Duitsland
Toorong Investments LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in Australië
Koala Property Inv. Pty. Ltd	Sydney	100	Beleggingsinstelling in Australië
Partalia Ltd.	Jersey	100	Beleggen in onroerend goed in Italië
Limetree Investments Inc.	Delaware	100	Belang in State Street Global Alliance LLC
Oeral Investments BV	Zeist	50	Beheren Financials II CV
Loyalis Financial Services NV	Amsterdam	100	Beheren van beleggingsfondsen
Externe Hypothecaire Beleggingen Heerlen BV	Heerlen	100	Het houden van belangen in dochtervennootschappen
Restalux BV	Amsterdam	100	Beleggingsmaatschappij

Een volledige lijst van geconsolideerde en niet-geconsolideerde dochtermaatschappijen en deelnemingen is gedeponereerd bij de Kamer van Koophandel te Maastricht.

(in € miljoen)

31-12-2003

31-12-2002

**Enkelvoudige balans**

<b>Beleggingen</b>	<b>149.952</b>	135.517
- vastrentende waarden	69.579	73.665
- zakelijke waarden	77.869	60.667
- overige beleggingen	2.504	1.185
<b>Netto vlottend actief</b>	<b>227</b>	47
- vlottende activa	687	654
- vlottende passiva	- 460	- 607
<b>Pensioenvermogen</b>	<b>150.179</b>	135.564
<b>Voorziening pensioenverplichtingen (VPV)</b>	<b>176.284</b>	157.621
- ouderdoms- en nabestaandenpensioenen	167.475	150.283
- invaliditeitspensioen en herplaatsingstoelage	3.025	2.806
- FPU	5.753	4.521
- ABP ExtraPensioen	31	11
<b>Algemene reserve</b>	<b>- 26.105</b>	- 22.057

*Toelichting*

Ter vergroting van het inzicht in de risico's zijn de beleggingen die voorheen werden opgenomen onder de categorie overige beleggingen zoveel mogelijk toegewezen aan de categorieën vastrentend en zakelijk. Het betreft met name een herziene indeling van deelnemingen versus beleggingen. Dit heeft gevolgen voor onderstaande verloopstaat. De vergelijkende cijfers zijn aangepast. De wijziging heeft geen gevolgen voor vermogen en resultaat.

Het verloop van de deelnemingen, opgenomen onder de zakelijke waarden, is als volgt:

Waarde primo	4.663	4.755
Aankopen	1.872	1.036
Verkopen	- 11	- 709
Waardeontwikkeling	- 82	154
Ontvangen dividend	- 307	- 573
<b>Waarde ultimo</b>	<b>6.135</b>	4.663

**Enkelvoudige staat van baten en lasten**

	2003	2002
Resultaten van deelnemingen (na belasting)	94	229
Overige baten en lasten	- 4.142	- 38.537
<b>Fondsresultaat</b>	<b>- 4.048</b>	- 38.308

---

### **Statutaire winstverdeling**

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het resultaat moet worden verdeeld. Het fondsresultaat wordt echter jaarlijks geheel ten goede dan wel ten laste van de algemene reserve gebracht.

#### **Namens het Bestuur**

dhr mr drs LC Brinkman, voorzitter  
mw EL Snoey, eerste vice-voorzitter

dhr drs J Riezenkamp, tweede vice-voorzitter  
Heerlen, april 2004

## Overige gegevens

Aan het Bestuur van de Stichting Pensioenfonds ABP

### Accountantsverklaring

#### Opdracht

Ingevolge uw opdracht hebben wij de jaarrekening 2003 van de Stichting Pensioenfonds ABP te Heerlen gecontroleerd. De jaarrekening is opgesteld onder verantwoordelijkheid van het Bestuur van de Stichting. Het is onze verantwoordelijkheid een accountantsverklaring inzake de jaarrekening te verstrekken.

#### Werkzaamheden

Onze controle is verricht overeenkomstig in Nederland algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot controle-opdrachten. Volgens deze richtlijnen dient onze controle zodanig te worden gepland en uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen onjuistheden van materieel belang bevat. Een controle omvat ondermeer een onderzoek door middel van deelwaarnemingen van informatie ter onderbouwing van de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. Tevens omvat een controle een beoordeling van de grondslagen voor financiële verslaggeving die bij het opmaken van de jaarrekening zijn toegepast en van belangrijke schattingen die het bestuur van de stichting daarbij heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening. Wij zijn van mening dat onze controle een deugdelijke grondslag vormt voor ons oordeel.

#### Oordeel

Wij zijn van oordeel dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de grootte en de samenstelling van het vermogen per 31 december 2003 en van het fondsresultaat over 2003 in overeenstemming met in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving en voldoet aan de wettelijke bepalingen inzake de jaarrekening zoals opgenomen in Titel 9 boek 2 BW.

Amsterdam, 25 maart 2004

PricewaterhouseCoopers Accountants NV

### Actuariële verklaring 2003

Deze verklaring heeft betrekking op de actuariële positie ultimo 2003 van de Stichting Pensioenfonds ABP.

De voor 2003 geldende premie is vastgesteld overeenkomstig de in de Statuten van de Stichting neergelegde methodiek. Deze tot en met 2003 geldende methodiek, alsmede de toe te passen grondslagen en veronderstellingen zijn nader beschreven in de door het Bestuur van de Stichting vastgestelde actuariële en bedrijfstechnische nota. Voor de waardering van de verplichtingen wordt, net als voor de activa, uitgegaan van de actuele waarde. De contante waarde van de pensioenverplichtingen is berekend, onder de veronderstelling dat de voorwaardelijke indexatietoezegging onvoorwaardelijk is, met een disconteringsvoet ter grootte van de reële rentevoet. Deze bedraagt ultimo 2003 2,5%.



De berekeningen van de in de Jaarrekening 2003 verantwoorde pensioenverplichtingen zijn gebaseerd op de administratieve gegevens zoals deze door de administratie van de Stichting zijn verstrekt. Het door de Stichting berekende bedrag aan Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) ultimo 2003 dat in de Jaarrekening 2003 is verantwoord, is door ons gecontroleerd en akkoord bevonden.

De VPV op basis van de reële rentevoet ad € 176.284 miljoen is gelijk aan de contante waarde van de verplichtingen onder de fictie van een onvoorwaardelijke indexatietoezegging. Tegenover de VPV staat een aanwezig vermogen van € 150.179 miljoen. De balans van het fonds sluit derhalve met een tekort van € 26.105 miljoen. Dit is 14,8% van de VPV.

Geconcludeerd moet worden dat het aanwezige vermogen onvoldoende is om de totale pensioenverplichtingen, dat wil zeggen inclusief de veronderstelling dat de indexaties in de toekomst volledig worden toegekend, te dekken.

Voorts hebben wij op basis van de methodiek van de circulaire van 30 september 2002 van de Pensioen- en Verzekeringskamer (PVK) een becijfering van de vermogenspositie van het pensioenfonds gemaakt (de 'PVK'-Toets).

x € miljard

Aanwezig vermogen	150,2
AF: Voorziening pensioenverplichtingen (rekenrente 4%)	-/- 137,8
AF: Reserve algemene risico's	-/- 0,0
Dekkingsoverschot	12,4
AF: Reserve beleggingsrisico's	-/- 40,5
Reservetekort	-/- 28,1

De benodigde Reserve algemene risico's is nihil, omdat de Stichting haar eigen grondslagen gebruikt, die gebaseerd zijn op het meest recente waarnemingsmateriaal. De gehanteerde grondslagen bevatten voldoende marge voor het opvangen van algemene risico's en zijn, ook in het licht van de PVK-circulaire, voldoende actueel en prudent.

Volgens de uitgevoerde PVK-toets is het aanwezige vermogen voldoende ter dekking van de pensioenverplichtingen. Wel is sprake van een reservetekort. De financiële positie wordt geacht onvoldoende bestand te zijn tegen mogelijke toekomstige verliezen als gevolg van waardeschommelingen van de beleggingen.

De PVK-toets toont formeel een positieve balans, maar de negatieve reservepositie, die tegelijkertijd naar voren komt, geeft aan dat maatregelen ter versterking van de financiële positie nodig zijn.

In vergelijking met 2002 is de balanspositie ultimo 2003 nauwelijks gewijzigd. Wel zijn de vooruitzichten voor een positieve ontwikkeling van de financiële positie beter geworden. In het herstelplan zijn ingrijpende maatregelen opgenomen, zoals het direct op kostendekkend niveau brengen van de premie in 2004 en het

invoeren van de beleidsstaffel voor bepaling van enerzijds de opslag op de kostendekkende premie en anderzijds de mate van indexatie, beide afhankelijk van de financiële positie. Verder is met het pensioenakkoord tussen sociale partners per 1 januari 2004 een gewijzigde pensioenregeling tot stand gekomen. De maatregelen tezamen bieden betere mogelijkheden tot sturing van de financiële positie van het pensioenfonds.

De beleidsstaffel geeft aanleiding om de premie voor 2004 extra te verhogen en de indexering per 1 januari 2004 te beperken. De staffel is berekend op basis van een rekenrente van 3,25%, het voortschrijdend gemiddelde van de reële rente over 36 maanden. Zowel de indexatie als premiehoogte zijn op basis van de staffel afhankelijk van de ontwikkeling van dit voortschrijdend gemiddelde; de voorziene daling hiervan zal afgezien van mogelijke meevallers op andere punten leiden tot een lagere indexatie respectievelijk hogere premie.

Uitgaande van de Voorziening pensioenverplichtingen op een rekenrente van 2,5% is sprake van een tekort, waardoor rekening gehouden moet worden met een indexatie die ook de komende jaren nog onder druk zal blijven staan. Herstel is in hoge mate afhankelijk van de meerdere beleggingsopbrengsten dan welke zijn aangenomen in de actuariële berekeningen. De loonmatiging bij de aangesloten werkgevers, die voor de komende jaren is voorzien, vormt een extra bijdrage aan de versterking van de financiële positie.

Rotterdam, 25 maart 2004  
Watson Wyatt Brans & Co

### **Vanaf 2004 een andere pensioenregeling**

Alhoewel niet van invloed op de feitelijke toestand per balansdatum, achten wij het van belang het onderstaande te vermelden, omdat het achterwege laten van deze toelichting uw oordeel als gebruiker van de jaarrekening zou kunnen beïnvloeden.

Tot aan de privatisering in 1996 voorzag het pensioenreglement in een eindloonregeling met onvoorwaardelijke indexatie. Bij de privatisering werd daaraan de voorwaarde verbonden dat de financiële positie van het fonds daarvoor voldoende moet zijn.

Met ingang van 2004 is de eindloonregeling omgezet in een middelloonregeling en is de indexatie afhankelijk van het feit of, en zo ja de mate waarin het bestuur daartoe van jaar op jaar besluit. Waardering van de verplichtingen op basis van variabele reële rekenrente zal niet langer plaatsvinden.

## Personalia

### Bestuur

#### Voorzitter

mr drs LC Brinkman

#### Leden van werkgeverszijde

prof dr L Koopmans  
prof dr LJCM Le Blanc  
mr HCJL Borghouts  
drs J Riezenkamp  
mr drs GAA Verkerk  
BHJJM Völkers

#### Leden van werknemerszijde

CAM Michielse  
K Kruihof  
drs CLJ van Overbeek  
AA Rolvink  
J Witvoet  
Mw EL Snoey

### Directieraad

#### Voorzitter

drs JWE Neervens

#### Leden

prof dr JMG Frijs  
mr drs JF Maassen  
drs DM Sluimers  
(m.i.v. 1-2-2003)

### Hoofd Bestuursbureau

mw drs NJM Beuken

### Externe actuaris

Watson Wyatt Brans & Co,

### Externe accountant

PricewaterhouseCoopers  
Accountants NV

### Beleggingscommissie

#### Voorzitter

mr A Timmermans

### Leden

prof drs V Halberstadt  
(tot 1-9-2003)  
prof dr P de Grauwe  
(m.i.v. 1-11-2003)  
mr SD Kaempfer  
P Lambert  
WR Slee  
mr G Wieringa

### Commissie van Beroep

#### Voorzitter

drs CLJ van Overbeek

#### Leden

mr JGFM van Kessel  
mr MA van Middelaar  
AC van Pelt  
mr MJF Stelling  
mw mr ESM van Zadelhoff  
J Witvoet

### Raad van Advies

Leden van werkgeverszijde  
per 31-12-2003:

#### Sector Onderwijs, Cultuur en Wetenschappen

mr BJ Geerts  
mr EH Broekhuizen  
mw M Recter  
DJ Houwen

mr LAG Melis  
dr Ch Otten  
A Verberne

WH Meijer

PA Taapke

mr AG Wever

#### Sector Rijk

mw mr drs CL Hoek

CJ Ruppert

mr PW de Nijs

DJ Diederix

mw drs CA van Ogtrop

### Sector Defensie

mr JGFM van Kessel

Cdre A Slierendrecht

WGA van der Wansem

#### Sector Politie

HC Fienieg

BJC Schot

PJHG van den Ende

#### Sector Rechterlijke Macht

mw drs FJ Sutrisna

mw drs MM de Jonge

#### Sector Gemeenten

WFM Heijmans

FC Dales

drs JD Voortman

C Huisman

#### Sector Provincies

mw HM Leenburg

mr LACM van Wayenburg

#### Sector Waterschappen

drs WR van Heemst

#### Werkgeversvereniging Energie- en Nutsbedrijven (WENB)

mr NJH Sijben

mr HP Borra

mr PCF van der Vlugt

Leden van werknemerszijde

per 31-12-2003:

#### ACOP

mw EW van de Berg-Tieleman

P Batelaan

JMH Beurskens

dr MWG de Bolster

J Custers

AJM Debie

A van Nie

GH Kocken

HJ Nieuwenhuizen

FJ van de Pol

J Sikkema

RW Sriram

H Vos

mw C Oostvriesland

MN Kleefstra

#### CCOOP

JH Egberts

TJM Frerichs

CM Kruf

WJH Jetten

FJC van der Looy

HG de Pee

PC Roeleveld

mw MJ de Sutter-Besters

#### Gepensioneerdenfractie NVOG

S van der Schoot

drs E Nypels

RJ Reitsma

JHIB van Bree († 21-12-2003)

#### AC

J Brommer

prof dr M Koster

GMH Kuenen

RH Roggema

RWE Raats

#### CMHF

JWJ Swinkels

M Weusthuis

WBM Treu

ir AW Verburg

### Klachteninstantie

#### Raad van Advies

##### Voorzitter

mr H Statema

##### Leden

GAW van Dalen

LGLM Poell

mw mr MGW Robbers-

Van der Borg

drs H van der Walle

## Afkortingen en begrippen

- AFUP** Aanvulling Flexibele Uittredings-regeling Politie
- ANW** Algemene Nabestaanden Wet
- BNU** Bruto Netto en Uitkeringensysteem
- BPF** Bedrijfs(tak)pensioenfonds
- BRM** Business Risk Management
- CEM** Cost Effectiveness Measurement
- CSO** Coördinatieorgaan Samenwerkende Ouderen Organisaties
- EFRP** European Federation for Retirement Provision
- EPPF** European Parliamentary Pension Forum
- GOR** Gemeenschappelijke Ondernemings Raad
- GPS** Geïntegreerd Pensioen Systeem
- HPT** Herplaatsingstoelage
- HR** Human Resources
- IAS** International Accounting Standards
- nFTK** (nieuw) Financieel Toetsingskader
- NP** Nabestaandenpensioen
- OP** Ouderdompensioen
- PGGM** Stichting Pensioenfonds voor de Gezondheid, Geestelijke en Maatschappelijke belangen
- PSW** Pensioen- en Spaarfondsen Wet
- PVK** Pensioen- en Verzekeringskamer
- SER** Sociaal Economische Raad
- STAR** Stichting van de Arbeid
- UWV** Uitvoeringsorgaan Werknemers-verzekeringen
- VB** Vereniging van Bedrijfstakingpensioen-fondsen
- VSO** Verbond Sectorwerkgevers Overheid
- VUT** Regeling Vervroegd Uittreden
- WAO** Wet Arbeidsongeschiktheid
- WM** World Markets Company
- ARS** Absolute Return Strategy: beleggingsstrategie waarbij het rendement niet/nauwelijks wordt beïnvloed door koersbewegingen in de aandelen-, kapitaal- of valutamarkten
- ALM-studie** Studie waarin de ontwikkeling van beleggingen en verplichtingen in onderlinge samenhang wordt geanalyseerd ter toetsing van het premie-, indexatie- en beleggingsbeleid
- Asset** Beleggingscategorie
- Asset mix** De verdeling van de belegde portefeuille over asset categorieën
- Commodities** Beleggingen in goederen en grondstoffen (verbruiksartikelen)
- Corporate Governance** Het stelsel van verantwoordelijkheden van alle partijen die bij het bestuur van een onderneming betrokken zijn, zoals van directie, commissarissen, aandeelhouders, bankiers en andere kapitaalverschaffers.
- Checks and balances** Controlemaatregelen
- Credit default swap** Een overeenkomst tot betaling van een fee door de ene partij in ruil voor een uitkering door de andere partij zodra zich een tevoren gedefinieerd risico met betrekking tot een (obligatie)-lening voordoet. De grootte van de uitkering is doorgaans gekoppeld aan de daling van de onderliggende marktwaarde als gevolg van het tevoren gedefinieerde risico
- Cross currency swap** Een overeenkomst om rentestromen in verschillende valuta te ruilen zonder uitwisseling van de hoofdsommen zelf
- Defined Benefit** Pensioensysteem waarbij de pensioentoezegging is uitgedrukt in een percentage van het laatstverdiende of gemiddelde salaris (dus een zekere uitkomst)
- Defined Contribution** Pensioensysteem waarbij de pensioentoezegging bestaat uit een jaarlijkse inleg die voor rekening en risico van de pensioengerechtigde wordt belegd (dus een onzekere uitkomst)
- Dekkingsgraad** De mate waarin de toegezegde pensioenverplichtingen zijn gedekt door aanwezig vermogen
- Due diligence** Overname-onderzoeken gericht op het onderkennen van aanwezige risico's
- Hedgefondsen** Beleggingsfondsen die op basis van een vastgelegde strategie proberen een positief rendement te behalen onafhankelijk van het markrendement. Het zijn vaak fondsen met een besloten karakter die met geleend geld opereren en gebruik maken van afgeleide producten (derivaten)
- Indexatie** Aanpassing van de toegezegde pensioenrechten aan de algemene loonontwikkeling in enig jaar
- Index linked bonds** Obligatie waarvan de couponbetaling gecorrigeerd wordt voor de inflatie
- Initial margin** Het dekkingsbedrag dat voor een futurepositie moet worden aangehouden bij het openen van een positie
- Intrest rate swap** Overeenkomst om rentestromen in dezelfde valuta te ruilen zonder uitwisseling van de hoofdsommen zelf
- Normportefeuille** De vooraf gedefinieerde samenstelling van de beleggingsportefeuille met bijbehorende benchmarks, waaraan de behaalde beleggingsrendementen achteraf worden getoetst
- Peer group** Referentiegroep met vergelijkbare/gelijkwaardige activiteiten of producten
- Private Equity** Participatie in het risicodragend vermogen van niet beursgenoteerde ondernemingen
- Reële rente** De kapitaalmarktrente gecorrigeerd voor verwachte loon- of prijsinflatie
- Slapers** Deelnemers van een pensioenfonds die niet langer bij dit fonds pensioenrechten opbouwen
- Spread producten** Vastrentende waarden die doorgaans een verwacht rendement hoger dan het rendement op staatsobligaties hebben. Dit ter beloning van gelopen ondernemingsrisico
- Vastrentende waarden** Beleggingen met een vaste looptijd en een overeengekomen plan van rente en aflossing, zoals onderhandse leningen, obligaties en hypothecaire leningen

**Werknemersverzekeringen** De wettelijke regelingen bij ziekte (ZW), arbeidsongeschiktheid (WAO) en werkloosheid (WW)

**Wet Bpf** Wet betreffende verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds

**Zakelijke waarden** Aandelen, private equity, commodities, onroerend goed en vastgoedfondsen

**Z-score** Een maatstaf die het verschil meet tussen het feitelijk behaald rendement en het rendement van de vooraf gedefinieerde normportefeuille, rekening houdend met kosten. De Z-score is één van de criteria op grond waarvan eventueel kan worden afgezien van de verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds





---

Colofon

*Uitgave*

ABP Public Affairs  
Postbus 4911, 6401 JS Heerlen  
Oude Lindestraat 70, 6411 EJ Heerlen  
Telefoon (045) 5798100  
Fax (045) 5792194  
E-mail [public.affairs@abp.nl](mailto:public.affairs@abp.nl)  
[www.abp.nl](http://www.abp.nl)

*Vormgeving*

ABP Grafische Vormgeving

*Fotografie*

Annemiek Mommers

*Druk- en bindwerk*

Maetch, Weert

Heerlen, 2004 ABP