

# Jaarverslag 2018





# Inhoudsopgave

|                                                    |     |
|----------------------------------------------------|-----|
| <b>Over ABP</b>                                    | 3   |
| <b>ABP in 2018</b>                                 | 4   |
| 2018 in het kort                                   | 5   |
| <b>Bestuursverslag</b>                             | 7   |
| Voorwoord                                          | 8   |
| Meerjarenoverzicht                                 | 10  |
| De wereld om ons heen                              | 12  |
| Strategie                                          | 14  |
| Onze financiële positie                            | 18  |
| Bouwen aan goed pensioen voor 3 miljoen deelnemers | 21  |
| Hoe wij het pensioenvermogen beleggen              | 29  |
| Uitvoeringskosten                                  | 40  |
| In contact met onze stakeholders                   | 51  |
| Risicomanagement                                   | 58  |
| Governance                                         | 66  |
| <b>Verantwoording en toezicht</b>                  | 72  |
| Verslag van de Raad van Toezicht                   | 73  |
| Verslag van het Verantwoordingsorgaan              | 79  |
| Oordeel van het Verantwoordingsorgaan 2018         | 84  |
| <b>Jaarrekening</b>                                | 91  |
| Enkelvoudige jaarrekening                          | 92  |
| Geconsolideerde jaarrekening                       | 148 |
| <b>Overige gegevens</b>                            | 177 |
| Statutaire winstverdeling                          | 178 |
| Actuariële verklaring                              | 179 |
| Controleverklaring                                 | 181 |
| <b>Personalia</b>                                  | 190 |
| <b>Afkortingen en begrippen</b>                    | 196 |

# Over ABP

## **Samen bouwen aan goed pensioen**

ABP is het pensioenfonds voor werkgevers en werknemers van overheids- en onderwijsinstellingen in Nederland.

Samen bouwen aan goed pensioen, dat is de kern van onze missie. Wij geloven in de kracht van gezamenlijkheid, voor het benutten van schaalvoordeel en het delen van risico's en geluk. Onze circa 3 miljoen actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden zijn onze klanten en onze opdrachtgevers tegelijk. Zij vormen de kern van ons bestaansrecht als maatschappelijke non-profitorganisatie. Samen met hen en de circa 3.600 aangesloten werkgevers bouwen wij voortdurend aan de beste pensioendienstverlening. Door de pensioenpremies duurzaam te beleggen nemen wij bovendien onze verantwoordelijkheid voor een duurzame wereld. Gezien onze omvang – ABP is het grootste pensioenfonds van Nederland en een van de grootste fondsen ter wereld – kunnen wij ook op die manier een verschil maken voor toekomstige generaties.

Het beschikbaar vermogen van ABP bedroeg eind 2018 € 399 miljard. Het bestuursbureau, gevestigd in Heerlen en Amsterdam, telt 43 medewerkers (42 fte, ultimo 2018). De uitvoering van de pensioenregeling is uitbesteed aan APG.



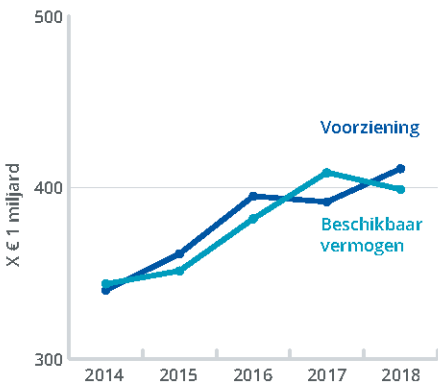
# ABP in 2018



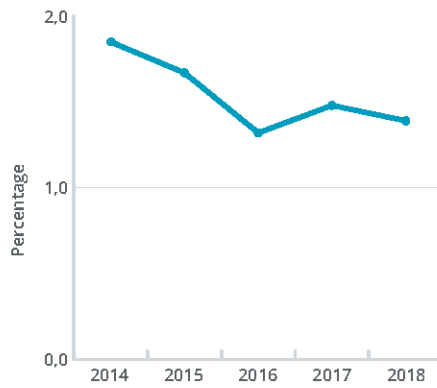
## 2018 in het kort

### Belangrijke resultaten

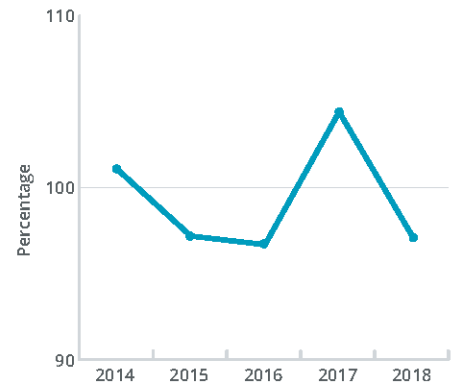
Voorziening, vermogen



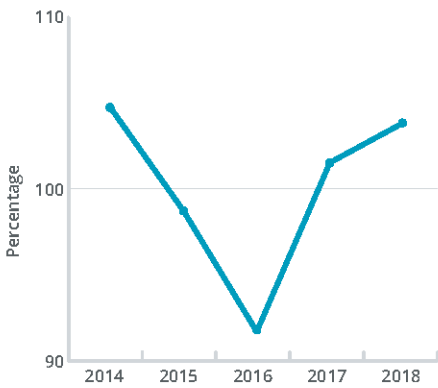
Rekenrente



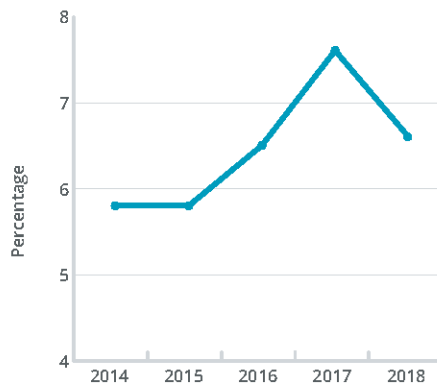
Dekkingsgraad



Beleidsdekkingsgraad



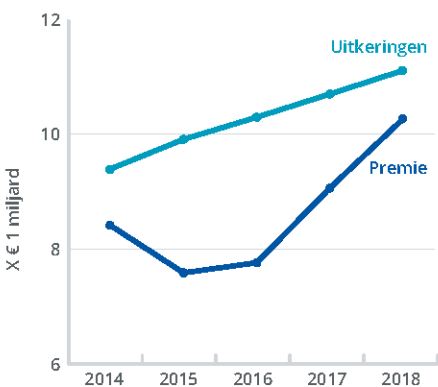
Gemiddeld 15-jaars beleggingsrendement



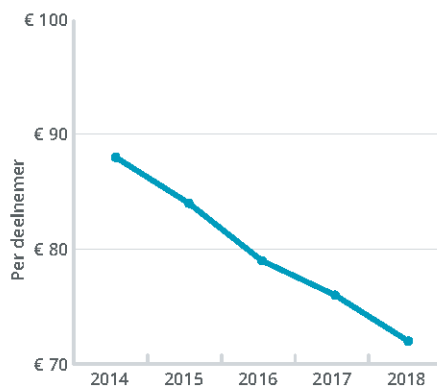
Jaarrendement

**2018**  
**-2,3%**

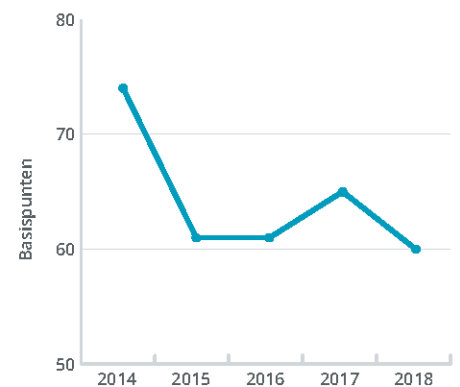
Premie en uitkeringen



Kosten pensioenbeheer



Kosten vermogensbeheer



## Belangrijke ontwikkelingen Pensioenen niet verlaagd, verhoging nog ver weg

Aanvankelijk was er in 2018 sprake van een stijgende lijn van de dekkingsgraden. Deze trend sloeg om in het laatste kwartaal, door koersverliezen op de financiële markten en een daling van de rente. Over 2018 boekte ABP een negatief rendement van -2,3%. De actuele dekkingsgraad van ABP daalde van 104,4% eind 2017 naar 97,1% ultimo 2018. De beleidsdekkingsgraad, een belangrijk criterium voor het kunnen verhogen of verlagen van het pensioen, steeg in 2018 van 101,5% naar 103,8%. Op basis hiervan hoefden wij de pensioenen niet te verlagen. Gedeeltelijke verhoging is pas mogelijk vanaf 110%. Daarvan zijn wij eind 2018 nog ver verwijderd; de cumulatieve indexatieachterstand was eind 2018 opgelopen tot bijna 16%. Voor volgende jaren neemt de kans op verlaging van pensioen weer toe.

*Lees meer in het hoofdstuk Onze financiële positie.*

## Missie, visie en strategie voor 2019 en daarna

Op basis van de in 2017 opnieuw geformuleerde missie ontwikkelt ABP een nieuwe visie en een strategische routekaart voor 2019 en verder. Deze wordt medio 2019 afgerond. Wij willen samen bouwen aan goed pensioen. Dat doen we met betrokkenheid bij onze deelnemers en deskundigheid op alle vlakken die samenhangen met pensioen en de dienstverlening eromheen, en door ons in te zetten voor de best mogelijke financiële resultaten en daarin duurzame keuzes te maken. Om onze werkzaamheden uit te voeren in lijn met de nieuwe missie, hebben we in 2018 een Deelnemerkompas en een Werkgeverkompas opgesteld. Deze twee hulpmiddelen vormen een praktische leidraad voor ABP en APG om focus te houden in alles wat wij doen.

*Lees meer in het hoofdstuk Missie, visie en strategie.*

## Vereenvoudiging regeling blijft prioriteit

In het verslagjaar is de pensioenregeling (middelloon) aangepast, om de uitvoerbaarheid te kunnen blijven garanderen en de uitlegbaarheid te verbeteren. Een van de wijzigingen in het kader van de beoogde vereenvoudiging was het vervallen van de Anw-compensatieregeling. ABP heeft hierin fouten gemaakt; de afwikkeling heeft bij deelnemers en werkgevers tot onrust geleid. Er zijn coulancemaatregelen getroffen en wij hebben de gang van zaken geëvalueerd om de kans op herhaling bij toekomstige aanpassingen te verkleinen. In 2018 is ook het toegankelijker Pensioenreglement gepubliceerd. Veel tijd en aandacht is

verder uitgegaan naar de urgente en noodzakelijke vereenvoudiging van de pensioenregeling van militairen.

*Lees meer in de hoofdstukken Het beheer van 3 miljoen pensioenen en In contact met onze stakeholders.*

## Persoonlijke Pensioenpot gelanceerd

De Persoonlijke Pensioenpot is een nieuw onderdeel in de MijnABP-omgeving. Het visuele overzicht, dat deelnemers in één oogopslag meer inzicht geeft in hun eigen pensioenvoorziening, was eind 2018 bruikbaar voor circa 850.000 actieve deelnemers.

*Lees meer in het hoofdstuk In contact met onze stakeholders.*

## Meest duurzame pensioenfonds van Nederland

VBDO beoordeelde ABP als meest duurzame pensioenfonds van Nederland in de jaarlijkse pensioenfondsbenchmark. Verder heeft ook ABP het Convenant Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Pensioenfondsen (IMVB-convenant) ondertekend. In de uitvoering van ons beleid Duurzaam en Verantwoord Beleggen hebben we in 2018 opnieuw stappen gezet, onder meer met het uitsluiten van beleggingen in tabak en kernwapens. Van ons totale belegd vermogen is ultimo 2018 € 55,5 miljard geïnvesteerd in beleggingen die bijdragen aan het verwezenlijken van de duurzame VN-ontwikkelingsdoelen.

*Lees meer in het hoofdstuk Hoe wij het pensioenvermogen beleggen of in ons jaarverslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2018.*

## Nieuw VO geïnstalleerd na verkiezingen

Elke vier jaar worden verkiezingen gehouden voor de samenstelling van ons Verantwoordingsorgaan (VO). Actieve deelnemers en gepensioneerden kunnen in deze verkiezing hun voorkeur kenbaar maken voor degene die hun belangen vertegenwoordigt binnen het VO. Zij kiezen hun vertegenwoordigers in het VO, de vertegenwoordigers van werkgevers worden door werkgevers afgevaardigd. De opkomst van de verkiezingen in het voorjaar van 2018 was hoger dan bij de eerste VO-verkiezingen in 2014: deze steeg van 4,57% naar 8,29%. In juli is het nieuwe VO geïnstalleerd, met 27 nieuwe leden en 21 leden die opnieuw zijn gekozen.

*Lees meer in de hoofdstukken In contact met onze stakeholders en Governance.*



# Bestuurs verslag



# Voorwoord

## Een jaar met ups en downs

We hebben ons ook in 2018 ingezet voor het best mogelijke pensioen voor onze deelnemers, op een verantwoorde en duurzame manier. Dat ging met ups en downs gepaard. Het is een belangrijke prioriteit van het bestuur om pensioen eenvoudiger en begrijpelijker te maken voor onze deelnemers. Ook zijn we samen met onze uitvoeringsorganisatie APG vastberaden om meer en beter aan te sluiten bij de wensen van de deelnemer op het gebied van service en gemak, maar het kost tijd dat goed in te voeren. Een mooi resultaat van onze inspanningen is het beschikbaar maken van de samen met deelnemers ontwikkelde pensioenpot in MijnABP. Bij de start van het jaar is de pensioenregeling op een aantal punten aangepast om deze beter uitvoerbaar en uitlegbaar te maken. Achteraf hebben we helaas moeten vaststellen dat we niet goed zijn omgegaan met onze deelnemers bij de afschaffing van de Anw-compensatie. Dat betreuren we en daar willen we lering uit trekken.

Verdere stappen in het minder complex maken van onze regeling zijn noodzakelijk. Nog steeds zijn delen ervan niet begrijpelijk voor onze deelnemers en de kans op fouten is te groot. De sociale partners bepalen inhoudelijk de pensioenregeling, dus we willen die stappen ter vereenvoudiging samen met hen zetten. Dat geldt ook voor de pensioenregeling voor de militairen.

De financiële positie van het fonds kende het grootste deel van het jaar een stijgende lijn, maar deze werd tenietgedaan door ontwikkelingen op financiële markten en een dalende rente in het vierde kwartaal van 2018. Daardoor verwachten we ook de komende jaren de pensioenen niet te kunnen verhogen en is de kans dat we onze pensioenen vanaf 2021 moeten verlagen weer toegenomen.

## Samen bouwen aan een goed pensioen

In 2018 hebben we op basis van onze nieuwe missie 'samen bouwen aan een goed pensioen' gewerkt aan een nieuwe strategie, wat we medio 2019 zullen afronden.. Samenwerken is een belangrijk onderdeel van onze strategie. Daarom

ontwikkelen we de strategie in samenspraak met onze Raad van Toezicht, ons Verantwoordingsorgaan, de sociale partners en andere belangrijke relaties. Onze primaire focus ligt bij de deelnemers en werkgevers die zijn aangesloten bij ABP. Deelnemers en werkgevers zijn betrokken geweest bij de ontwikkeling van een deelnemerkompas en werkgeverkompas. In 2018 is een begin gemaakt met het toepassen van beide kompassen in de uitvoering door APG. We realiseren ons dat ook het huidige pensioenstelsel en onze pensioenregeling van invloed zijn op de tevredenheid van onze deelnemers en werkgevers over de arbeidsvoorwaarde pensioen. Daarom hebben we ons in het verslagjaar regelmatig uitgesproken over de noodzakelijke vernieuwing van ons stelsel en vereenvoudiging van onze regeling.

## Duurzaam en verantwoord beleggen

In 2018 zijn we door de Vereniging Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) verkozen tot het meest duurzame pensioenfonds van Nederland. Dat ervaren we als een erkenning voor onze inzet in de afgelopen jaren. We zijn goed op weg om de concrete doelen die we hebben gesteld voor 2020 te realiseren en in het verslagjaar zijn we gestopt met beleggingen in tabak en kernwapens. We leveren ook graag een bijdrage aan de energietransitie in Nederland. Daarvoor hebben we samen met APG het Nederlands Energietransitiefonds ingericht, dat begin 2019 van start is gegaan.

Op basis van ons duurzaam en verantwoord beleggingsbeleid kunnen wij betere beleggingsbeslissingen nemen: we krijgen een beter beeld van de risico's en kansen van een belegging op lange termijn. Zo draagt duurzaam en verantwoord beleggen bij aan een goed pensioen voor onze deelnemers en een betere wereld nu en in de toekomst.

U kunt hierover meer lezen in dit jaarverslag en in ons aparte verslag Duurzaam en verantwoord beleggen 2018.

## Naar een toekomstbestendig pensioenstelsel

Na bijna tien jaar discussie zag het er in 2018 lang naar uit dat de vernieuwing van het pensioenstelsel er eindelijk zou komen. Het kabinet had erover geschreven in het regeerakkoord en sociale partners waren dicht bij een akkoord. Maatschappelijke en financiële ontwikkelingen maken modernisering van het pensioenstelsel noodzakelijk. Zo is er een groeiende behoefte aan een stelsel dat beter aansluit bij de flexibiliteit en mobiliteit op onze arbeidsmarkt. We denken ook aan een stelsel met een beter perspectief op verhoging van pensioen als het economisch beter gaat, en met andere rekenregels zodat we pensioenen niet hoeven te verlagen bij een dekkingsgraad boven de 100%. We hopen dat sociale partners en het kabinet snel tot een akkoord komen, in het belang van onze deelnemers.

## Het bestuur

In 2017 heeft het ABP bestuur de governance aangepast met onder meer een heldere mandatering aan bestuurscommissies en bestuursbureau. De jaarlijkse evaluatie in 2018 heeft laten zien dat deze wijzigingen positief bijdragen aan de effectiviteit en het functioneren van bestuur en bestuursbureau. Het bestuur werkt samen in een gezonde mix van eensgezinde besluitvorming en 'elkaar uitdagen en kritisch bevragen'. We hebben samen veel energie gestoken in de ontwikkeling van onze nieuwe strategie en de gelijkgerichtheid met de APG-strategie. Ook hebben we in 2018 belangrijke stappen gezet in het verbeteren van de kwaliteit van ons risicomanagement. Daarnaast heeft de complexiteit van de pensioenregeling veel van onze bestuurlijke tijd gevegd. We vinden het belangrijk om te investeren in maatschappelijk draagvlak en de verbinding met sociale partners, sectoren en andere relaties, dus ook daar hebben we veel tijd en aandacht aan besteed.

Kort na de zomer hebben we afscheid genomen van Erik van Houwelingen. Erik was in de afgelopen jaren voorzitter van de Beleggingscommissie, een rol die hij met grote bekwaamheid en inzet heeft vervuld. Wij zijn Erik zeer erkentelijk voor zijn inbreng en danken hem in het bijzonder voor zijn stimulerende bijdrage aan de herinrichting van het vermogensbeheerproces in 2017 en onderwerpen rondom duurzaam beleggen en beleggen in Nederland.

## Woord van dank

Aan het einde van hun zittingstermijn, in juni van het afgelopen jaar, hebben we afscheid genomen van het

zittende Verantwoordingsorgaan. Tijdens de afscheidsbijeenkomst heeft het bestuur de leden van dit Verantwoordingsorgaan van harte bedankt voor hun inzet. Op belangrijke momenten konden we rekenen op hun constructieve steun en advies, maar waar nodig ook op kritiek. Daarmee hebben we als bestuur ons voordeel gedaan bij het bepalen van onze koers voor diverse thema's. Na de verkiezingen in het voorjaar van 2018 is in juli het nieuwe Verantwoordingsorgaan geïnstalleerd. De leden die herkozen zijn, wensen we samen met de nieuwe leden in het Verantwoordingsorgaan veel succes. We willen ook met het nieuwe Verantwoordingsorgaan een constructief-kritische advies- en verantwoordingsrelatie opbouwen.

Graag dank ik de Raad van Toezicht voor de wijze waarop ze hun toezichthoudende rol invullen, door naast het 'houden van toezicht' het bestuur uit te dagen op de koers en de afwegingen die daarin een rol spelen.

Veel dank en waardering spreek ik hierbij ook graag uit voor onze medewerkers van ABP en APG, die zich met grote deskundigheid en betrokkenheid hebben ingezet. Tot slot dank ik namens het bestuur allen die op een of andere wijze hebben bijgedragen aan het fonds: onze deelnemers, werkgevers, sociale partners en andere belangrijke relaties. Samen bouwen aan een goed pensioen voor onze deelnemers, daarvoor hebben we elkaar nodig.

Corien Wortmann-Kool

Bestuursvoorzitter

# Meerjarenoverzicht

|                                                        | 2018           | 2017           | 2016           | 2015           | 2014           |
|--------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Beschikbaar vermogen (A) (in € mln)                    | <b>398.971</b> | <b>408.838</b> | <b>381.816</b> | <b>351.397</b> | <b>343.762</b> |
| Ouderdoms- en nabestaandenpensioen                     | 409.486        | 390.145        | 393.278        | 359.543        | 338.250        |
| Arbeidsongeschiktheidspensioen                         | 1.414          | 1.397          | 1.462          | 1.518          | 1.526          |
| Flexibel pensioen                                      | -              | -              | -              | 5              | 25             |
| Voorziening voor risico deelnemers                     | 108            | 110            | 299            | 297            | 320            |
| Voorziening voor pensioenverplichtingen (B) (in € mln) | <b>411.008</b> | <b>391.652</b> | <b>395.039</b> | <b>361.363</b> | <b>340.121</b> |
| Algemene reserve (C=A-B) (in € mln)                    | <b>-12.037</b> | <b>17.186</b>  | <b>-13.223</b> | <b>-9.966</b>  | <b>3.641</b>   |
| Dekkingsgraad (A/B) (in %)                             | <b>97,1</b>    | <b>104,4</b>   | <b>96,7</b>    | <b>97,2</b>    | <b>101,1</b>   |
| Rekenrente ultimo (in %) [1]                           | 1,39           | 1,48           | 1,32           | 1,67           | 1,85           |
| Beleidsdekkingsgraad (in %)                            | <b>103,8</b>   | <b>101,5</b>   | <b>91,7</b>    | <b>98,7</b>    | <b>104,7</b>   |
| Minimaal vereist eigen vermogen (+ 100 - in %)         | 104,2          | 104,2          | 104,2          | 104,2          | 104,2          |
| Vereist eigen vermogen (+ 100 - in %)                  | 128,2          | 128,2          | 127,8          | 128,1          | 122,4          |
| Reële dekkingsgraad (in %)                             | <b>84,9</b>    | <b>82,8</b>    | <b>75,5</b>    | <b>80,6</b>    | -              |
| Toekomstbestendige indexatie dekkingsgraad (in %) [2]  | <b>122,2</b>   | <b>122,6</b>   | <b>121,5</b>   | <b>122,4</b>   | -              |
| Premiebijdragen na aftrek kosten (in € mln)            | <b>10.267</b>  | <b>9.064</b>   | <b>7.765</b>   | <b>7.589</b>   | <b>8.414</b>   |
| Uitkeringen (in € mln)                                 | <b>11.110</b>  | <b>10.699</b>  | <b>10.296</b>  | <b>9.911</b>   | <b>9.396</b>   |

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

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



|                                                                         | 2018             | 2017             | 2016             | 2015             | 2014             |
|-------------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Aantallen (eindstanden)</b>                                          |                  |                  |                  |                  |                  |
| Actieve deelnemers                                                      | 1.128.671        | 1.111.106        | 1.104.792        | 1.080.490        | 1.092.337        |
| Gewezen deelnemers                                                      | 952.476          | 946.097          | 933.126          | 941.586          | 927.148          |
| Pensioengerechtigden                                                    | 886.529          | 868.454          | 850.385          | 834.529          | 816.746          |
| <b>Totaal</b>                                                           | <b>2.967.676</b> | <b>2.925.657</b> | <b>2.888.303</b> | <b>2.856.605</b> | <b>2.836.231</b> |
| Aangesloten (sub)werkgevers                                             | 3.643            | 3.691            | 3.716            | 3.681            | 3.750            |
| Medewerkers in dienst bij ABP                                           | 42               | 43               | 37               | 30               | 30               |
| In dienst bij geconsolideerde deelnemingen                              | 3.152            | 3.186            | 3.221            | 3.413            | 3.577            |
| <b>Overige gegevens</b>                                                 |                  |                  |                  |                  |                  |
| Premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen in %                     | 21,9             | 21,1             | 17,8             | 18,7             | 18,6             |
| Premie- en (herstel) opslagen, percentage                               | 1,0              | -                | 1,0              | 0,9              | 3                |
| Premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen, gemiddeld in %              | 0,5              | 0,4              | 0,4              | 0,4              | 0,3              |
| Prijsontwikkeling (in %) [3]                                            | 2,08             | 1,38             | 0,19             | 1,61             | 0,63             |
| Besluit indexatie in het komend jaar (in %)                             | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Cumulatieve indexatieachterstand (in %)                                 | 15,82            | 13,46            | 11,91            | 11,7             | 9,93             |
| Kosten vermogensbeheer in basispunten                                   | 60               | 65               | 61               | 61               | 74               |
| Kostprijsdefinitie van pensioenbeheer per deelnemer, CEM-benchmark in € | 72               | 76               | 79               | 84               | 88               |
| Servicescore, CEM-definitie; max. = 100 [4]                             | [5]              | 91               | 86               | 89               | 93               |
| Tevredenheid pensioenbeheer (schaal 1-10)                               |                  |                  |                  |                  |                  |
| - actieve deelnemers                                                    | 6,7              | 6,6              | 6,5              | 7                | 7,2              |
| - pensioengerechtigden                                                  | 7,2              | 7,2              | 7,2              | 7,4              | 7,6              |
| Z-score                                                                 | 0,7              | 0,9              | 0,5              | 1,4              | 1,4              |
| Performancetoets (norm: > 0)                                            | 3,5              | 3,8              | 4                | 3,9              | 4,3              |
| Rendement totaal (= direct + indirect) in %                             | -2,3             | 7,6              | 9,5              | 2,7              | 14,5             |
| Totaal rendement 3-jaarsgemiddelde in %                                 | 4,8              | 6,5              | 8,8              | 7,7              | 11,4             |
| Totaal rendement 5-jaarsgemiddelde in %                                 | 6,2              | 8                | 9,2              | 8                | 10,2             |
| Totaal rendement 10-jaarsgemiddelde in %                                | 8,7              | 6,5              | 6,1              | 6,2              | 7,1              |
| Totaal rendement 15-jaarsgemiddelde in %                                | 6,6              | 7,6              | 6,5              | 5,8              | 5,8              |

[3] tot en met 2015: contractloonontwikkeling

[4] cijfers voor de periode 2014-2017 met terugwerkende kracht aangepast wegens wijziging berekeningsmethodiek CEM.

[5] de servicescore 2018 is pas na publicatie van het jaarverslag beschikbaar.

# De wereld om ons heen

In dit hoofdstuk lichten wij de maatschappelijke ontwikkelingen in 2018 toe die met name onze deelnemers en werkgevers raken. Pensioen en de pensioensector waren in 2018 een veelbesproken onderwerp, zeker aan het einde van het jaar, toen pensioenfondsen hun dekkingsgraad zagen teruglopen vanwege onrust op de financiële markten en de dalende rente. Dit maakte de discussie over aanpassing van het pensioenstelsel nog actueler. Andere trends waren de groeiende aandacht voor duurzame inzetbaarheid, informatieveiligheid en duurzaamheid.

## Onstuimig jaar voor financiële markten

In economisch opzicht was 2018 een turbulent jaar, met internationaal grote verschillen en impactvolle gebeurtenissen. De economie in de Verenigde Staten groeide, onder meer door een grote belastingverlaging en een scherpe focus op de interne markt. De groei in Europa en Japan leek al in het begin van 2018 te pieken. Het tempo van de Chinese groei was eerder al afgenomen, onder meer doordat de overheid kredietbeperking stimuleerde.

In het verslagjaar stonden de internationale verhoudingen onder druk, met dreigende handelsoorlogen. Vooral de onzekerheid over de verregaande maatregelen van de Verenigde Staten en de tegenmaatregelen resulteerde in een dalend vertrouwen bij bedrijven en beleggers. Ook de Brexit zorgde voor politieke en economische onrust. Richting het einde van het jaar werd de markt steeds afwachtender en angstiger. Het beeld op aandelenbeurzen weerspiegelde deze onrust: Amerikaanse beurzen stonden lange tijd in de plus en de dollar klom in waarde, terwijl elders rode cijfers verschenen. In de turbulente maand december daalden aandelenmarkten wereldwijd fors; ook de Amerikaanse beurzen sloten in de min. Deze ontwikkelingen hadden effect op de beleggingen van ABP: over 2018 werd een negatief rendement gerealiseerd van -2,3%. Dit wordt uitgebreid toegelicht in het hoofdstuk Hoe wij het pensioenvermogen beleggen.

## Naar een nieuw pensioenstelsel

Maatschappelijke en financiële ontwikkelingen leiden al langer tot discussie over ons huidige pensioenstelsel. Er is een groeiende behoefte aan transparantere pensioenopbouw en een stelsel dat beter aansluit bij de flexibiliteit en mobiliteit van onze arbeidsmarkt. In het verslagjaar werd dit opnieuw onderstreept: de roep om een pensioencontract met een beter perspectief op verhoging en transparantie rondom onzekerheid wordt sterker. Dit werd met name ingegeven door de aanhoudend lage rente, die eraan bijdraagt dat de jaarlijkse verhoging van pensioenen steeds verder uit beeld raakt en de kans op korten van het pensioen groeit. Aan deelnemers is dit lastig uit te leggen, want zij zien pensioenfondsen met grote vermogens. Daarnaast zien we steeds meer discussie in de samenleving over de snelle stijging van de pensioenleeftijd, vooral in relatie tot de zwaardere beroepen. Verder leidt flexibilisering van de arbeidsmarkt ertoe dat werknemers vaker van fonds wisselen en dat een groeiende groep werkenden (met name zzp'ers, maar ook een deel van de uitzendkrachten) geen pensioen opbouwt. Voor deze actuele thema's heeft de minister met sociale partners in de SER oplossingen proberen te vinden. De onderhandelingen over het nieuwe pensioencontract zijn eind 2018 mislukt. De minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid heeft begin 2019 de Tweede Kamer per brief laten weten dat er nader onderzoek komt naar een minder snelle stijging van de pensioenleeftijd, het afschaffen van de doorsneesystematiek en het toegankelijker maken van pensioenopbouw voor zzp'ers.

Hoewel de urgentie van veranderen steeds meer wordt gevoeld, is het begin 2019 nog steeds niet duidelijk op welke manier het stelsel toekomstbestendig wordt gemaakt.

## Aandacht voor duurzame inzetbaarheid

Met het stijgen van de pensioenleeftijd en de toenemende vergrijzing nemen vitaliteitsvragen toe: hoe halen we gezond en vitaal het pensioen? Niet alleen medewerkers zelf zijn verantwoordelijk voor hun eigen duurzame inzetbaarheid. Betrokken en verantwoordelijke werkgevers willen dit faciliteren. Daarbij is het voor hen ook van belang dat zij zich actief bezighouden met continuïteits- en opvolgingsvraagstukken en het beheersen van de mogelijke schadelast door arbeidsongeschiktheid. Pensioenfondsen, waaronder ABP, denken mee hoe pensioen kan worden ingezet voor dit soort vraagstukken. Wij bieden deelnemers op belangrijke momenten in hun leven inzicht en handelingsperspectief, zodat zij tijdig de bij hen passende pensioenkeuzes kunnen maken. Daarnaast trekken wij steeds meer samen op met werkgevers om actieve deelnemers optimaal voor te lichten over de mogelijkheden en onmogelijkheden van hun pensioen. Werkgevers hebben bijvoorbeeld mogelijkheden om gebruik te maken van het Generatiepact, waarbij pensioen wordt ingezet voor duurzame inzetbaarheid en verjonging van het medewerkersbestand. Een van onze belangrijkste strategische doelen is om de binding met werkgevers te versterken. Wij willen een goede relatie opbouwen en gesprekspartner zijn bij thema's als vergrijzing van de arbeidsmarkt, langer doorwerken, duurzame inzetbaarheid en pensioen als aantrekkelijke arbeidsvoorwaarde in de 'war on talent'.

## Meer digitaal: persoonlijk en veilig

De mogelijkheden van digitale communicatie en het slim koppelen van beschikbare data maken het mogelijk om steeds meer 'op maat' te communiceren en om meer gelijkwaardig in gesprek te gaan met deelnemers en werkgevers. Over pensioenen is veel informatie voorhanden op internet. Pensioen is daarmee transparanter geworden, maar tegelijkertijd hebben deelnemers een groeiende behoefte aan persoonlijke duiding en handelingsperspectief: wat betekent een bepaalde keuze of verandering voor hun financiële situatie? ABP is hier actief mee bezig (zie ook het hoofdstuk In contact met onze stakeholders).

Tegelijkertijd stelt de verdergaande digitalisering hogere eisen aan informatiebeveiliging. Zeker voor een maatschappelijke organisatie zoals ABP is dit van belang: onze deelnemers en werkgevers moeten erop vertrouwen dat hun informatie bij ABP veilig en goed beschermd is, vanzelfsprekend in lijn met de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) die in 2018 van kracht is geworden. In het verslagjaar hebben wij in nauwe samenwerking met APG aanvullende preventie- en opsporingsmaatregelen getroffen om deelnemers- en financiële gegevens veilig te houden.

## Duurzaamheidsbesef groeit

Consumenten, bedrijven en instellingen worden zich steeds bewuster van de impact van hun keuzes en handelen op milieu en samenleving. Financiële instellingen en investeerders, waar pensioenfondsen bij horen, kunnen een verschil maken als het gaat om duurzaam investeren. Een groeiend aantal deelnemers is bovendien niet meer alleen gefocust op het rendement van hun belegde pensioenpremie, maar zijn er ook kritischer op waarin hun premie wordt belegd. Daarnaast horen we van deelnemers en politiek een luidere oproep aan de pensioensector om te investeren in de energietransitie om deze een impuls te geven. Kortom: in onze gehele samenleving wordt de urgentie van duurzaam denken en doen gevoeld en steeds vaker vertaald in concrete acties.

ABP wil in deze trend een koploper zijn, met duurzaam en verantwoord beleggen als een van onze expliciete speerpunten. Sinds 2015 hebben wij hiervoor een ambitieus beleggingsbeleid met concrete doelstellingen vastgesteld, en ook in de nieuwe strategie is duurzaamheid een belangrijke kernwaarde. Duurzaam beleggen komt niet in de plaats van onze kerndoelstelling om een goed rendement te behalen voor onze deelnemers. Integendeel. Bij ABP gaan een optimaal rendement en duurzaam beleggen hand in hand. De praktijk wijst uit dat dit ook heel goed kan. In het verslagjaar is verder invulling gegeven aan ons beleid voor duurzaam en verantwoord beleggen; wij liggen op schema om onze doelstellingen te realiseren. Zie ook het hoofdstuk Hoe wij het pensioenvermogen beleggen in dit jaarverslag of lees ons verslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2018.

# Strategie

In 2017 hebben we onze nieuwe missie geformuleerd. In lijn hiermee hebben we in 2018 onze visie aangescherpt en een nieuwe strategie voor de komende jaren ontwikkeld. Kenmerkend voor onze strategie is dat we meer in gesprek willen zijn met onze deelnemers, werkgevers en andere belangrijke stakeholders.

## Onze missie

Samen goed pensioen opbouwen is de kern van de missie van ABP. Wij geloven in de kracht van collectiviteit en solidariteit, zowel voor het benutten van schaalvoordeel als het delen van risico's en geluk. De 3 miljoen Nederlanders die bij ons fonds pensioen opbouwen zijn onze opdrachtgevers en onze klanten tegelijk. Daarom zien wij ze als deelnemer. Samen met hen en de circa 3.600 aangesloten werkgevers bouwen wij aan goede pensioendienstverlening, met persoonlijk inzicht en handelingsperspectief op belangrijke levensmomenten die vaak ook een keuzemoment betekenen voor het pensioen.

Voor het verwezenlijken van onze missie zijn drie kernwaarden cruciaal: betrokkenheid, deskundigheid en duurzaamheid.

## Visie en strategische doelstellingen

In het verlengde van onze missie hebben we in nauw overleg met de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan onze visie en strategie herijkt. Ons uiteindelijke doel is dat deelnemers en werkgevers bij ABP willen horen. Dit willen we bereiken door:

- samen met deelnemers en werkgevers te bouwen aan goede dienstverlening;
- samen met sociale partners te bouwen aan pensioen als een aantrekkelijke arbeidsvoorwaarde;
- samen met de samenleving te bouwen aan een goed pensioen voor de toekomst.

We hebben negen deelstrategieën benoemd om deze doelen te bereiken, die worden weergegeven in onze 'routekaart':



In 2019 werken we de deelstrategieën van de routekaart verder uit, door de benoemde activiteiten verder in te vullen en de voortgang te monitoren.

Wij vinden het als bestuur belangrijk om te benadrukken dat onze visie en strategische doelstellingen voor ons een stip zijn op de horizon. Dit is waar we naartoe werken, dit zijn onze ambities. In de praktijk betekent het dat we daar nog niet zijn, maar we werken er hard aan. Daar hoort bij dat we successen boeken en fouten maken. Van beide willen wij leren. De feedback, ideeën en hulp die wij van deelnemers en werkgevers krijgen zijn onmisbaar in het realiseren van onze doelen.

## Primaire focus op deelnemers en werkgevers

Samenwerken is een belangrijk onderdeel van onze strategie. Hierbij maken wij onderscheid in verschillende doelgroepen die voor ABP van strategisch belang zijn en waarmee wij in gesprek zijn om onze doelen te bereiken. Onze primaire focus ligt bij onze deelnemers en werkgevers die zijn aangesloten bij ABP. In 2018 hebben we stappen gezet om de nieuwe strategie te vertalen naar onze activiteiten, onder andere met de ontwikkeling van het ABP Deelnemerkompas en het ABP Werkgeverkompas. Het Deelnemerkompas is in 2018 in gebruik genomen; het Werkgeverkompas wordt naar verwachting in het eerste kwartaal van 2019 vastgesteld. Deze

twee kompassen gaan ABP en APG gebruiken als leidraad voor alle werkzaamheden (zie ook het uitgebreidere verhaal over het Deelnemerkompas op pagina 16).

Nieuw in 2018: Deelnemerkompas

# Focus op de deelnemer

Pensioen verdient persoonlijke aandacht, vooral op momenten die ertoe doen voor de deelnemer. Trouwen, scheiden, arbeidsongeschikt worden of met pensioen gaan hebben impact – financieel maar ook emotioneel. Dat zijn de momenten waarop ABP wil dat deelnemers zich begrepen en geholpen voelen, naast het ervaren van gemak om pensioen te regelen. Het in 2018 ontwikkelde Deelnemerkompas is voor ons een praktisch hulpmiddel om die focus vast te houden.

Deelnemers hebben ons geholpen bij het maken van het Deelnemerkompas: we hebben het concept bij circa 2.250 deelnemers getoetst. Het bestaat uit vier bouwstenen: vertrouwen in ABP, zich begrepen voelen, geholpen zijn en gemak. Die aspecten zijn bepalend voor hoe deelnemers onze dienstverlening ervaren.

In het verslagjaar zijn we ermee gaan werken. We hebben het kompas natuurlijk intern uitgebreid onder de aandacht gebracht. Ook hebben we een opleiding ontwikkeld voor APG-medewerkers over wat deze richtlijn voor hun werkzaamheden betekent. Er zijn trainingen gehouden voor communicatieprofessionals en communicatierichtlijnen zijn aangescherpt.

Het Deelnemerkompas moet uiteindelijk gaan bijdragen aan een positievere deelnemerbeleving. Nog niet alles gaat goed, daarvan zijn wij ons terdege bewust, maar in 2018 hebben we wel weer stappen gezet op dit vlak. Zo leerden wij dat deelnemers het digitaal aanvragen van pensioen wel gemakkelijk vinden, maar dat meer dan de helft van de aanvragers zich onzeker voelt en op zoek gaat naar informatie en bevestiging. Met een aantal aanpassingen zoals inzicht in de meest gestelde vragen en antwoorden, een video waarin deelnemers aan de hand worden genomen, een mail met informatie over de betaaldatum en praktische informatie, konden wij de deelnemerbeleving op dit punt aanzienlijk verbeteren. Ook proberen wij bijvoorbeeld in brieven persoonlijker te communiceren.

Het Deelnemerkompas neemt knelpunten en uitdagingen niet weg, maar helpt ons bij ABP en onze uitvoerder APG om scherp te blijven waarom en vooral voor wie wij alles doen.



*Deelnemers hebben ons  
geholpen bij het maken  
van het Deelnemerkompas*



# Onze financiële positie

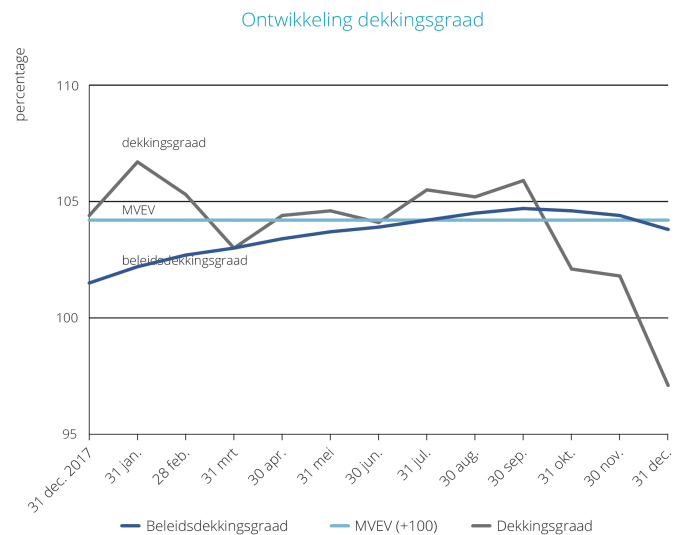
De actuele dekkinggraad daalde van 104,4% begin 2018 naar 97,1% eindejaar; met name in het vierde kwartaal was er sprake van een sterke daling. De beleidsdekkinggraad steeg van 101,5% naar 103,8%. Dit niveau noodzaakt ons tot het indienen van een nieuw herstelplan begin 2019. Hieruit volgt dat er in 2019 geen verlaging van de pensioenen hoeft te worden doorgevoerd. Aan de andere kant is het niveau van de beleidsdekkinggraad te laag om de pensioenen te kunnen verhogen.

## Dalende rente en koersen beïnvloeden dekkinggraad

De actuele dekkinggraad is in 2018 van 104,4% naar 97,1% gedaald. Deze daling is toe te schrijven aan de negatieve beleggingsrendementen in combinatie met een dalende rente.

De beleidsdekkinggraad is gestegen van 101,5% begin 2018 naar 103,8% op 31 december 2018. De beleidsdekkinggraad is een gemiddelde van de actuele dekkinggraad over 12 maanden. Doordat de dekkinggraad zeker in de eerste helft van 2018 een gunstig verloop liet zien, resulteerde dit uiteindelijk in een stijging van 2,3%-punt.

In de grafiek worden de ontwikkeling van de dekkinggraad en beleidsdekkinggraad vergeleken met het niveau van het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) van 104,2% en het vereist eigen vermogen (VEV) van 128,2%, vanaf eind december 2017 tot en met eind december 2018. Hierin wordt zichtbaar dat het MVEV-niveau van 104,2% ultimo 2018 net niet is gehaald. Dit betekent dat een verlaging van de pensioenen over twee jaar niet kan worden uitgesloten.



In onderstaande tabel laten we zien welke factoren aan de daling van de dekkingsgraad hebben bijgedragen.

## Verloop dekkingsgraad

in %

|                                             | 2018        | 2017         |
|---------------------------------------------|-------------|--------------|
| Dekkingsgraad einde voorafgaand verslagjaar | 104,4       | 96,7         |
| Premie versus opbouw                        | -0,8        | -0,8         |
| Verandering van de rentetermijnstructuur    | -4,1        | 1,2          |
| Rendement op de beleggingen                 | -2,3        | 7,3          |
| Rentetoevoeging aan de verplichtingen       | 0,3         | 0,2          |
| Aanpassing grondslagen verplichtingen       | -0,6        | -            |
| Overige (1)                                 | 0,2         | -0,2         |
| <b>Dekkingsgraad einde verslagjaar</b>      | <b>97,1</b> | <b>104,4</b> |

(1) Waaronder het resultaat op uitkeringen en kanssystemen.

De volgende factoren hebben aan de daling van de dekkingsgraad bijgedragen:

- de ontvangen premie was onvoldoende voor de in 2018 opgebouwde rechten waardoor de dekkingsgraad met 0,8%-punt is gedaald;
- de rente is gedaald, dit zorgde ervoor dat de dekkingsgraad met 4,1%-punt daalde;
- het beleggingsrendement was negatief en heeft de dekkingsgraad met 2,3%-punt verlaagd.

## Reële dekkingsgraad

Eind 2018 bedroeg de beleidsdekkingsgraad 103,8%, terwijl de dekkingsgraad waarboven de jaarlijkse verhoging van de pensioenen volledig had kunnen worden toegekend 122,2% bedroeg. De reële dekkingsgraad kwam op 84,9% uit (103,8 / 122,2).

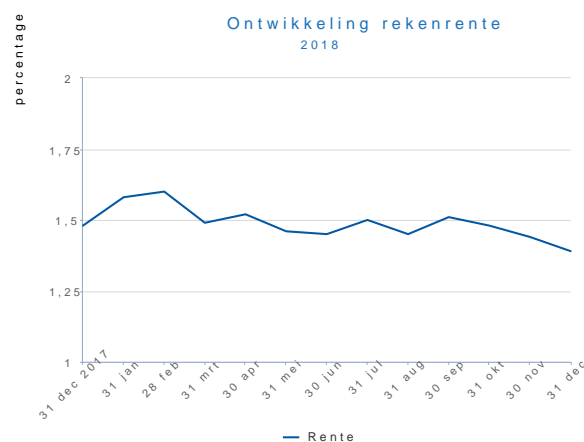
## Ontwikkeling van de rekenrente

Om de pensioenverplichtingen te waarderen, moet ABP gebruik maken van de door DNB vastgestelde rentetermijnstructuur. Eind 2018 bedroeg deze gemiddeld 1,39% (eind 2017: 1,48%). Voor looptijden langer dan 20 jaar wordt op de markrentecurve een correctie toegepast. Deze correctie zorgt ervoor dat de rente voor lange looptijden geleidelijk naar een historisch gemiddelde toe groeit, de UFR (Ultimate Forward Rate). Deze lange rente was eind 2018 2,3% (eind 2017: 2,6%). Omdat de UFR op een langjarig gemiddelde is gebaseerd en de rente de afgelopen jaren is

gedaald, zal de UFR in de toekomst verder dalen.

De UFR-methode leidt op dit moment tot een hogere rekenrente, die resulteert in lagere verplichtingen en daarmee een hogere dekkingsgraad (effect eind 2018: +2,2%-punt). Doordat de UFR daalt, zal dit effect in de toekomst kleiner worden.

Het verloop van de rekenrente staat in de onderstaande grafiek.



## Pensioenen in 2018 niet verhoogd

Voor de verhoging van pensioenen heeft het bestuur beleid vastgesteld, waarbij de wettelijke vereisten als ondergrens gelden. Vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110% mogen we de pensioenen gedeeltelijk verhogen, bij circa 122% mogen we de gehele jaarlijkse verhoging toekennen en vanaf 128% mogen we ook met terugwerkende kracht verhogen. Dit geldt voor de opgebouwde aanspraken van de gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en actieve deelnemers, voor zowel de middelloonregeling als de overgangsregeling voor militairen. De beleidsdekkingsgraad op de peildatum in het verslagjaar (31 oktober 2018) bedroeg 104,6%. Dit betekent dat de pensioenen in 2018 niet verhoogd kunnen worden. De maximale cumulatieve indexatieachterstand is hierdoor verder toegenomen tot 15,8% eind 2018.

De kans op verhoging van de pensioenen is, gegeven de huidige financiële positie van het fonds, klein. Deelnemers moeten er rekening mee houden dat indexatie de komende jaren niet aan de orde zal zijn.

## Geen pensioenverlaging voorzien voor 2019

Eind 2017 lag de beleidsdekkingsgraad onder het vereiste niveau van circa 128%. Daarom heeft ABP vóór 1 april 2018 een nieuw herstelplan moeten indienen. Het doel van een herstelplan is om na te gaan of de autonome herstelkracht van het fonds groot genoeg is om de beleidsdekkingsgraad binnen de hersteltermijn van tien jaar weer op het vereiste niveau te brengen. Blijkt dit niet zo te zijn, dan kan een verlaging van de pensioenen nodig zijn om het fonds binnen de tien jaar naar het vereiste niveau te laten herstellen. Volgens het in 2018 ingediende herstelplan groeit de beleidsdekkingsgraad gedurende de hersteltermijn naar een niveau vlak boven de vereiste dekkingsgraad. Op basis daarvan heeft het bestuur geoordeeld dat het niet nodig was in 2018 aanvullende maatregelen te nemen.

Eind 2018 lag de beleidsdekkingsgraad nog steeds onder het vereiste niveau, zodat voor 1 april 2019 een nieuw herstelplan moet worden ingediend. Doorrekening hiervan laat zien dat ABP over voldoende herstelkracht beschikt en dat wij ook in 2019 de pensioenen niet hoeven te verlagen. Dit betekent niet dat verlagingen in toekomstige jaren uitgesloten zijn. Blijft de beleidsdekkingsgraad tot en met eind 2020 onder het minimale vereiste niveau van 104,2% (wat op dat moment zes jaar-eindes op rij het geval is), dan zal ABP de pensioenen alsnog moeten verlagen.

## Haalbaarheidstoets 2018 en 2019

In 2018 heeft ABP de reguliere jaarlijkse haalbaarheidstoets uitgevoerd op basis van de situatie ultimo 2017. Met deze toets gaat het bestuur na of de pensioenresultaten (zowel in het mediaan- als in het slechtweersscenario) boven de met sociale partners afgesproken ondergrenzen blijven. In de berekening is uitgegaan van de actuele dekkingsgraad ultimo 2017. De pensioenresultaten laten ten opzichte van de haalbaarheidstoets van het jaar ervoor een stijging zien. Dit is voornamelijk toe te schrijven aan de hogere startdekkingsgraad. Op basis van de uitkomsten van de haalbaarheidstoets concludeert het bestuur dat het financieel beleidskader op de lange termijn aan de minimale eisen ten aanzien van het pensioenresultaat voldoet. Vóór 1 juli 2019 zal ABP opnieuw een haalbaarheidstoets uitvoeren, met de financiële positie ultimo 2018 als vertrekpunt.

# Bouwen aan goed pensioen voor 3 miljoen deelnemers

In 2018 heeft ABP zich ingezet om te bouwen aan een goed pensioen voor onze 3 miljoen deelnemers. Niet alleen voor hun pensioenuitkering in de toekomst, maar ook uitlegbaar en uitvoerbaar nu. Hoog op de agenda stonden de afwikkeling van het Anw-dossier en de vereenvoudiging van de middelloonregeling en de regeling voor militairen.

## Ontwikkelingen vereenvoudiging pensioenregeling

### Aanpassing middelloonregeling blijft op agenda

ABP ondersteunt de sociale partners al langere tijd met kennis en inzichten bij de vereenvoudiging van de pensioenregeling, omwille van de uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid, nu en in de toekomst. Op 1 januari 2018 is de middelloonregeling op een aantal onderdelen vereenvoudigd:

- partnerpensioen (compensatie loonheffing, bijstelling bij hertrouwen);
- Anw-compensatie (zie kader);
- arbeidsongeschiktheidspensioen;
- pensioenopbouw tijdens werkloosheid.

Deze wijzigingen maken het mogelijk om het pensioen voor deelnemers begrijpelijker en gemakkelijker te maken, omdat er minder uitleg nodig is. Ook is de uitvoering van een aantal onderdelen sterk vereenvoudigd. Zo krijgen we de informatie voor zowel het arbeidsongeschiktheidspensioen als de pensioenopbouw tijdens werkloosheid nu volledig geautomatiseerd aangeleverd. We zijn minder afhankelijk geworden van externe partijen zoals het UWV, en de deelnemer hoeft minder informatie zelf aan te leveren.

In 2018 zijn we verder gegaan met het onderzoeken waar de regeling nog verder vereenvoudigd kan worden. Hierbij kijken we ook naar vereenvoudiging van processen en systemen. In 2019 gaan we hiermee verder, in overleg met de sociale partners.

Met ingang van 1 januari 2019 is er nog een vereenvoudiging bij gekomen. Bij pensioen opgebouwd tussen 2015 en 2018 golden andere regels voor partnerpensioen bij overlijden vóór en vanaf 65 jaar en bij overlijden vóór en vanaf 67 jaar. Dat is met ingang van 2019 teruggebracht naar één leeftijdsgrens, die van 65 jaar (dit was ook de enige grens die vóór 2015 werd gehanteerd). Dit is begrijpelijker voor deelnemers en vergt minder communicatie-inspanning van ABP.

### **ABP erkent fouten bij afschaffing Anw-compensatie**

Als onderdeel van de vereenvoudiging van de pensioenregeling – die nodig is om de regeling uitvoerbaar en uitlegbaar te houden – is in 2017 door de sociale partners onder meer besloten de Anw-compensatie te laten vervallen. Deze wijziging is in 2017 aangekondigd. In de communicatie hierover heeft ABP fouten gemaakt. We hadden deelnemers eerder moeten informeren dat de Anw-compensatie zou wegvallen. Toen bovendien duidelijk werd dat de sociale partners geen collectieve oplossing zouden aanreiken, groeide de onrust onder deelnemers en werkgevers. Uiteindelijk is het vervallen van de Anw-compensatie uitgesteld tot 1 mei 2018; ook hebben we op verzoek van de sociale partners een ruimhartige coulanceregeling ingericht voor deelnemers die elders niet of niet goed te verzekeren zijn. Eind 2018 hadden zo'n 3.600 deelnemers een aanvraag hiervoor ingediend. Dit dossier hebben we in het verslagjaar geëvalueerd; we houden de vinger aan de pols bij de verdere afwikkeling. Het heeft de nodige tijd en aandacht gevraagd, ook van het bestuur (zie ook het hoofdstuk In contact met onze stakeholders).

### **Toegankelijker Pensioenreglement**

Het Pensioenreglement is toegankelijker gemaakt. Deze vereenvoudiging aan de bron draagt ook bij aan de uitlegbaarheid van de pensioenregeling. Meer hierover op pagina 56.

## **Stand van zaken pensioenregeling militairen**

De verdere vereenvoudiging van de pensioenregeling is ook noodzakelijk voor de uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid van de pensioenregeling voor militairen – 5% van ons totale deelnemersbestand. ABP heeft sociale partners in 2018 intensief ondersteund bij de onderhandelingen, heeft geadviseerd en heeft zich ingezet om partijen bij elkaar te brengen om tot een oplossing te komen. De onderhandelingen hebben op 20 augustus 2018 geresulteerd in een onderhandelingsresultaat.

Bij de achterbanraadpleging bleek hiervoor echter onvoldoende draagvlak te zijn. Het resultaat is verworpen, waardoor er geen nieuwe pensioenregeling tot stand is gekomen.

ABP heeft in 2018 een overgangsregeling uitgevoerd voor het Defensie-personeel. Deze overgangsregeling had een eindloonkarakter. ABP heeft bij herhaling duidelijk gemaakt dat deze overgangsregeling alleen in 2018 uitvoerbaar was. Daarom hebben we in november 2018 het besluit moeten nemen om een tijdelijke basisregeling uit te voeren tot het moment waarop sociale partners overeenstemming bereiken over een nieuwe structurele pensioenregeling voor de militairen, die ABP vervolgens, binnen de mogelijkheden, met terugwerkende kracht tot 1 januari 2019 zal invoeren. De vakbonden hebben zich tegen dit besluit van ABP gekeerd en hebben een gerechtelijke procedure tegen ABP aangespannen. De rechtbank Amsterdam heeft geoordeeld dat ABP zich dient te onthouden van mededelingen waardoor de schijn wordt gewekt, bij de aan ABP deelnemende militairen en het publiek, dat de pensioenregeling voor militairen geen eindloonregeling is. Het is, aldus de rechter, aan sociale partners om te bepalen of de pensioenregeling 2019 een middelloonregeling of een eindloonregeling zal zijn. Het vonnis van de rechtbank vormt een beletsel voor ABP om de deelnemers goed te informeren over hun pensioenregeling. ABP heeft onder andere om die reden hoger beroep ingesteld tegen het vonnis van de rechtbank. Wij proberen in gesprek te blijven met sociale partners, in de hoop dat zij snel komen tot een beter uitvoerbare pensioenregeling voor militairen.

## Ontwikkelingen premie en premiedekkingsgraad

### Premiebeleid voortgezet

Het premiebeleid dat in 2016 is vastgesteld, is in 2018 voortgezet. Uitgangspunt voor het premiebeleid is een basispremie op basis van een reëel rendement van 2,8%. Omdat daarmee sprake zou zijn geweest van een forse premiestijging in 2017, heeft het bestuur besloten om de premiestijging te spreiden over meerdere jaren. In 2018 is de tweede stap in de fasering van de premiestijging gezet.

In onderstaande tabel zijn de componenten van de feitelijke, gedempte kostendekkende en ongedempte kostendekkende premie over 2018 voor de middelloonregeling opgenomen. De aansluiting naar de premiebaten voor het boekjaar wordt inzichtelijk gemaakt in de toelichting op de premiebijdragen (netto) in de enkelvoudige jaarrekening.

| Samenstelling premiebijdragen (in € mln):                          | Feitelijk    | Gedempt kostendekkend | Ongedempt kostendekkend |
|--------------------------------------------------------------------|--------------|-----------------------|-------------------------|
| a. premiedeel voor onvoorwaardelijke verplichtingen                | 4.537        | 4.537                 | 11.362                  |
| b. premiedeel opslag voor kosten pensioenbeheer                    | 110          | 110                   | 110                     |
| c. premiedeel solvabiliteitsopslag                                 | 1.280        | 1.280                 | 3.204                   |
| d. premiedeel voor voorwaardelijke (indexatie-) verplichtingen     | 1.209        | 1.209                 | -                       |
| e. premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendekkende premie | 1.798        | -                     | -                       |
| <b>Totaal premiebijdragen</b>                                      | <b>8.934</b> | <b>7.136</b>          | <b>14.676</b>           |
| Totaal premiebijdragen 2017                                        | 8.218        | 7.049                 | 15.035                  |

In 2019 wordt het premiebeleid verder voortgezet, en volgt de laatste stap in de fasering van de premieverhoging. De premieopslag is verhoogd naar 2,0%-punt. De premie voor 2019 is vastgesteld op 24,9% (middelloonregeling). In deze premie is ook al rekening gehouden met de nieuwe actuariële

grondslagen: het Grondslagenonderzoek 2014-2016, en de Sterfteprognose 2018 van het Actuariel Genootschap (AG). De actuariële grondslagen worden hierna toegelicht. De nieuwe actuariële grondslagen leiden tot een premiestijging van in totaal ongeveer 0,1 %-punt. De uitsplitsing van de premie voor de middelloonregeling voor 2019 (en 2018) is in de volgende tabel opgenomen.

## Premies

in % van de bijdragegrondslag (pensioengevend salaris na aftrek franchise)

|                                                                          | 2019        | 2018        |
|--------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen                           | 22,9        | 21,9        |
| Premieopslag op de premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen        | 2,0         | 1,0         |
| Premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen inclusief opslagen        | 24,9        | 22,9        |
| - voor rekening van werkgevers                                           | 17,4        | 16,0        |
| - voor rekening van werknemers                                           | 7,5         | 6,9         |
| Premie voor Anw-compensatie                                              | -           | -           |
| - voor rekening van werkgevers                                           | -           | -           |
| - voor rekening van werknemers                                           | -           | -           |
| Sectorale premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen (gemiddeld) (1)     | 0,5         | 0,5         |
| - gemiddeld voor rekening van werkgevers                                 | 0,3         | 0,3         |
| - gemiddeld voor rekening van werknemers                                 | 0,1         | 0,2         |
| <b>- Subtotaal uitgedrukt in premiegrondslag (gemiddeld)</b>             | <b>25,4</b> | <b>23,4</b> |
| <b>- Subtotaal uitgedrukt in salaris (gemiddeld)</b>                     | <b>19,0</b> | <b>17,6</b> |
| Premie voor inkoop van voorwaardelijk ouderdoms- en nabestaandenpensioen | 2,6         | 2,6         |
| - voor rekening van werkgevers                                           | 2,6         | 2,6         |
| - voor rekening van werknemers                                           | -           | -           |
| <b>- Totaal uitgedrukt in salaris (gemiddeld)</b>                        | <b>21,6</b> | <b>20,2</b> |
| De franchises voor de betreffende jaren bedragen (in €):                 |             |             |
| voor collectieve en individuele regelingen                               | 13.800      | 13.350      |
| voor sectorspecifieke regelingen                                         | 20.100      | 19.450      |

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

## Premiedekkingsgraad

In 2018 kwam de premiedekkingsgraad uit op 78%. De premiedekkingsgraad geeft de verhouding weer tussen de premie die in een jaar wordt betaald en de waarde van de pensioenopbouw in dat jaar, die leidt tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen. De pensioenopbouw wordt gewaardeerd op basis van de rentetermijnstructuur zoals voorgeschreven door DNB. De premie die wordt afgedragen, is gebaseerd op een reëel rendement van 2,8%. De premiestijging heeft ook geleid tot een stijging van de premiedekkingsgraad van 69% in 2017 naar 78% in 2018.

## Actuariële grondslagen

De actuariële grondslagen zijn in 2018 aangepast op basis van actuele cijfers. Bij de bepaling van de premie en de voorziening pensioenverplichtingen houdt ABP rekening met de voorziene ontwikkeling van de levensverwachting. Wij gebruiken hiervoor de tweejaarlijkse sterfteprognoses van het AG als basis. In 2018 heeft het AG een nieuwe sterfteprognose gepubliceerd. Hieruit volgt dat de stijging van de levensverwachting van de gemiddelde Nederlander in de toekomst iets is afgenomen.

Daarnaast baseert ABP zich op specifieke sterftcijfers van de ABP-deelnemers, afkomstig uit de eigen pensioenadministratie. Deze sterftcijfers zijn onderdeel van een driejaarlijks grondslagenonderzoek. In 2018 is een nieuw grondslagenonderzoek uitgevoerd. Dit had betrekking op de waarnemingsjaren 2014 tot en met 2016.

Terwijl de levensverwachting van de gemiddelde Nederlander minder toeneemt, blijft de levensverwachting van ABP-deelnemers vrijwel ongewijzigd. Zij leefden volgens de oude sterftkansen ook al langer dan de gemiddelde Nederlander. Dit verschil is in 2018 iets groter geworden. Volgens de AG-sterfteprognose 2018 is de levensverwachting van een 66-jarige Nederlandse man (66 op 1 januari 2019) 85,4 jaar. Voor een mannelijke ABP-deelnemer is dit 87,2 jaar. Voor Nederlandse vrouwen is het volgens de AG-prognose 88,2 jaar, versus 89,3 voor een vrouwelijke ABP-deelnemer. Het deelnemersbestand van ABP is geen afspiegeling van de gemiddelde Nederlanders. De meeste ABP-deelnemers hebben een hoger inkomen dan gemiddeld in Nederland; mensen met een hoger inkomen leven vaak gezonder waardoor ze gemiddeld ouder worden.

Naast de levensverwachting is in het grondslagenonderzoek gekeken naar bijvoorbeeld burgerlijke staat bij overlijden, uitvoeringskosten en de pensioneringsleeftijd. De gewijzigde actuariële grondslagen leiden per saldo tot een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen van ongeveer € 0,6 miljard.

De volgende tabel toont de ontwikkeling van de levensverwachting van ABP-deelnemers die eind 2018 66 jaar oud zijn. Voor 2016 en 2017 is gebruik gemaakt van de AG-sterfteprognose uit 2016 en het ABP-grondslagenonderzoek 2011-2013. Voor 2018 gebruiken we de nieuwe grondslagen: de AG-sterfteprognose uit 2018 en het ABP-grondslagenonderzoek 2014-2016. Uit de tabel blijkt dat de levensverwachting voor een 66-jarige ABP-deelnemer nagenoeg gelijk blijft bij toepassing van de nieuwe actuariële grondslagen.

## Levensverwachting 66-jarigen

|         | Prognose 2018 | Prognose 2017 | Prognose 2016 |
|---------|---------------|---------------|---------------|
| Mannen  | 87,2          | 87,1          | 87,0          |
| Vrouwen | 89,3          | 89,1          | 89,0          |

*(1) De levensverwachting in 2018 is gebaseerd op GO1416 en AG2018. De levensverwachting in 2016 en 2017 is gebaseerd op GO1113 en AG2016.*

## Pensioenoverzichten voor deelnemers

Om deelnemers te informeren over hoe hun pensioen ervoor staat, verzendt ABP jaarlijks het UPO. Het aantal niet-verzonden UPO's per jaareinde is de laatste jaren sterk gedaald, dankzij verdere verbetering van de systemen en het oplossen van incongruentie in de data. Op 1 juli was 92% van de UPO's voor actieve deelnemers verzonden en op 31 december 99,9%. Ultimo 2018 waren 1.048 UPO's niet verzonden, op een totaal aantal van circa 1,1 miljoen. Deze deelnemers zijn hierover geïnformeerd. Verdere verbetering van de systemen en het oplossen van incongruentie in de data zal ervoor zorgen dat in 2019 een verdere daling van het aantal niet verzonden UPO's plaatsvindt. Uitdaging blijft het effect van gewijzigde wet- en regelgeving op het UPO-proces. Ook zijn we afhankelijk van de datakwaliteit van aanleverende partijen zoals werkgevers, UWV en SVB. De onzekerheid omtrent de pensioenregeling voor militairen legt bovendien druk op de haalbaarheid van de UPO-campagne 2019.



Naast de UPO's kunnen deelnemers hun pensioen-aanspraken bekijken via het Pensioenregister. ABP levert hiervoor de informatie aan. In augustus 2018 is er een live koppeling gebouwd met het Pensioenregister. Hierdoor kunnen deelnemers een real-time overzicht van hun pensioengegevens raadplegen en op basis daarvan berekeningen maken. Voorheen zat hier nog een vertraging in van maximaal drie maanden. Op dit moment heeft 99,46% van onze deelnemers toegang tot het Pensioenregister.

Vanaf 2018 ontvangen ook gepensioneerden een UPO (GUPO). Voorheen kregen deze pensioengerechtigden uitsluitend een betaalspecificatie. Pensioenfondsen waren vanaf 2017 verplicht zo'n GUPO te verzenden. Omdat ABP pas vanaf 2018 GUPO's kon versturen, heeft de AFM ons een waarschuwing gegeven. Deelnemers die ons belden met vragen, hebben wij de informatie direct doorgegeven of hebben van ons versneld een GUPO ontvangen. Eind 2018 hadden wij 99,9% van de GUPO's verzonden.

#### **Actief op zoek naar deelnemers**

In 2018 is ABP gestart met het project Vergeten Pensioenen. Doel hiervan is om deelnemers op te sporen van wie geen actuele bereikbaarheidsgegevens bekend zijn in onze systemen. Lees meer hierover op pagina 64.

## **Waardeoverdrachten**

Nadat ABP in november 2017 in bovendekking kwam, met een beleidsdekkingsgraad hoger dan 100,0%, zijn in de daaropvolgende maanden de circa 45.000 inkomende waardeoverdrachten en circa 23.000 uitgaande waardeoverdrachten uitgevoerd voor zover dat mogelijk was. Hiervoor moet namelijk ook het ontvangende fonds in bovendekking zijn. Medio 2018 waren deze waardeoverdrachten uitgevoerd, voor zover de dekkingsgraad van de tegenpartij dit toeliet. Ultimo 2018 stonden alleen nog reguliere verzoeken tot inkomende en uitgaande waardeoverdrachten open. Eind 2018 is het proces van uitgaande waardeoverdrachten verder geautomatiseerd. Daarmee is de verwerkingstijd per dossier teruggebracht van dertig minuten naar een paar minuten.

## **Kleine pensioenen**

Op 1 januari 2019 is de wet voor kleine pensioenen gewijzigd. De wet biedt voortaan de mogelijkheid om opgebouwde pensioenen onder de afkoopgrens (€ 484,09 op 1 januari 2019) bij overgang naar een ander pensioenfonds automatisch over te dragen. ABP sluit zich daarbij aan, maar geeft de betreffende deelnemers ook de mogelijkheid om hun pensioen bij ABP te laten staan. Bij heel kleine pensioenen onder een grens van €2, die volgens de wet mogen komen te vervallen, biedt ABP vanaf 2019 de betreffende deelnemers de keuze om dit bedrag alsnog te ontvangen.

## **Achterstallige premie geïnd bij vrijwillig aangesloten werkgevers**

In het pensioenreglement van ABP is opgenomen dat een oud-werknemer recht heeft op pensioenopbouw indien en voor zolang hij/zij recht heeft op een werkloosheidsuitkering. Daarnaast is vastgelegd dat de betreffende werkgever verplicht is om de premies te betalen voor deze pensioenopbouw. Werknemers van vrijwillig bij ABP aangesloten werkgevers moesten zelf aan ABP melden dat zij recht hadden op een werkloosheidsuitkering en dus recht op pensioenopbouw. UWV leverde deze data niet aan, omdat het hiertoe wettelijk niet verplicht is. We zijn ongeveer tien jaar in gesprek geweest met UWV om deze gegevens-uitwisseling te realiseren. ABP heeft uiteindelijk in 2018 alsnog van UWV deze informatie ontvangen. Hieruit is gebleken dat circa 600 werkgevers nog pensioenpremie moesten afdragen. We zijn met hen in overleg om samen tot een acceptabele en constructieve oplossing te komen. De betreffende ex-werknemers hebben recht op pensioenopbouw met terugwerkende kracht. Dat is per 1 juli voor hen ook zichtbaar in hun pensioenoverzichten.

## **Systemen verder verbeterd**

Voor de pensioenadministratie van ABP wordt gebruik gemaakt van het Generiek Pensioen Systeem (GPS). In 2018 zijn aanpassingen in wet- en regelgeving en verbeteringen in GPS doorgevoerd. Hierdoor kunnen deelnemers meer zelf regelen op MijnABP bij de aanvraag van een Ouderdomspensioen, bij de aanvraag van een Nabestaandenpensioen en bij het maken van keuzes wanneer sprake is van einde deelname bij ABP. Ook is de nieuwe functionaliteit van de Persoonlijke Pensienpot in 2018 beschikbaar gekomen in MijnABP (zie ook het hoofdstuk In contact met onze stakeholders).

Dankzij een directe koppeling tussen Mijnpensioenoverzicht.nl en de pensioenadministratie van ABP zien deelnemers op Mijnpensioenoverzicht.nl altijd hun actuele aanspraken bij ABP (voorheen zat hier een vertraging in). In 2019 staan verdere verbeteringen gepland met als doel de tevredenheid van deelnemers en werkgevers te verhogen, onder andere door deelnemers meer mogelijkheden te bieden op MijnABP, het werkgeversportaal te verbeteren en de pensioenadministratie efficiënter uit te voeren.

Nieuw in 2018: ABP pensioenacademie

# Ontwikkeld samen met ons werkgeverspanel

Werkgevers zijn voor ABP een belangrijke schakel in het voorlichten en informeren van deelnemers over hun pensioen. Wij willen het werkgevers gemakkelijker maken om hun medewerkers te informeren en adviseren bij pensioenkeuzes. Een van de manieren waarop we dat doen is met de ABP Pensioen Academie, die in 2018 het licht zag.

De ABP Pensioen Academie is een online leeromgeving speciaal opgezet voor HR-professionals van de 3.600 bij ABP aangesloten werkgevers. Zij kunnen zelf kiezen waar en wanneer zij op een interactieve manier hun kennis over het pensioen vergroten. Met als doel om medewerkers die bij hen komen met vragen, zo snel en zo goed mogelijk verder te helpen.

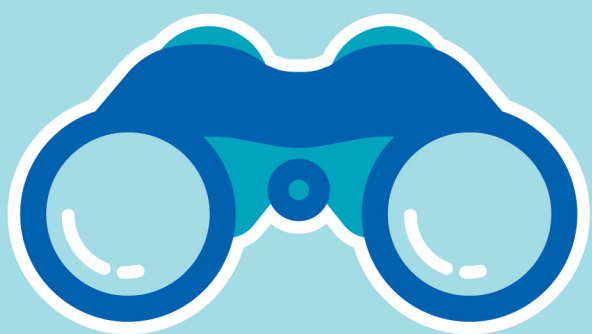
Eind 2017 zijn we gestart met het bouwen van dit pensioenkennis-portaal. Toen zijn er drie pensioencursussen ontwikkeld: een algemene introductie, de pijlers van pensioen, en levensweg en pensioen. Deze drie modules zijn vooral gericht op een beter begrip van de basis van pensioen en de ABP-pensioenregeling.

In het verleden boden we deze kennis alleen aan via Kennisdagen op verschillende plaatsen in het land. Met de online Academie willen we een grotere groep HR-professionals bedienen.

In 2018 zijn drie nieuwe verdiepingsmodules toegevoegd: twee over pensioenkeuzes en een over arbeidsongeschiktheid. Wie de modules heeft doorlopen, kan na afloop zijn of haar kennis toetsen. Bij een goed resultaat ontvangt de HR-professional een persoonlijk digitaal certificaat, waarmee hij of zij ook aan zijn werkgever kan laten zien actief te werken aan het vergroten van de pensioenkennis. In 2018 hebben in totaal 950 professionals minimaal een module gevolgd.

Alle modules zijn ontwikkeld samen met ons werkgeverspanel. De panelleden hebben ons geholpen met het aanscherpen van de inhoud. Zij geven bovendien aan dat met deze cursussen het eenvoudiger is om kennis op te doen en deze waar nodig te verdiepen.

De ABP Pensioen Academie zullen we de komende jaren dan ook verder gaan uitbreiden. In 2019 verwachten we nieuwe modules te lanceren, onder andere over pensioen en de partner. Ook zullen we binnen de Pensioen Academie andere relevante informatie ontsluiten, bijvoorbeeld over onze Kennisdagen, zodat HR-professionals op één plek kunnen vinden wat zij nodig hebben.



*Met de uitbreiding in 2018  
telt de Pensioen Academie  
inmiddels vijf modules*



# Hoe wij het pensioenvermogen beleggen

Het beleggen van het pensioenvermogen doen wij op basis van ons Strategisch Beleggingsplan. In het verslagjaar hebben wij dat plan, dat is opgesteld voor 2016-2018, zonder wijzigingen voortgezet. Voor de komende driejaarsperiode hebben we een nieuw Strategisch Beleggingsplan gemaakt, op basis van een nieuwe ALM-studie. Over 2018 boekte ABP een negatief rendement van -2,3%. Vooral de beleggingscategorie aandelen werd hard getroffen door de onrust op de financiële markten eind 2018. Over de afgelopen vijf jaar komt het gemiddelde rendement uit op ruim 6%.

## Beleggingsbeleid in 2018 ongewijzigd

Het beleggingsbeleid in 2018 is uitgevoerd conform het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018. Dit plan is gebaseerd op onze ambitie om een zo hoog mogelijk langetermijnpensioenresultaat te behalen, waarmee wij de opgebouwde pensioenaanspraken en -uitkeringen jaarlijks volledig kunnen indexeren en verlagingen van de pensioenaanspraken en -rechten kunnen voorkomen. De Asset Liability Management (ALM)-studie vormt het kader voor het beleggingsbeleid dat past bij deze doelstellingen. In het verslagjaar hebben we hierin niets gewijzigd: op de lange termijn bestaat onze beleggingsportefeuille uit 60% zakelijke waarden en 40% vastrentende waarden. Verder willen wij het renterisico dat voortvloeit uit onze verplichtingen, voor minimaal 25% afdekken.

## Strategisch Beleggingsplan 2019-2021

Ons beleggingsbeleid moet passen bij de pensioenen die we deelnemers in het vooruitzicht stellen. Om dit te kunnen beoordelen, kijken we in een ALM-studie hoe de pensioenen zich ontwikkelen bij verschillende economische toekomstscenario's. In 2018 hebben we zo'n driejaarlijkse

ALM-studie uitgevoerd. Deze studie vormt de basis voor de strategische beleggingsportefeuille. Op basis van de uitkomsten van de ALM-studie van 2018 hebben we het volgende strategische beleggingskader voor de periode 2019-2021 vastgesteld:

- beleggingsmix met 60% zakelijke waarden en 40% vastrentende waarden;
- renteafdekking variërend tussen 25% en 50%;
- geen inflatieafdekking.

Vervolgens hebben we deze uitgangspunten vertaald in de vormgeving van onze beleggingsportefeuille (de strategische asset-allocatie). Daarbij hebben we relevante kansen en bedreigingen geanalyseerd en risico, rendement, kosten en duurzaamheid meegewogen. De uitkomsten van dit traject zijn vastgelegd in het Strategisch Beleggingsplan 2019-2021.

Een belangrijk thema hierin is dat wij als ABP meer willen beleggen in de reële economie. Het gaat dan om beleggingen die niet op financiële markten verhandeld worden, zoals beleggingen in gebouwen, infrastructuur en land (real assets) en private beleggingen in het eigen vermogen en vreemd

vermogen van ondernemingen. Deze beleggingen, die aansluiten bij onze langetermijnhorizon en daarmee goed passen bij onze verplichtingen, dragen naar verwachting bij aan een beter pensioenresultaat en zorgen voor meer diversificatie en een lager risico. Bovendien passen ze in ons beleid voor duurzaam en verantwoord beleggen. Naast het beleggen in de reële economie willen we de groei binnen opkomende markten zo goed mogelijk benutten. Verder geven we in het Strategisch Beleggingsplan 2019-2021 invulling aan het in 2016 genomen, en in het jaarverslag 2017 toegelichte, besluit van het bestuur om hedgefondsen niet meer als aparte beleggingscategorie te zien. In deze komende driejaarsperiode zal de huidige allocatie in hedgefondsen worden herverdeeld over de andere beleggingscategorieën. ABP blijft beleggen in hedgefondsstrategieën als deze een verantwoorde keuze en goede aanvulling zijn voor de strategieën van de andere beleggingscategorieën, met de vaste criteria voor rendement, risico, kosten en duurzaam en verantwoord.

## Duurzaam en verantwoord beleggen

In het verslagjaar heeft de implementatie van ons beleid Duurzaam en Verantwoord Beleggen, dat eind 2015 is vastgesteld, verder vorm gekregen. Hier lichten we een aantal belangrijke stappen en activiteiten toe; een uitgebreidere toelichting is te lezen in ons aparte jaarverslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2018.

## Een portefeuille met verantwoorde bedrijven

ABP heeft als doelstelling om in 2020 alleen nog aandelen en obligaties te hebben van bedrijven die financieel aantrekkelijk zijn en goed scoren op verantwoord ondernemerschap. Voor een zorgvuldige selectie hebben we in 2016 een systematische aanpak ontwikkeld die rekening houdt met de specifieke duurzaamheidsrisico's in circa zestig verschillende bedrijfstakken. Op basis hiervan hebben we per eind 2018 in totaal 7.700 bedrijven beoordeeld van de ruim 10.000 bedrijven waaruit onze aandelen- en obligatieportefeuillemanagers kunnen kiezen. Van de 7.700 beoordeelde bedrijven zijn circa 5.600 geclassificeerd als koploper en 2.100 als achterblijver. In de koplopers mag worden belegd, in achterblijvers kan alleen worden belegd als ook wordt geprobeerd om via engagement hun duurzaamheid te verbeteren. Als aan die voorwaarde wordt voldaan, noemen we die bedrijven beloften. Met 109 van de achterblijvers gaan we in gesprek. Dit project wordt naar verwachting afgerond in 2019. Vanaf dan kunnen we

rapporteren over de samenstelling van de portefeuille. Circa 90% van de waarde van de portefeuille van bedrijven waarin via aandelen en obligaties belegd kan worden, was eind 2018 beoordeeld.

## Beleggen in de duurzame VN-doelen

Een andere belangrijke doelstelling is om, ten opzichte van eind 2015, twee keer zoveel te beleggen in activiteiten die een goed rendement opleveren en daadwerkelijk bijdragen aan een duurzamere wereld. Hiervoor sluiten we aan bij de zeventien duurzame ontwikkelingsdoelen die de Verenigde Naties eind 2015 hebben aangenomen. Dit zijn doelen als armoedebestrijding, goed onderwijs en leefbare steden. In 2016 hebben we vastgesteld welke economische activiteiten bijdragen aan die afzonderlijke doelen. Beleggingen hierin noemen we sustainable development investments (SDI's). Onze doelstelling is om in 2020 € 58 miljard te hebben belegd in SDI's. Eind 2018 lag dit bedrag op € 55,5 miljard. Onderdeel van onze SDI's zijn beleggingen in hernieuwbare energie. Deze zijn in 2018 toegenomen met bijna € 1,0 miljard naar € 5,0 miljard. Onze duurzame obligaties (leningen voor groene of sociale projecten) namen toe van € 3,485 miljard naar € 5,541 miljard.

## Inspelen op klimaatverandering

De CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze aandelenportefeuille is verder gedaald en ligt nu 28% lager dan in 2014. Hiermee hebben we onze doelstelling van -25% in 2020 (ten opzichte van 2014) al in 2018 gehaald. De daling is onder meer bereikt doordat beheerders van onze aandelenportefeuille werken met een maximale CO<sub>2</sub>-grens. Dit plafond wordt jaarlijks teruggeschoefd.

Binnen het bestuur hebben we diverse keren gesproken over de risico's van klimaatverandering en hoe we als ABP daar zo goed mogelijk op kunnen inspelen. Bij verschillende energiebedrijven waar ABP als aandeelhouder de afgelopen jaren klimaatverandering aan de orde heeft gesteld, werden in 2018 belangrijke stappen gezet. Zo kondigde Shell in december in een gezamenlijke verklaring met Climate Action 100+ aan dat de beloning van het topmanagement wordt gekoppeld aan de CO<sub>2</sub>-doelstelling van het bedrijf. Samen met andere beleggers had ABP in de periode voorafgaand aan deze aankondiging hierover intensieve gesprekken met Shell, waarin we hebben aangedrongen op concrete doelen voor de korte en middellange termijn en koppeling van deze doelstellingen aan de beloning van het management.

## Uitsluiten van tabak en kernwapens

Begin 2018 hebben we aangekondigd dat ABP stopt met beleggen in tabaksbedrijven en kernwapenproducenten. In 2018 hebben wij alle beleggingen in deze bedrijven verkocht. Deze uitsluiting is gebaseerd op het beoordelingskader, waarbij uitsluiting kan volgen wanneer wordt voldaan aan vier criteria: het product is per definitie schadelijk voor mensen, wij kunnen daar met onze invloed als aandeelhouder niets aan veranderen, het heeft geen nadelige gevolgen als het er niet meer zou zijn en er is een wereldwijd verdrag gericht op het uitbannen ervan.

## Voldoen aan de Nederlandse Stewardship Code

In 2018 is de eerste Nederlandse Stewardship Code gerealiseerd. Hierin staan principes beschreven voor aandeelhouders in Nederlandse beursgenoteerde bedrijven. ABP heeft in 2018 een hiervan afgeleid stewardship-beleid opgesteld. Een belangrijk aspect van de implementatie van ons beleid Duurzaam en Verantwoord Beleggen is om inzicht te hebben in en invloed uit te oefenen op de entiteiten waarin we beleggen. Daarnaast onderhouden wij een dialoog met beleidsmakers en andere stakeholders om bij te dragen aan een duurzaam financieel systeem en een duurzame toekomst. Stemmen, monitoren, dialoog en engagement met de entiteiten waarin wij beleggen zijn essentiële onderdelen van onze stewardship-activiteiten; deze maken weloverwogen beleggingsbesluiten mogelijk. Met ons stewardship-beleid voldoet ABP aan de Dutch Stewardship Code van Eumedion. Het beleid wordt vanaf 2019 toegepast; het is te vinden op onze website.

## ABP ondertekent convenant duurzaam beleggen

Eind 2018 hebben meer dan zeventig Nederlandse pensioenfondsen (samen goed voor € 1.180 miljard aan belegd vermogen) het Convenant Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Pensioenfondsen ondertekend. ABP was als een van de voortrekkers nauw betrokken bij de onderhandelingen. In het convenant committeren de fondsen zich eraan om samen met maatschappelijke organisaties, vakbonden en overheid nog duurzamer te beleggen. Dit sluit aan bij onze eigen ambities.

### Dialoog met belangengroeperingen

Het bestuur heeft in 2018 veelvuldig gesproken met belangengroeperingen en andere stakeholders in het kader van duurzaam en verantwoord beleggen. Meer hierover is te lezen in het hoofdstuk In contact met onze stakeholders.

## Beleggen in Nederland

ABP wil op een proactieve manier beleggen in Nederland, op basis van een best effort-benadering waarbij wij initiatieven ondersteunen die de economie in ons land versterken en de groei bevorderen.

## Nieuw programma voor beleggen in Nederland

Het vinden van geschikte investeringen in Nederland is in de praktijk lastig gebleken. Het achterblijven van het investeringsvolume hebben wij zorgvuldig geanalyseerd. De lessen die we hieruit hebben getrokken, hebben in 2018 geleid tot een nieuw programma “Beleggen in Nederland” voor de periode 2019-2021. Het programma bestaat uit twee onderdelen. Het eerste is dat we explicieter verantwoording willen afleggen aan stakeholders ten aanzien van de beleggingen in de bestaande portefeuille. Daarbij willen we ook de activiteiten en resultaten in het kader van ons engagement-beleid duidelijker uitdragen.

Het tweede onderdeel bestaat uit het opzetten en inrichten van een nieuwe beleggingsportefeuille speciaal gericht op het thema energietransitie (de overgang naar duurzame energie en het verhogen van de energie-efficiëntie). Wij willen de positie van ABP aanwenden om bij te dragen aan het bevorderen van het gebruik van duurzame energiebronnen in ons eigen land. Ons energietransitiefonds gaat zich daarom ook expliciet richten op kleinere innovatieve projecten en bedrijven die zich bezighouden met energieopwekking, energiedistributie en energiegebruik. Als maatschappelijk partner kunnen wij een voortrekkersrol vervullen door het vraagstuk van integrale ketenfinanciering in de Nederlandse energie-transitie breed op te pakken. Opbrengsten van de energietransitie komen op deze manier terug in de (toekomstige) pensioenen van deelnemers. Bovendien sluit het goed aan op onze beleggingsovertuigingen van risicospreiding, rendement, langetermijnhorizon, innovatie en duurzaam en verantwoord beleggen. Vanaf 2019 zal het ABP Nederland Energietransitiefonds (ANET) worden vormgegeven.



### Gestaakte activiteiten: NLII en NPEX

De Nederlandse Investeringsinstelling (NLII) is in 2014 opgericht met financiële steun van onder andere ABP, om institutionele beleggers in staat te stellen direct in de Nederlandse economie te investeren. In het (recente) verleden is getracht een aantal grote projecten van de grond te krijgen en deze tot beleggingspropositie te maken. In 2018 zijn de activiteiten van de NLII beëindigd, omdat zich onvoldoende nieuwe en schaalbare investeringsprojecten aandienen.

Het NPEX ondernemersfonds is een fonds dat voor maximaal € 25 miljoen kan beleggen in obligaties van Nederlandse bedrijven uitgegeven via het NPEX-platform. Het fonds is opgericht in 2015; ABP heeft hier financieel aan bijgedragen.

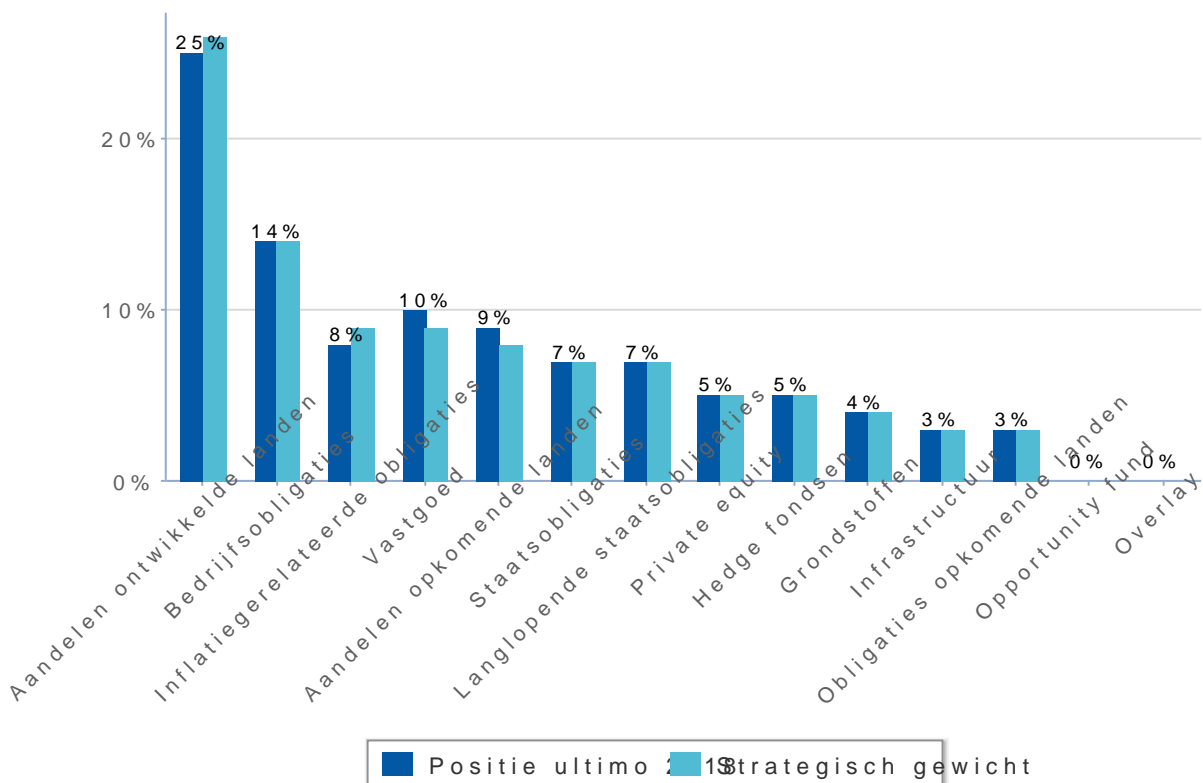
Gebleken is dat het investeringstempo dusdanig laag lag, dat de kosten van beheer relatief gezien te hoog werden. Een herstructurering van het fonds, met als doel beleggingen voort te kunnen zetten, is niet succesvol gebleken.

### Fiscaliteiten

ABP investeert in een groot aantal beleggingsstructuren. Omdat het fiscale landschap snel verandert, wordt het voor institutionele beleggers steeds complexer om de fiscale risico's (inclusief reputatierisico's) van hun investeringen te beoordelen. Nationaal en internationaal worden initiatieven opgezet om agressieve belastingplanning tegen te gaan. Voorbeelden hiervan zijn het Base Erosion and Profit Shifting-project (OESO), de Anti-Tax Avoidance Directive (EU) en de Mandatory Disclosure Rules (EU). Bij het aangaan van een investering nemen marktpartijen naast de fiscaaltechnische aspecten ook in ogenschouw of de structuur in het licht van deze ontwikkelingen wenselijk en duurzaam is. ABP is een initiatief gestart om, samen met tien van de grootste institutionele investeerders wereldwijd, te onderzoeken of wij gezamenlijke principes kunnen opstellen die leidend zijn voor onze interne en externe fondsmanagers. Dit overleg bevindt zich in de oriënterende fase.

## Samenstelling van de beleggingen

Verdeling beleggingsportefeuille naar categorieën



Bovenstaande grafiek toont de strategische verdeling over de categorieën in de beleggingsportefeuille eind 2018.

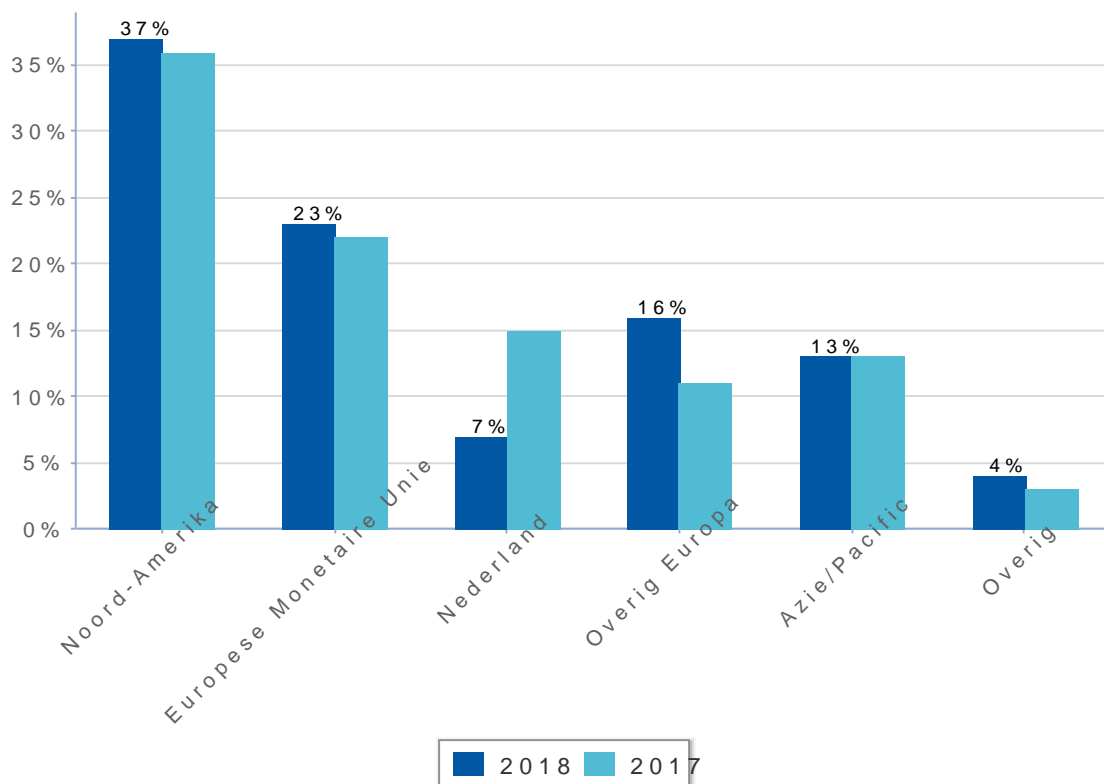
APG kan binnen de bandbreedtes die door ABP zijn vastgesteld in het Strategische Beleggingsplan per categorie afwijken van de strategische gewichten, bijvoorbeeld wanneer dit een positieve bijdrage kan leveren aan het resultaat. De grafiek geeft ook de daadwerkelijke posities eind 2018 weer, op basis van het netto belegd vermogen.

### Verdeling naar regio en sector

Door onze beleggingen te spreiden over regio's en sectoren, verminderen wij de risico's binnen de beleggingscategorieën.

De twee grafieken hieronder laten deze risicospreiding zien, met een grafische weergave van de verdelingen in 2018 en 2017 (door afronding is de som van de regio's of sectoren niet overal gelijk aan 100%). De cijfers in de grafieken zijn gebaseerd op de actiefposten, gerelateerd aan het totaal van de activa. Derivatenposities zijn onderdeel hiervan.

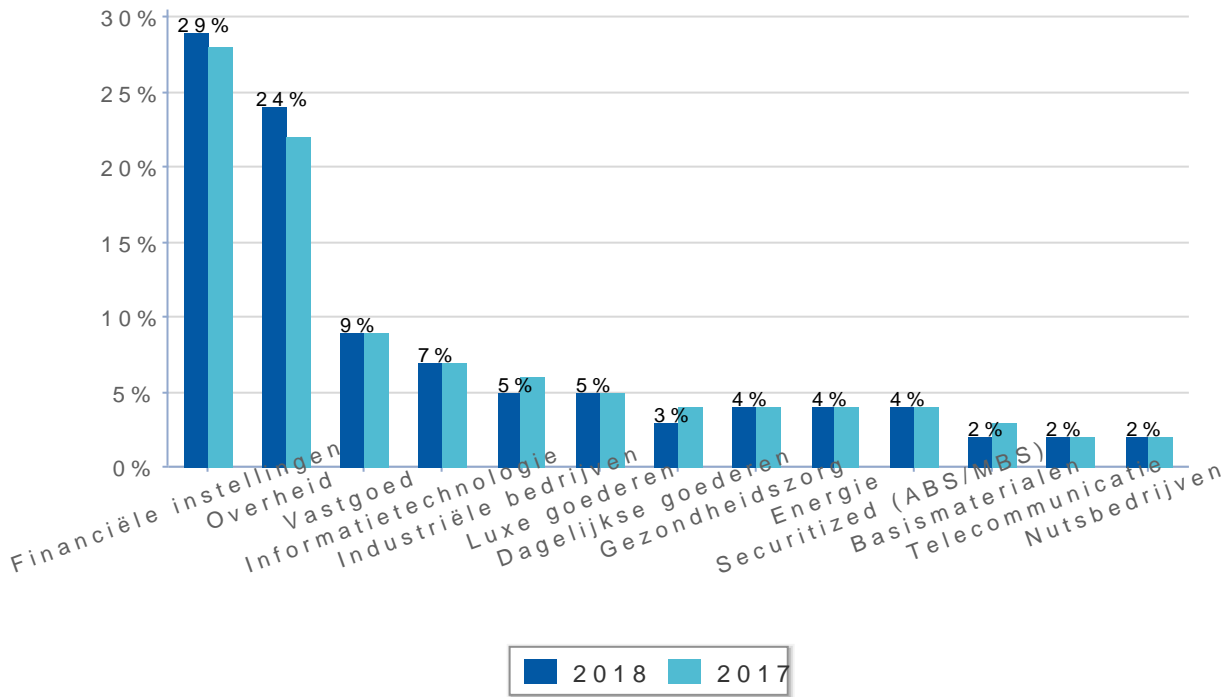
## Verdeling beleggingsportefeuille naar regio



De verdeling van de beleggingsportefeuille is grotendeels gelijk aan 2017. De beleggingen in Nederland namen af van 15% naar 7%. Dit is vooral toe te schrijven aan de ontmanteling van het Treasury Center, dat voorheen de Nederlandse tegenpartij van ABP was voor derivatencontracten. Doordat ABP nu zelf deze transacties rechtstreeks doet, zijn ultimo 2018 niet alle

derivatencontracten meer aan Nederland toegerekend maar ook aan buitenlandse tegenpartijen. Gecorrigeerd voor de ontmanteling van het Treasury Center is de portefeuille van beleggingen in Nederland in 2018 gegroeid met € 2 miljard.

## Verdeling beleggingsportefeuille naar sector

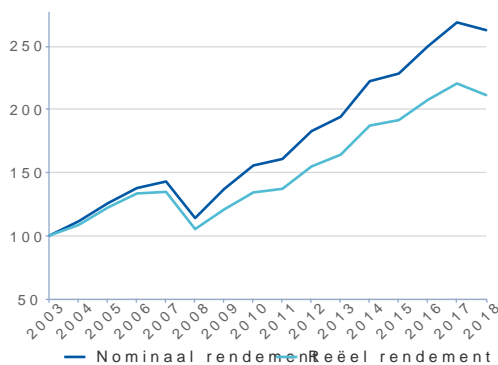


Net als in 2017 zijn de financiële sector en de overheid de belangrijkste sectoren waarin ABP belegt. 'Financiële instellingen' is met 29% de grootste sector, met aandelen en obligaties in bedrijven in die sector en financiële producten zoals derivaten (2017: 28%). Derivaten worden met name aangehouden in het kader van het renteafdeckingsbeleid, zoals verderop in dit hoofdstuk beschreven. Met onze beleggingen in staatsobligaties is de sector 'overheid' goed voor 24% van onze portefeuille (2017: 23%).

Het nettorendement op de beleggingen is uitgekomen op -2,3% (2017: 7,6%). De rente afdekking droeg daar 0,4% positief aan bij (2017: 0,4%). Het nettorendement bedraagt in totaal € -9,3 miljard (2017: € 28,7 miljard). Positieve (unhedged) rendementen zijn behaald door de beleggingscategorieën vastrentende waarden: 0,4% (2017: -0,2%), alternatieve beleggingen: 6,8% (2017: 0,1%) en vastgoed: 3,3% (2017: 3,4%). Hiertegenover staat een negatief (unhedged) rendement voor aandelen van -5,9% (2017: 12,3%). Een negatief resultaat voor de valuta-hedge zorgt ervoor dat de categorie overlay een negatief rendement laat zien van -1,9% (2017: 3,1%).

Voor langetermijnbeleggers zoals pensioenfondsen is het relevant om naast het rendement per jaar ook het rendement over een langere termijn te beoordelen. Onderstaande grafiek geeft het cumulatieve rendement van de afgelopen vijftien jaar weer, zowel nominaal als reëel. Het reële rendement wordt bepaald door het nominale rendement te corrigeren voor de inflatie.

Rendement van 2004 - 2018 (Cumul)



Voor ABP is het reële rendement vanaf 2016 bepaald op basis van prijsinflatie (tot en met 2015 is het reële rendement bepaald op basis van looninflatie). Het gemiddelde jaarrendement over de periode van 2004 tot en met 2018 bedraagt nominaal 6,6% en reëel 5,1%. Voor 2018 alleen is het nominale rendement -2,3% en het reële rendement -4,2%.

De grafiek toont een indexstand die tot stand komt op basis van cumulatief rendement. De percentages zijn gemiddelde jaarlijkse rendementscijfers.

## Outperformance

Ten opzichte van de normportefeuille hebben we dankzij een actief beleggingsbeleid een extra rendement van 0,6% gehaald (2017: 1,0%). Dit komt neer op een bedrag van € 2,5 miljard (2017: € 3,9 miljard). Met name de categorie alternatieve beleggingen heeft gezorgd voor toegevoegde waarde, waar de overige categorieën (behalve vastgoed) een negatieve bijdrage hadden.

Het cumulatieve extra rendement ten opzichte van de normportefeuille over de afgelopen vijf jaar is 4,3% (2017: 5,1%), wat neerkomt op € 15,7 miljard (2017: € 16,9 miljard). Het extra rendement komt voor een belangrijk deel uit de portefeuilles Private Equity, Aandelen Ontwikkelde Markten en Credits.

Gecumuleerd over de afgelopen tien jaar is het extra rendement 10,9% (2017: 5,2%), oftewel een bedrag van € 30,0 miljard (2017: € 18,5 miljard). Deze stijging is sterk doordat het slechte jaar 2008 (-4,9%) uit de tienjaarsperiode valt en wordt 'vervangen' door de 0,6% van 2018.

## Rendement en benchmark

| Categorie                       | Gewicht     | Rendement   | Rendement     | Benchmark   | Verschil    | Relatieve bijdrage | Relatieve bijdrage |
|---------------------------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|--------------------|--------------------|
|                                 | %           | %           | € mln         | %           | %           | %                  | € mln              |
| <b>Vastrentende waarden</b>     | <b>40,2</b> | <b>0,4</b>  | <b>629</b>    | <b>0,5</b>  | <b>-0,1</b> | <b>0,0</b>         | <b>-156</b>        |
| Staatsobligaties                | 7,2         | 0,1         | 19            | 0,1         | -0,1        | 0,0                | -16                |
| Langlopende staatsobligaties    | 7,4         | 1,3         | 393           | 1,5         | -0,2        | 0,0                | -62                |
| Bedrijfsobligaties              | 14,1        | 2,0         | 1.101         | 1,9         | 0,1         | 0,0                | 20                 |
| Obligaties opkomende landen     | 3,2         | -1,8        | -192          | -0,6        | -1,2        | 0,0                | -131               |
| Inflatiegerelateerde obligaties | 8,3         | -2,0        | 692           | -2,1        | 0,1         | 0,0                | 33                 |
| <b>Aandelen</b>                 | <b>33,3</b> | <b>-5,9</b> | <b>-8.130</b> | <b>-4,5</b> | <b>-1,4</b> | <b>-0,5</b>        | <b>-1.975</b>      |
| Aandelen ontwikkelde landen     | 24,7        | -4,0        | -3.807        | -2,8        | -1,2        | -0,3               | -1.375             |
| Aandelen opkomende landen       | 8,6         | -11,9       | -4.323        | -10,4       | -1,7        | -0,1               | -600               |
| <b>Alternatieve beleggingen</b> | <b>17,1</b> | <b>6,8</b>  | <b>4.600</b>  | <b>-0,2</b> | <b>6,9</b>  | <b>1,2</b>         | <b>4.868</b>       |
| Private equity                  | 5,2         | 15,4        | 2.913         | -3,3        | 19,3        | 0,9                | 3.634              |
| Grondstoffen                    | 3,9         | -8,0        | -1.221        | -7,8        | -0,2        | 0,0                | -59                |
| Opportunity fund                | 0,3         | 5,5         | 73            | -1,1        | 6,7         | 0,0                | 71                 |
| Infrastructuur                  | 2,8         | 12,4        | 1.312         | -3,4        | 16,3        | 0,4                | 1.644              |
| Hedgefondsen                    | 4,9         | 8,5         | 1.523         | 10,9        | -2,2        | -0,1               | -422               |
| <b>Vastgoed</b>                 | <b>10,1</b> | <b>3,3</b>  | <b>1.290</b>  | <b>3,3</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>         | <b>2</b>           |
| Vastgoed                        | 10,1        | 3,3         | 1.290         | 3,3         | 0,0         | 0,0                | 2                  |
| <b>Overlay</b>                  | <b>-0,7</b> | <b>-1,9</b> | <b>-7.641</b> | <b>-2,0</b> | <b>0,0</b>  | <b>-0,1</b>        | <b>-288</b>        |
| Rentehedge                      |             | 0,4         | 1.709         | 0,4         | 0,0         | 0,0                | -7                 |
| Inflatiehedge                   |             | 0,0         | -116          | 0,0         | 0,0         | 0,0                | -                  |
| Valutahedge                     |             | -2,3        | -9.464        | -2,4        | 0,1         | 0,1                | 492                |
| Overig                          |             | 0,1         | 229           | 0,0         | 0,0         | 0,0                | 115                |
| Active asset allocation         |             |             |               |             |             | -0,2               | -888               |
|                                 | <b>100%</b> | <b>-2,3</b> | <b>-9.252</b> | <b>-2,9</b> | <b>0,6</b>  | <b>0,6</b>         | <b>2.450</b>       |

De outperformance is geometrisch bepaald. Door afronding is het mogelijk dat de getallen niet exact tot het weergeven totaal optellen.

De tabel toont de rendementen van de verschillende beleggingscategorieën en zet deze af tegen de benchmark. Dit zijn nettorendementen, na aftrek van de kosten van vermogensbeheer en exclusief valuta-afdekresultaten. Omdat niet alle beleggingen in euro's zijn, wordt het valutarisico deels afgedekt (zie ook verderop in dit hoofdstuk). Het rendement over 2018 is onder andere vergeleken met het rendement van de vooraf vastgestelde normportefeuille (gebaseerd op de benchmarks voor de verschillende beleggingscategorieën).

### Renteafdeckingsbeleid

Om de rentegevoeligheid van de dekkingsgraad te beperken hanteert ABP een renteafdeckingsbeleid. Naast de renteafdekking die uitgaat van de vastrentende-waardenportefeuille geeft ABP zijn afdeckingsbeleid vorm in een overlay. Met het afdekken van het renterisico zorgen we ervoor dat de dekkingsgraad minder gevoelig is voor veranderingen in de rente-ontwikkeling.



De volgende tabel toont het rendement van de rente-afdekking voor de periode 2014-2018.

## Splitsing van het rendement

in %

|                     | 2018        | 2017       | 2016       | 2015       | 2014        |
|---------------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|
| Beleggingsportfolio | -2,7        | 8,0        | 8,2        | 3,2        | 10,6        |
| Renteafdekking      | 0,4         | -0,4       | 1,3        | -0,5       | 3,9         |
| <b>Totaal</b>       | <b>-2,3</b> | <b>7,6</b> | <b>9,5</b> | <b>2,7</b> | <b>14,5</b> |

*rendement beleggingsportfolio bepaalt na optelling totaal plus renteafdekking*

In lijn met voorgaande jaren is de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen in 2018 voor minimaal 25% afgedekt (2017: 25%). Als gevolg van de daling van de rente was het positieve effect hiervan op het rendement 0,4% (2017: -0,4%). Dit komt neer op een bedrag van € 1,7 miljard (2017: € - 1,5 miljard).

## Valuta-hedge

Gedurende 2018 zijn de beleggingen in Amerikaanse dollar, Britse pond, Zwitserse frank en Japanse yen deels afgedekt. Deze strategische valuta-afdekking is opgezet om ervoor te zorgen dat veranderingen van de wisselkoers van de euro ten opzichte van de valuta waarin wordt belegd (deels) teniet worden gedaan om hiermee de gevoeligheid voor deze veranderingen te beperken. Dit doen we omdat de premieontvangsten en pensioenuitkeringen van ABP allemaal in euro's zijn en wij zekerheden willen inbouwen in de gevallen dat wij beleggen in beleggingscategorieën in vreemde valuta's. Over 2018 bedraagt het totale rendement van de afdekking van het valutarisico -2,3% (2017: 3,4%), oftewel € -9,5 miljard (2017: € 12,9 miljard). Belangrijkste oorzaak van het negatieve rendement op deze afdekking is de waardeontwikkeling van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar. In 2018 is de Amerikaanse dollar namelijk fors meer waard geworden ten opzichte van de euro (4,5%). Dit heeft aan de andere kant juist een positief effect op de in dollar genoteerde beleggingen: die zijn gerekend in euro's meer waard geworden, wat het rendement heeft verbeterd (in tegenstelling tot het hiervoor geschetste effect van de valuta-hedge). In de paragraaf 'Marktontwikkelingen per beleggingscategorie' is te lezen welke beleggingscategorieën profiteerden van dit dollar-effect.

## Actieve asset-allocatie

Met een actieve asset-allocatie wordt geprobeerd voordeel te behalen uit de rendementsverwachting van beleggingscategorieën op korte termijn. Hierbij hanteren we als uitgangspunt de strategische asset-allocatie van het Strategisch Beleggingsplan, dat uitgaat van 60% aandelenbeleggingen. Juist deze categorie heeft in 2018 voor de grootste negatieve bijdrage aan het rendement gezorgd.

## Inflatiederivaten

ABP kent geen expliciet inflatie-afdeckingsbeleid. De relatief kleine portefeuille met inflatiederivaten, die voortkomt uit eerder beleid op het gebied van inflatieafdekking, heeft een beperkt resultaat opgeleverd. Over 2018 is het rendement op inflatieafdekking net als dat van de benchmark 0,0% (2017: 0,0%). Dit komt neer op € - 116 miljoen (2017: € 79 miljoen).

## Marktontwikkelingen per beleggingscategorie

### Vastrentende waarden

De rente in de Verenigde Staten, een van de belangrijkste markten, steeg in 2018. Op de Europese staatsobligatiemarkten was sprake van een gemengd beeld. Met name in de kernlanden van de eurozone daalde de rente verder, terwijl Italië vanwege de politieke spanningen rondom de nieuwe begroting de rente juist fors zag oplopen. Ondanks alle hectiek rondom Brexit bleef de rente in het Verenigd Koninkrijk per saldo juist vrijwel onveranderd.

Amerikaanse titels behaalden vanwege de valutaontwikkeling een hoger rendement dan de Europese titels. Mede vanwege de onrust in verschillende opkomende markten, maar ook door de gestegen rente in de VS, noteerden obligaties in opkomende markten een negatief rendement. Inflatie-gerelateerde obligaties hadden last van de licht gedaalde inflatieverwachting, wat resulteerde in een min.

### Aandelen

Aandelenbeleggingen kenden een slecht jaar. In het begin van het jaar stegen de beurzen, een voortzetting van de trend in 2017. Maar begin februari werd duidelijk dat er sprake was van nervositeit, toen markten kortstondig stevige verliezen noteerden onder hoge volatiliteit. Het herstel volgde kort daarna; begin juni was nog sprake van een stijging van aandelenmarkten wereldwijd. Door onrust rond opkomende markten doken deze regio's in het rood. Europa volgde in oktober, vanwege politieke onzekerheid. Ondertussen bleven de Amerikaanse aandelenmarkten het in euro-termen goed doen, onder meer door de sterkere dollar. De slechtste decembermaand sinds 1931 zorgde ervoor dat de winsten op Amerikaanse beurzen verdampten. Die maand was er sprake van een fors negatief rendement en een zeer hoge volatiliteit, als gevolg van politieke onrust in combinatie met centrale banken die zich verder terugtrokken uit financiële markten. Per saldo eindigden alle regio's in euro-termen lager. Vanwege onrust over Turkije en Argentinië en door de handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten was de daling het grootst binnen opkomende markten. Maar ook de aandelenmarkten in ontwikkelde landen behaalden negatieve rendementen. Hiervoor worden afvlakkende economische groei in Europa, een restrictiever monetair beleid en politieke onzekerheid als belangrijkste factoren gezien.

### Vastgoed

Beursgenoteerde vastgoedinvesteringen noteerden dit jaar over het algemeen een positief rendement. Het marktsentiment was positief, ook vanwege gunstige groeicijfers. Wereldwijd hadden beleggers nog steeds veel belangstelling voor vastgoed, met in de meeste markten stijgende vastgoedprijzen tot gevolg.

### Alternatieve beleggingen

Alternatieve beleggingen, waar private equity, grondstoffen, opportunity fund, infrastructuur en hedgefondsen onder vallen, lieten een divers beeld zien. Binnen private equity was sprake van een hoog rendement, onder andere vanwege de gestegen Amerikaanse dollar, ondanks het feit dat de bedrijfsovernametransacties in aantal en volume aan het einde van het jaar afnamen. De grondstofbeleggingen behaalden een negatief rendement, voornamelijk vanwege de significante prijsdaling van de ruwe-olieprijs aan het einde van het jaar. Het opportunity fund – dat onder meer intellectueel eigendom zoals rechten op films en televisieseries en energie-gerelateerde beleggingen omvat – noteerde een positief rendement, onder meer dankzij het herwaarderen van beleggingen in de farmaceutische sector. Ook diverse infrastructuurprojecten hebben voor een positief rendement gezorgd. De hedgefondsen behaalden eveneens een positief rendement, waarbij strategieën die beleggen in noodlijdende bedrijven een positieve bijdrage leverden terwijl trendvolgende strategieën achterbleven. Het valutarisico wordt op overlay-niveau afgedekt (zie de toelichting eerder in dit hoofdstuk).

## Verbetering processen vermogensbeheer

### Voortgang fiduciaire functie

In het kader van het verbeteren van onze governance hebben we in 2016 met APG de vermogensbeheerprocessen opnieuw ontworpen, onder andere met een zelfstandige fiduciaire functie binnen APG Asset Management. Dit geeft een impuls aan de verdere professionalisering van de samenwerking, omdat rollen en verantwoordelijkheden duidelijker zijn afgebakend en processen transparanter zijn. In 2018 lag de nadruk op het vaststellen van de werking van het fiduciaire model: wij willen er zeker van zijn dat deze implementatie daadwerkelijk bijdraagt aan die verdere professionalisering. Wij zijn tevreden over de voortgang die in het verslagjaar is gemaakt bij het inrichten van de werking van de fiduciaire functie.

DNB is geïnformeerd over de geboekte voortgang bij het inrichten van de fiduciaire functie; voor zover DNB de werking heeft kunnen beoordelen, is deze in lijn met de opzet. Zo is duidelijk geworden dat we de fiduciaire opdracht voldoende hebben gedefinieerd en dat een adequate functiescheiding is gewaarborgd bij de verschillende stappen van het beleggingsproces. Vanzelfsprekend blijven wij als bestuur alert op het functioneren van de fiduciaire functie.

## Derivatentransacties ondergebracht bij ABP

Onze beleggingsportefeuille wordt bij voorkeur primair samengesteld met reguliere beleggingstitels zoals aandelen en obligaties. Voor het afdekken van belangrijke risico's wordt de beleggingsportefeuille aangevuld met derivaten. Derivatentransacties zijn noodzakelijk om onze strategie uit te voeren. Tot en met 2017 verliepen deze derivatentransacties via Treasury Center B.V., een entiteit van APG.

Het in 2017 ingezette traject om in de toekomst zelfstandig derivaten te kunnen verhandelen is in 2018 afgerond. Om dat te bewerkstelligen zijn de volgende stappen doorlopen:

- langlopende derivatenposities van het Treasury Center zijn overgedragen aan ABP. Dit gefaseerde proces is medio 2018 afgerond;
- het proces om vanuit ABP nieuwe contracten met marktpartijen af te sluiten is zorgvuldig doorlopen;
- sinds begin 2018 worden derivatentransacties (OTC) met marktpartijen direct op eigen naam afgesloten.

## Overgang naar nieuw accounting- en rapportagesysteem afgerond

Ook de vermogensbeheeradministratie van onze uitvoerder APG is verbeterd. APG heeft met dat beoogde doel geleidelijk een nieuw systeem ingevoerd. Dit project is in 2018 afgerond, waarmee het nieuwe toekomstvaste en efficiënte systeem operationeel is. Het verbetert de verslaglegging en maakt het mogelijk om wijzigingen sneller en gemakkelijker te implementeren. Zo kunnen we ook eenvoudiger voldoen aan informatie- en rapportageverplichtingen voortkomend uit huidige en toekomstige wet- en regelgeving.

# Uitvoeringskosten

In 2018 heeft ABP opnieuw veel aandacht besteed aan kostenbeheersing bij de uitvoering van de pensioenregeling. Wij splitsen deze kosten uit in kosten voor het beheer van de pensioenen en kosten voor het beleggen van de premies. Zowel de pensioenbeheerkosten als de vermogensbeheerkosten zijn in 2018 gedaald.

## Ontwikkeling totale uitvoeringskosten

Het beheersen en het waar mogelijk verantwoord verlagen van de uitvoeringskosten is een van de speerpunten van het bestuur. De uitvoeringskosten bestaan uit de door APG in rekening gebrachte kosten, algemene kosten van het pensioenfonds en kosten van externe vermogensbeheerders. De algemene operationele kosten van het pensioenfonds zelf worden waar mogelijk specifiek toegewezen aan pensioenbeheer of aan vermogensbeheer. Als dat niet mogelijk is, worden de kosten met een sleutel verdeeld.

Over 2018 daalden de kosten van pensioenbeheer, onder meer dankzij het effect van de efficiëncyslagen die APG vanaf 2016 heeft ingezet, zonder dat dit ten koste gaat van het serviceniveau voor deelnemers en werkgevers. Ook de kosten voor vermogensbeheer zijn gedaald, in absolute zin en in basispunten. Deze kosten worden uitgesplitst in beheervergoedingen, prestatievergoedingen en transactiekosten. Alle drie de categorieën lieten in het verslagjaar een daling zien.

Hierna lichten we de ontwikkeling van de pensioenbeheerkosten en de ontwikkeling van de vermogensbeheerkosten verder toe.

## Pensioenbeheerkosten

### Kosten pensioenuitvoering dalen verder

In 2018 zijn de totale uitvoeringskosten van pensioenbeheer (dit zijn de kosten van deelnemerstransacties, communicatie met deelnemers, werkgevers- en gegevensbeheer, governance en financieel beheer) gedaald met € 5 miljoen, van € 150 miljoen naar € 145 miljoen. Deze daling is grotendeels toe te schrijven aan de verdere vereenvoudiging van de pensioenregeling, efficiëntere uitvoering van processen en verdergaande digitalisering van de communicatie met deelnemers.

Tegelijkertijd zijn de kosten voor het beter bedienen van deelnemers en werkgevers gegroeid. Zo zijn er nieuwe initiatieven gestart voor het bieden van inzicht en handelingsperspectief voor deelnemers en werkgevers, en hebben we geïnvesteerd in de verbetering van de deelnemer- en werkgeverbeleving. De exploitatiekosten stegen door de wettelijke verplichtingen om ook aan gepensioneerden een pensioenoverzicht (GUPO) te sturen en om bij te dragen aan de kosten van DigiD en de Berichtenbox van Mijn Overheid. Per saldo werd een kostendaling van € 5 miljoen gerealiseerd.

In de totale uitvoeringskosten zit ook een bedrag van € 10 miljoen voor toegerekende eigen kosten van het pensioenfonds. Deze post is niet gewijzigd ten opzichte van 2017 (€ 10 miljoen).

### Trend kostendaling per deelnemer zet door

De kostprijs per deelnemer is de belangrijkste kostenindicator voor ons pensioenbeheer. Dankzij de gerealiseerde kostenverlaging is in 2018, net als voorgaande jaren, de kostprijs per deelnemer gedaald, met € 4 van € 76 naar € 72 per deelnemer.

De kosten per deelnemer zijn ook gunstig beïnvloed door een stijging in het aantal deelnemers. In 2018 was er opnieuw groei te zien in alle categorieën deelnemers. Het aantal actieve deelnemers steeg met circa 1,5%, het aantal gewezen deelnemers met circa 0,5%. De sterkste stijging, circa 2%, was zichtbaar bij de pensioengerechtigden.

Bij de actieve deelnemers was de groei te verklaren door de aantrekkende economie en de toegenomen werkgelegenheid, met name in de sectoren onderwijs, gemeenten en rijk. De stijging van het aantal gewezen deelnemers is vooral toe te schrijven aan het feit dat er minder herintreders zijn geweest in 2018. De toename van het aantal pensioengerechtigden ligt in lijn met de vergrijzing.

## Deelnemerspopulatie

in aantal personen

|                                           | 31-12-2018       | 31-12-2017       | 31-12-2016       | 31-12-2015       | 31-12-2014       |
|-------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Actieve deelnemers                        | 1.128.671        | 1.111.106        | 1.104.792        | 1.080.490        | 1.092.337        |
| Gewezen deelnemers                        | 952.476          | 946.097          | 933.126          | 941.586          | 927.148          |
| Pensioengerechtigden                      | 886.529          | 868.454          | 850.385          | 834.529          | 816.746          |
| <b>Totaal</b>                             | <b>2.967.676</b> | <b>2.925.657</b> | <b>2.888.303</b> | <b>2.856.605</b> | <b>2.836.231</b> |
| Ouderdomspensioen                         | 638.787          | 621.218          | 603.308          | 586.859          | 568.566          |
| Arbeidsongeschiktheidspensioen            | 40.665           | 41.106           | 41.740           | 43.106           | 44.491           |
| Nabestaandenpensioen                      | 199.788          | 198.978          | 197.911          | 196.788          | 195.565          |
| Wezenpensioen                             | 7.289            | 7.152            | 7.426            | 7.776            | 8.124            |
| <b>Totaal aantal pensioengerechtigden</b> | <b>886.529</b>   | <b>868.454</b>   | <b>850.385</b>   | <b>834.529</b>   | <b>816.746</b>   |

De kostprijs per deelnemer wordt bepaald op basis van deelnemersaantallen volgens de definitie van de Pensioenfederatie. Alleen de actieve deelnemers en pensioengerechtigden tellen mee voor deze berekening. Dit omdat de gewezen deelnemers weinig inspanningen vergen, wat relatief dus ook weinig kosten met zich meebrengt. Het totaal aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden is gestegen van 1.979.560 eind 2017 tot 2.015.200 eind 2018. In de tabel op de volgende pagina is de berekening van de kostprijs per deelnemer weergegeven.



## Kosten van pensioenbeheer

|                                                  | 2018      | 2017      | 2016      | 2015      | 2014      |
|--------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Uitvoeringskosten van pensioenbeheer (x € 1.000) | 144.729   | 149.962   | 155.372   | 160.450   | 168.488   |
| Aantal deelnemers, definitie Pensioenfederatie   | 2.015.200 | 1.979.560 | 1.955.177 | 1.915.019 | 1.909.083 |
| Kosten per deelnemer in €                        | 72        | 76        | 79        | 84        | 88        |
| Verschil t.o.v. vorig jaar                       | -4        | -3        | -5        | -4        | -1        |

### Nieuwe afspraken, lagere kosten

Voor de periode 2018-2020 zijn nieuwe afspraken gemaakt tussen ABP en APG. De kosten voor pensioenuitvoering zijn hier onderdeel van. Het gezamenlijke streven is om ook de komende jaren te zorgen voor een verdere daling van de kosten voor pensioenuitvoering. De in 2018 ingezette daling van € 4 per deelnemer is een eerste resultaat. De verwachting is dat de prijs per deelnemer de komende jaren blijft dalen door in te zetten op verdere vermindering van complexiteit en efficiëntere uitvoering van processen, zonder dat dit ten koste gaat van de kwaliteit van de uitvoering en onze dienstverlening.

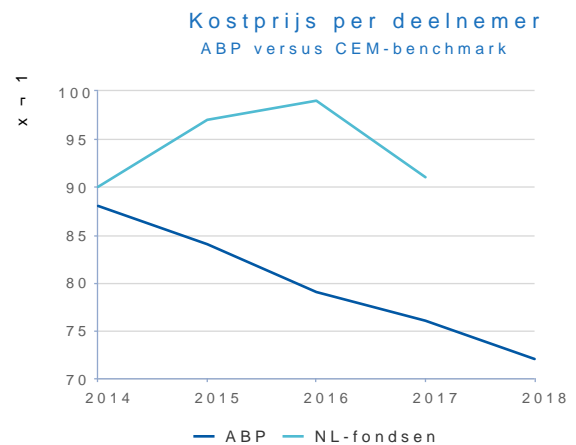
### Marktvergelijking van de pensioenbeheerkosten

Het bestuur monitort de ontwikkeling van de kosten van pensioenbeheer onder meer met de jaarlijkse wereldwijde benchmarkvergelijkingen door CEM, waar ABP aan deelneemt. Deze benchmark vergelijkt ABP met:

- een groep grote Nederlandse pensioenfondsen;
- een groep grote Nederlandse en buitenlandse pensioenfondsen;
- de totale groep van Nederlandse en buitenlandse pensioenfondsen.

Op het moment van de afronding van dit jaarverslag zijn nog geen CEM-gegevens over 2018 beschikbaar. De cijfers van de groep grote Nederlandse pensioenfondsen zijn voor ABP het meest relevant voor de vergelijking van zowel de kosten als het serviceniveau, omdat deze fondsen het beste vergelijkbaar zijn.

De kosten voor pensioenbeheer per ABP-deelnemer van € 76 (2016: € 79) lagen in 2017, net als in 2016, onder het gemiddelde van de grote Nederlandse pensioenfondsen € 91 (2016: € 99). In de volgende grafiek is het meerjarige verloop van de kostprijs per deelnemer voor ABP en voor de groep grote Nederlandse pensioenfondsen weergegeven.



CEM vergelijkt in de benchmark pensioenbeheer ook de service van de fondsen. ABP scoort hierin over 2017 een score van 91 punten. In de internationale vergelijking behoren we tot de top; nationaal ligt de ABP-servicescore boven het gemiddelde van de grote Nederlandse pensioenfondsen (87 punten). De stijging van 5 punten ten opzichte van de score in 2016 (86 punten) is te danken aan een hogere score op de onderdelen contactcenter, website en klanttevredenheidsonderzoek.

## Vermogensbeheerkosten

### Beheervergoedingen, prestatievergoedingen en transactiekosten dalen

De absolute kosten van het vermogensbeheer namen ten opzichte van 2017 af met € 134 miljoen. Ook in basispunten (bp) was er sprake van een daling: de beheervergoedingen namen af met 2,2 bp, de prestatievergoedingen daalden met 2,3 bp en de transactiekosten noteerden 2,2 bp lager.

#### Vermogensbeheerkosten in hun context

Mede vanwege de schaalgrootte van ABP zijn de absolute bedragen aan vermogensbeheerkosten hoog. Dit leidt regelmatig tot vragen over nut en noodzaak van deze kosten, vooral bij deelnemers. ABP kiest bewust voor een actieve beleggingsstijl. Deze biedt de beste mogelijkheid om de beoogde rendementsdoelstellingen te behalen en onze risico's te spreiden, om zo een goed pensioen voor deelnemers te realiseren. Deze manier van beleggen brengt hogere kosten met zich mee dan bijvoorbeeld een passieve stijl die de benchmark volgt. De evaluatie van de kosten voor vermogensbeheer is het meest zuiver als hierin ook het (beoogde) rendement, risicospreiding, de omvang van het belegde vermogen en de behaalde performance worden meegenomen.

#### Beheervergoedingen

De beheervergoedingen kunnen door het bestuur worden beïnvloed met keuzes in bijvoorbeeld de portefeuillesamenstelling (zoals liquide en illiquide beleggingen). We sturen op een optimale verdeling tussen zoveel mogelijk intern beheerde portefeuilles en uitbesteding aan gespecialiseerde externe managers als dit toegevoegde waarde heeft. Met extern beheer zijn hogere kosten gemoeid. In 2018 hebben we samen met APG stappen gezet om meer beheer intern te doen zie ook de toelichting op pagina 45.

#### Prestatievergoedingen

Prestatievergoedingen kunnen in mindere mate worden beïnvloed. ABP (of APG in opdracht van ABP) maakt bij externe mandaten hierover afspraken. Alleen als de externe manager een rendement realiseert boven een minimum afgesproken (benchmark)rendement, krijgt hij een prestatievergoeding. ABP betaalt die prestatievergoeding uit het behaalde extra rendement voor het pensioenfonds. Hoe hoger dat rendement is, des te gunstiger voor onze deelnemers, maar hoe hoger ook de absolute kosten. Pas op het moment dat een externe manager een (meerjarige) performance boven het afgesproken (benchmark)rendement behaalt, is ABP bereid prestatievergoedingen te betalen. Het gebruik van prestatievergoedingen is een van de middelen waarmee we de belangen van ABP en de externe manager beter op elkaar kunnen afstemmen. ABP betaalt prestatievergoedingen bij illiquide beleggingen meestal (pas) op basis van gerealiseerde rendementen. Dit betekent dat prestatievergoedingen tot die tijd worden bepaald (en niet per se betaald) op basis van ongerealiseerde rendementen. Bij een lagere performance over een bepaalde periode kan het dus gebeuren dat de reservering voor prestatievergoedingen naar beneden moet worden bijgesteld, met een negatieve prestatievergoeding over die periode als gevolg.

#### Transactiekosten

Ook de transactiekosten hangen samen met de omvang van het beheerde vermogen en met onze actieve beleggingsstijl.

## Aansluiting kosten vermogensbeheer

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

## Aansluiting kosten vermogensbeheer

in € mln

|                                                                                                         | Totaal<br>2018 | Totaal<br>2017 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| <b>Bestuursverslag</b>                                                                                  |                |                |
| Beheervergoedingen                                                                                      | 1.370          | 1.391          |
| Prestatievergoedingen                                                                                   | 1.090          | 1.131          |
| Transactiekosten                                                                                        | 397            | 467            |
| <b>Totaal</b>                                                                                           | <b>2.857</b>   | <b>2.989</b>   |
| <b>Jaarrekening</b>                                                                                     |                |                |
| Rechtstreeks gefactureerde kosten:<br>Beheervergoeding                                                  | 421            | 402            |
| <b>Vershil:</b>                                                                                         | <b>2.436</b>   | <b>2.587</b>   |
| betreft: niet rechtstreeks gefactureerde kosten (onderdeel van beleggingsresultaten in de jaarrekening) |                |                |

Onderstaande tabel geeft een overzicht van de totale beleggingskosten, die bestaan uit beheer- en prestatievergoedingen.

## Beleggingskosten

|                                              | 2018         |             | 2017         |             |
|----------------------------------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
|                                              | € mln        | bp          | € mln        | bp          |
| Beheervergoeding                             | 362          | 8,8         | 343          | 8,8         |
| Beheervergoeding externe vermogensbeheerders | 794          | 19,4        | 827          | 21,1        |
| Bewaarloon                                   | 53           | 1,3         | 50           | 1,3         |
| Overige kosten                               | 161          | 3,9         | 170          | 4,4         |
| <b>Beheervergoedingen</b>                    | <b>1.370</b> | <b>33,4</b> | <b>1.391</b> | <b>35,6</b> |
| Prestatievergoedingen                        | 1.090        | 26,6        | 1.131        | 28,9        |
| <b>Beleggingskosten</b>                      | <b>2.460</b> | <b>60,0</b> | <b>2.522</b> | <b>64,5</b> |

De totale beleggingskosten zijn in 2018 gedaald. Zowel in euro's, met € 62 miljoen tot € 2.460 miljoen, als in basispunten (bp), met 4,5 bp tot 60,0 bp. De daling is het gevolg van lagere beheervergoedingen voor externe vermogensbeheerders en lagere prestatievergoedingen.

In de tabel Beleggingskosten is te zien dat de beheervergoedingen zijn gedaald. Dit komt doordat wij in ons beleid hebben aangestuurd op meer intern vermogensbeheer (met lagere kosten) door onze uitvoerder APG. Dit is een van de belangrijke meerjarenafspraken die ABP met APG heeft gemaakt. De beheervergoedingen voor externe vermogensbeheerders namen hierdoor in 2018 af met € 33 miljoen, onder andere door meer directe investeringen en een verlaging van de vergoedingen voor een aantal externe vermogensbeheerders. De beheervergoeding voor APG nam met een kleiner bedrag toe: € 19 miljoen. Daarvan is een groot deel toe te schrijven aan het feit dat vanaf 2018 ook de researchkosten, voor een bedrag van € 15 miljoen, in de beheervergoeding worden meegenomen (voorheen waren deze kosten onderdeel van de transactiekosten; de nieuwe manier van rapporteren geeft ons een beter kosteninzicht). De daadwerkelijke besparing die we met meer intern beheer realiseren, is dus groter dan deze posten op het eerste gezicht doen vermoeden. De doelstelling is om de komende jaren de lijn van kostenverlagingen voort te zetten. Hiertoe heeft ABP recent nieuwe resultaatafspraken gemaakt met APG. Deze hebben vooral betrekking op meer intern beheer, verlaging van de betaalde vergoedingen aan externe beheerders door heronderhandelingen en uitbreiding van het programma om private equity- en hedgefondsmanagers door de uitvoerder zelf te laten selecteren en monitoren, waardoor een tussenlaag aan ('fund-of-fund'-)kosten wordt voorkomen.

De ontwikkeling van de prestatievergoedingen wordt uitgebreid toegelicht op pagina 48.

## Beleggingskosten naar categorie

|                                                | 2018                            |                |             |               | 2017                            |                |             |               |
|------------------------------------------------|---------------------------------|----------------|-------------|---------------|---------------------------------|----------------|-------------|---------------|
|                                                | Gemiddeld belegd vermogen € mln | € mln          | bp per cat. | bp v/h totaal | Gemiddeld belegd vermogen € mln | € mln          | bp per cat. | bp v/h totaal |
| <b>Vastrentende waarden</b>                    |                                 | <b>127</b>     |             | <b>3,0</b>    |                                 | <b>119</b>     |             | <b>3,0</b>    |
| Staatsobligaties                               | 56.556                          | 25             | 5           | 0,6           | 54.533                          | 25             | 5           | 0,7           |
| Bedrijfsobligaties                             | 55.372                          | 72             | 13          | 1,7           | 51.930                          | 65             | 13          | 1,7           |
| Obligaties opkomende markten                   | 11.867                          | 30             | 26          | 0,7           | 11.384                          | 28             | 25          | 0,7           |
| <b>Inflatiegerelateerd</b>                     |                                 | <b>17</b>      |             | <b>0,5</b>    |                                 | <b>17</b>      |             | <b>0,4</b>    |
| Inflatiegerelateerde obligaties                | 31.306                          | 15             | 5           | 0,4           | 31.735                          | 15             | 5           | 0,4           |
| Alternative inflation                          | 1.930                           | 2              | 11          | 0,1           | 2.122                           | 2              | 11          | 0,1           |
| <b>Aandelen</b>                                |                                 | <b>207</b>     |             | <b>5,1</b>    |                                 | <b>354</b>     |             | <b>9,1</b>    |
| Aandelen ontwikkelde landen                    | 111.328                         | 142            | 13          | 3,5           | 100.858                         | 157            | 16          | 4,0           |
| Aandelen opkomende landen                      | 35.579                          | 65             | 18          | 1,6           | 35.974                          | 197            | 55          | 5,0           |
| <b>Alternatieve beleggingen</b>                |                                 | <b>2.103</b>   |             | <b>51,3</b>   |                                 | <b>2.018</b>   |             | <b>51,6</b>   |
| Vastgoed                                       | 40.084                          | 270            | 67          | 6,6           | 38.956                          | 238            | 61          | 6,1           |
| Private equity                                 | 20.208                          | 1.186          | 587         | 28,9          | 18.876                          | 1.032          | 547         | 26,4          |
| Opportunity fund                               | 1.371                           | 34             | 251         | 0,8           | 2.006                           | 29             | 144         | 0,7           |
| Grondstoffen                                   | 18.414                          | 56             | 30          | 1,4           | 16.321                          | 60             | 37          | 1,5           |
| Infrastructuur                                 | 11.131                          | 123            | 110         | 3,0           | 9.873                           | 154            | 156         | 3,9           |
| Hedgefondsen                                   | 18.579                          | 434            | 234         | 10,6          | 18.525                          | 505            | 273         | 12,9          |
| <b>Overlay</b>                                 |                                 | <b>6</b>       |             | <b>0,1</b>    |                                 | <b>13</b>      |             | <b>0,3</b>    |
| Overlay & overig                               | -3.588                          | 6              |             | 0,1           | -1.818                          | 13             |             | 0,3           |
| <b>Totaal beheer- en prestatievergoedingen</b> |                                 | <b>410.137</b> |             | <b>60,0</b>   |                                 | <b>391.276</b> |             | <b>64,5</b>   |

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers  
 bp per cat. worden berekend door de kosten voor deze categorie af te zetten het vermogen (NAV) van dezelfde categorie  
 bp v/h totaal worden berekend door de kosten voor deze categorie af te zetten het totale vermogen (NAV) van het fonds

In bovenstaande tabel zijn de kosten opgenomen per beleggingscategorie.

De beleggingsmix is een van de belangrijkste bepalende factoren voor de totale beleggingskosten. Het kostenniveau van alternatieve beleggingen (51,3 bp, 2017: 51,6 bp) is hoger dan die van vastrentende waarden (3,0 bp, 2017: 3,0 bp), maar deze categorie biedt aanzienlijk betere

rendementsperspectieven.

Van illiquide beleggingen zijn de werkelijke kosten over het vierde kwartaal niet altijd tijdig beschikbaar. Als dat het geval is, zijn de werkelijke kosten tot en met het derde kwartaal opgenomen, aangevuld met schattingen voor het vierde kwartaal, gebaseerd op de werkelijke kosten van het vierde kwartaal van het jaar daarvoor.



## Beheervergoedingen naar categorie

|                                  | 2018                            |              |             |               | 2017                            |              |             |               |
|----------------------------------|---------------------------------|--------------|-------------|---------------|---------------------------------|--------------|-------------|---------------|
|                                  | Gemiddeld belegd vermogen € mln | € mln        | bp per cat. | bp v/h totaal | Gemiddeld belegd vermogen € mln | € mln        | bp per cat. | bp v/h totaal |
| <b>Vastrentende waarden</b>      |                                 | <b>113</b>   |             | <b>2,8</b>    |                                 | <b>110</b>   |             | <b>2,9</b>    |
| Staatsobligaties                 | 56.556                          | 25           | 5           | 0,6           | 54.533                          | 25           | 5           | 0,7           |
| Bedrijfsobligaties               | 55.372                          | 61           | 11          | 1,5           | 51.930                          | 58           | 11          | 1,5           |
| Obligaties opkomende markten     | 11.867                          | 27           | 23          | 0,7           | 11.384                          | 26           | 23          | 0,7           |
| <b>Inflatiegerelateerd</b>       |                                 | <b>17</b>    |             | <b>0,5</b>    |                                 | <b>17</b>    |             | <b>0,4</b>    |
| Inflatiegerelateerde obligaties  | 31.306                          | 15           | 14          | 0,4           | 31.735                          | 15           | 14          | 0,4           |
| Alternative inflation            | 1.930                           | 2            | 11          | 0,1           | 2.122                           | 2            | 11          | 0,1           |
| <b>Aandelen</b>                  |                                 | <b>197</b>   |             | <b>4,8</b>    |                                 | <b>193</b>   |             | <b>5,0</b>    |
| Aandelen ontwikkelde landen      | 111.328                         | 110          | 10          | 2,7           | 100.858                         | 104          | 10          | 2,7           |
| Aandelen opkomende landen        | 35.579                          | 87           | 24          | 2,1           | 35.974                          | 89           | 25          | 2,3           |
| <b>Alternatieve beleggingen</b>  |                                 | <b>1.037</b> |             | <b>25,2</b>   |                                 | <b>1.058</b> |             | <b>27,1</b>   |
| Vastgoed                         | 40.084                          | 200          | 50          | 4,8           | 38.956                          | 207          | 53          | 5,3           |
| Private equity                   | 20.208                          | 386          | 192         | 9,4           | 18.876                          | 384          | 204         | 9,8           |
| Opportunity fund                 | 1.371                           | 24           | 173         | 0,6           | 2.006                           | 30           | 148         | 0,8           |
| Grondstoffen                     | 18.414                          | 50           | 27          | 1,2           | 16.321                          | 50           | 31          | 1,3           |
| Infrastructuur                   | 11.131                          | 103          | 92          | 2,5           | 9.873                           | 105          | 106         | 2,7           |
| Hedgefondsen                     | 18.579                          | 274          | 148         | 6,7           | 18.525                          | 282          | 152         | 7,2           |
| <b>Overlay</b>                   |                                 | <b>6</b>     |             | <b>0,1</b>    |                                 | <b>13</b>    |             | <b>0,3</b>    |
| Overlay & overig                 | -3.588                          | 6            |             | 0,1           | -1.818                          | 13           |             | 0,3           |
| <b>Totaal beheervergoedingen</b> | <b>410.137</b>                  | <b>1.370</b> |             | <b>33,4</b>   | <b>391.276</b>                  | <b>1.391</b> |             | <b>35,5</b>   |

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers

bp per cat. worden berekend door de kosten voor deze categorie af te zetten het vermogen (NAV) van dezelfde categorie  
bp v/h totaal worden berekend door de kosten voor deze categorie af te zetten het totale vermogen (NAV) van het fonds

De beheervergoedingen per beleggingscategorie vertoonden in 2018 geen grote verschuivingen. Voor alternatieve beleggingen daalden de beheervergoedingen, met name dankzij de verschuiving naar meer intern beheer. De andere categorieën lieten een lichte stijging zien. Al met al was er een afname in de totale kosten voor beheer, zowel in absolute zin als in basispunten. Zie hiervoor ook de toelichting op pagina 45, onder de tabel Beleggingskosten.

## Ontwikkeling prestatievergoedingen

### Prestatievergoedingen naar categorie

|                                     | 2018                            |              |             |               | 2017                            |              |             |               |
|-------------------------------------|---------------------------------|--------------|-------------|---------------|---------------------------------|--------------|-------------|---------------|
|                                     | Gemiddeld belegd vermogen € mln | € mln        | bp per cat. | bp v/h totaal | Gemiddeld belegd vermogen € mln | € mln        | bp per cat. | bp v/h totaal |
| <b>Vastrentende waarden</b>         |                                 | <b>14</b>    |             | <b>0,3</b>    |                                 | <b>9</b>     |             | <b>0,2</b>    |
| Staatsobligaties                    | 56.556                          | -            | -           | -             | 54.533                          | -            | -           | -             |
| Bedrijfsobligaties                  | 55.372                          | 10           | 2           | 0,2           | 51.930                          | 7            | 1           | 0,2           |
| Obligaties opkomende markten        | 11.867                          | 4            | 3           | 0,1           | 11.384                          | 2            | 2           | -             |
| <b>Inflatiegerelateerd</b>          |                                 | <b>-</b>     |             | <b>-</b>      |                                 | <b>-</b>     |             | <b>-</b>      |
| Inflatiegerelateerde obligaties     | 31.306                          | -            | -           | -             | 31.735                          | -            | -           | -             |
| Alternative inflation               | 1.930                           | -            | -           | -             | 2.122                           | -            | -           | -             |
| <b>Aandelen</b>                     |                                 | <b>10</b>    |             | <b>0,3</b>    |                                 | <b>162</b>   |             | <b>4,1</b>    |
| Aandelen ontwikkelde landen         | 111.328                         | 32           | 3           | 0,8           | 100.858                         | 53           | 5           | 1,3           |
| Aandelen opkomende landen           | 35.579                          | -22          | 6           | -0,5          | 35.974                          | 109          | 30          | 2,8           |
| <b>Alternatieve beleggingen</b>     |                                 | <b>1.066</b> |             | <b>26,0</b>   |                                 | <b>960</b>   |             | <b>24,5</b>   |
| Vastgoed                            | 40.084                          | 70           | 18          | 1,6           | 38.956                          | 31           | 8           | 0,8           |
| Private equity                      | 20.208                          | 800          | 396         | 19,5          | 18.876                          | 647          | 343         | 16,5          |
| Opportunity fund                    | 1.371                           | 11           | 78          | 0,3           | 2.006                           | -1           | -4          | -             |
| Grondstoffen                        | 18.414                          | 6            | 3           | 0,2           | 16.321                          | 10           | 6           | 0,2           |
| Infrastructuur                      | 11.131                          | 20           | 18          | 0,5           | 9.873                           | 49           | 50          | 1,3           |
| Hedgefondsen                        | 18.579                          | 159          | 86          | 3,9           | 18.525                          | 224          | 121         | 5,7           |
| <b>Overlay</b>                      |                                 | <b>-</b>     |             | <b>-</b>      |                                 | <b>-</b>     |             | <b>-</b>      |
| Overlay & overig                    | -3.588                          | -            | -           | -             | -1.818                          | -            | -           | -             |
| <b>Totaal prestatievergoedingen</b> | <b>410.137</b>                  | <b>1.090</b> |             | <b>26,6</b>   | <b>391.276</b>                  | <b>1.131</b> |             | <b>28,9</b>   |

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers

bp per cat. worden berekend door de kosten voor deze categorie af te zetten het vermogen (NAV) van dezelfde categorie  
 bp v/h totaal worden berekend door de kosten voor deze categorie af te zetten het totale vermogen (NAV) van het fonds

In 2018 daalden de totale prestatievergoedingen, zowel in absolute zin als in basispunten. Opvallend zijn de lagere prestatievergoedingen bij aandelen opkomende markten. Deze daling is toe te schrijven aan het feit dat de performance van deze categorie achterblijft bij de benchmark.

Private equity en hedgefondsen zijn hier de grootste kostenposten. Beide categorieën maken samen 9% van de portefeuille uit, maar zijn verantwoordelijk voor 39,5 van de totale 60,0 basispunten aan vermogensbeheerkosten, zoals te zien is in de tabel Beleggingskosten naar categorie. Illiquide beleggingen hebben een hoger kostenniveau dan liquide

beleggingen. Het bestuur vindt deze kosten gerechtvaardigd omdat deze categorie een positieve bijdrage levert aan het rendement en zorgt voor een betere risicospreiding. Private equity behaalde na aftrek van kosten een nettorendement van 15,4% (€ 2,9 miljard) tegenover 9,7% in 2017. Over de afgelopen vijf jaar was dit rendement gemiddeld 17,5% per jaar; exclusief valutaresultaten bedraagt dit vijfjaarsrendement 13,2%. De categorie hedgefondsen zette een rendement van 8,5% (€ 1,5 miljard) in de boeken; in 2017 bedroeg dit -7,5%. In de afgelopen vijf jaar realiseerden we in de categorie hedgefondsen, na aftrek van kosten, een rendement van 7,2%. Exclusief valutaresultaten bedraagt dit vijfjaarsrendement 3,3%.

#### **Prestatievergoedingen bij een negatief rendement**

Het lijkt misschien tegenstrijdig dat we in 2018 bij een negatief rendement toch prestatievergoedingen hebben uitgekeerd. Maar deze prestatievergoedingen zijn juist gegaan naar de categorieën private equity en hedgefondsen. Deze realiseerden een rendement van respectievelijk 15,4% (€ 2,9 miljard) en 8,5% (€1,5 miljard). Het beleggen in deze categorieën heeft er in 2018 dus voor gezorgd dat de daling van het rendement is gedempt. Dit is voor ons een bewijs dat onze keuze voor een actieve beleggingsstijl gerechtvaardigd is. Ook het benchmarkonderzoek van CEM bewijst dit (zie verderop in dit hoofdstuk).

Bij private equity zijn prestatievergoedingen afhankelijk van absolute rendementsdoelstellingen. Met externe private equity-managers worden meestal prestatieafspraken gemaakt in lokale valuta. In 2018 hebben Amerikaanse externe managers in Amerikaanse dollars gemeten een lager rendement behaald. Hierdoor zijn relatief minder prestatievergoedingen toegekend. Door de waardeinstijging van de dollar is in euro's gemeten een hoger rendement gehaald (circa 5%-punt). In 2017 was sprake van het tegenovergestelde effect: toen hadden valutakoersschommelingen een negatief effect op het gerapporteerde rendement.

#### **Hedgefondsen: minder prestatievergoedingen betaald**

Bij hedgefondsen zijn de prestatieafspraken afhankelijk van het type mandaat: prestatievergoedingen voor liquide (via de beurs verhandelbare) beleggingen zijn afhankelijk van excess-rendementen, terwijl voor illiquide mandaten de prestatievergoedingen zijn gekoppeld aan absolute rendementsdoelstellingen. Over 2018 is een lager excess-rendement behaald dan het benchmarkrendement (2018: -216 bp, 2017: 66 bp). Hierdoor zijn in 2018 minder prestatievergoedingen betaald aan externe managers. Er zijn wel prestatievergoedingen uitgekeerd doordat individuele managers een afwijkende performance hebben behaald of doordat op managers niveau afwijkende benchmarkafspraken zijn gemaakt.

## Ontwikkeling transactiekosten

### Transactiekosten naar categorie

|                                 | Transactiekosten<br>2018 € mln | Transactiekosten<br>2017 € mln |
|---------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| <b>Vastrentende waarden</b>     |                                |                                |
| Staatsobligaties                | 11                             | 21                             |
| Bedrijfsobligaties              | 74                             | 71                             |
| Obligaties opkomende markten    | 33                             | 26                             |
| <b>Inflatiegerelateerd</b>      |                                |                                |
| Inflatiegerelateerde obligaties | 19                             | 32                             |
| Alternative inflation           | -                              | -                              |
| <b>Aandelen</b>                 |                                |                                |
| Aandelen ontwikkelde landen     | 43                             | 61                             |
| Aandelen opkomende landen       | 38                             | 52                             |
| <b>Alternatieve beleggingen</b> |                                |                                |
| Vastgoed                        | 22                             | 24                             |
| Private equity                  | 3                              | 5                              |
| Hedgefondsen                    | 87                             | 83                             |
| Grondstoffen                    | 6                              | 8                              |
| Opportunity fund                | -                              | 1                              |
| Infrastructuur                  | 8                              | 21                             |
| <b>Overlay</b>                  |                                |                                |
| Overlay & overig                | 53                             | 65                             |
| <b>Totaal</b>                   | <b>397</b>                     | <b>467</b>                     |

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers

De transactiekosten zijn in 2018 met € 70 miljoen gedaald. Dit komt met name doordat in 2018 minder aan- en verkooptransacties hebben plaatsgevonden binnen de liquide portefeuilles. Daarnaast zijn de transactiekosten voor rente- en valuta-swaps gedaald. Bij vastrentende waarden- en swaps-transacties worden geen afzonderlijke transactiekosten gefactureerd. Deze kosten zijn inbegrepen in de transactieprijs (de spread). De spreadkosten worden berekend aan de hand van een vaste kostenopslag die is afgeleid uit het verschil tussen de aan- en verkoopprijzen.

### Marktvergelijking van de vermogensbeheerkosten

Het bestuur vindt het belangrijk om te toetsen hoe de vermogensbeheerkosten van ABP zich verhouden tot die van andere nationale en internationale fondsen en of deze effectief zijn aangewend. Dit is in lijn met de aanbevelingen

van de Pensioenfederatie inzake de uitvoeringskosten. Hiertoe doet ABP jaarlijks mee aan het internationale benchmarkonderzoek van CEM waarbij we ons bewust zijn van de beperkingen welke een benchmarkonderzoek met zich mee brengt. Uit het meest recente onderzoek (2017) is naar voren gekomen dat dat de vermogensbeheerkosten van ABP, rekening houdend met beleggingsmix en beleggingsstijl, gemiddeld iets lager zijn, vergeleken met vergelijkbare internationale pensioenfondsen. Tegelijkertijd is er wel sprake van toegevoegde waarde; dit is het verschil tussen het werkelijk behaalde rendement na kosten en het benchmark-rendement. Uit het meeste recente CEM rapport (2018 is nog niet beschikbaar) blijkt dat de toegevoegde waarde van ABP over een vijfaarsperiode (2013-2017) met 0,9% (voor ABP € 19,3 miljard) hoger is dat de toegevoegde waarde van de van de vergelijkbare Nederlandse pensioenfondsen van 0,3%.

# In contact met onze stakeholders

Deelnemers en werkgevers zijn onze belangrijkste belanghebbenden. In de eerste helft van 2018 hebben we extra tijd en aandacht besteed om hen te informeren over het vervallen van de Anw-compensatie. In de tweede helft van het jaar zijn we intensief bezig geweest met de communicatie rondom de pensioenregeling van militairen. Andere belangrijke punten op de communicatieagenda waren de verkiezingen van het Verantwoordingsorgaan en ons beleid Duurzaam en Verantwoord Beleggen.

## Communiceren met onze deelnemers Lessen uit Anw-dossier

In 2018 heeft het Anw-dossier van het bestuur en de rest van de organisatie veel capaciteit gevraagd. We hebben de gang van zaken geëvalueerd. De lessen die wij uit het Anw-dossier hebben getrokken, geven ons handvatten voor het doorvoeren van toekomstige wijzigingen in het kader van de verdere vereenvoudiging van de pensioenregeling. In overleg met de sociale partners doen wij er alles aan om in het vervolg wijzigingen stapsgewijs in te voeren. Daarbij zullen wij betrokken deelnemers zo tijdig mogelijk informeren, ook over hun handelingsperspectieven. Het verloop van het Anw-dossier heeft ons op scherp gezet: wij doen ons uiterste best om dergelijke situaties te voorkomen, wetende dat fouten nooit volledig kunnen worden uitgesloten.

## Vereenvoudiging van de Defensie-regeling

De lopende werkzaamheden van ABP in het kader van de vereenvoudiging van de pensioenregeling voor Defensie (zie het hoofdstuk Bouwen aan goed pensioen voor 3 miljoen deelnemers) hebben in 2018 veel inspanningen gevraagd op het gebied van communicatie. Er is regelmatig gecommuniceerd met de circa 45.000 Defensie-deelnemers (militairen) die onder deze regeling vallen, naast de veelvuldige overleggen met het ministerie en de sociale partners, die wij ook in de communicatie hebben ondersteund om de materie goed aan de achterban te kunnen uitleggen.

Wij hebben één keer gecommuniceerd over een voorgestelde wijziging van de Defensie-regeling, die later alsnog is afgewezen door de achterban van de sociale partners. Het was een bewuste keuze om de betrokken deelnemers te informeren over de verwachte wijzigingen van de pensioenregeling, ook al was er op dat moment formeel nog geen akkoord tussen sociale partners.

## Verwachtingen over verhoging en verlaging realistisch houden

De spelregels voor het wel of niet verhogen of verlagen van de pensioenen worden bepaald door de wetgeving, niet door de pensioenfondsen. In het huidige pensioenstelsel is bepaald dat het pensioen pas gedeeltelijk mag worden verhoogd als de beleidsdekkingsgraad minimaal 110% is. Dit jaar was daardoor geen indexatie mogelijk. Er bestaat zelfs een kans dat ABP de pensioenen in de toekomst moet verlagen. Als de beleidsdekkingsgraad langer dan 5 jaar onder de 104,2% blijft, dan schrijven dezelfde wettelijke regels voor dat ABP de pensioenen moet verlagen.

Dit kan op zijn vroegst in 2021 het geval zijn. Als echter de actuele dekkingsgraad eind 2019 beneden de kritische dekkingsgraad van circa 90% zakt, dan kan een korting al in 2020 nodig zijn. Wij vinden het belangrijk om onze deelnemers hierover te informeren, zodat zij realistische verwachtingen hebben voor hun pensioen. De uitblijvende verhoging en de dreiging van verlaging is een vast onderwerp in onze communicatie. In elk kwartaalbericht en in het afgeleide nieuwsbericht op onze website vermelden we wat deelnemers kunnen verwachten op het gebied van verhoging en verlaging van hun pensioen. De actuele stand van de dekkingsgraad is te zien op onze website. Ook in interviews die gaan over de financiële situatie van ABP, nemen wij deze informatie voor de deelnemer standaard mee. Verder is het onderwerp een vast onderdeel in onze Pensioen Update, evenals in brieven en UPO's. In 2018 hebben we in al deze communicatie-uitingen expliciet aangegeven dat verhoging nog ver weg is en dat er voor 2019 geen verlaging is voorzien, maar dat deelnemers wel rekening zullen moeten houden met de kans dat ABP de pensioenen in de toekomst moet verlagen.

## Persoonlijke Pensioenpot beschikbaar voor actieve deelnemers

Na een uitgebreide pilot is de Persoonlijke Pensioenpot in het verslagjaar gelanceerd. Dit nieuwe, visueel opgezette overzicht is bedoeld om actieve deelnemers op een laagdrempelige manier meer inzicht te geven in hun eigen pensioenvoorziening. Het is tot stand gekomen in co-creatie met deelnemers en APG. Eind 2018 was de Persoonlijke Pensioenpot zichtbaar voor circa 850.000 actieve deelnemers. Zij zijn per brief en via digitale post geïnformeerd over de nieuwe functionaliteit, die via MijnABP kan worden gebruikt. In 2019 zullen meer deelnemers de Persoonlijke Pensioenpot aangeboden krijgen. Ook gaan we de functionaliteit ervan verder uitbreiden.

## Toegankelijker Pensioenreglement

In 2017 zijn we gestart met het toegankelijker maken van ons Pensioenreglement, als onderdeel van het begrijpelijker maken van pensioen voor onze deelnemers. In 2018 is dit project afgerond. Op pagina 56 lichten we toe hoe we dit project hebben aangepakt.

## Onze duurzame en verantwoorde keuzes

In 2018 vormde duurzaam en verantwoord beleggen een 'groene draad' in onze communicatie. Met grote regelmaat brengen wij nieuwsberichten naar buiten die gaan over onze visie op duurzaamheid en de manier waarop wij omgaan met duurzaam en verantwoord beleggen. Als bestuur treden wij regelmatig naar buiten, ook in de media, om hierover te vertellen. Kroon op onze inspanningen was de onderscheiding van ABP als het meest duurzame pensioenfonds van Nederland, door VBDO.

Onze website [www.belangrijkekeuzes.nl](http://www.belangrijkekeuzes.nl), die helemaal gewijd is aan dit onderwerp, is in 2018 geüpdatet met dynamischer content, in tekst en in beeld. In 2018 is deze website regelmatig onder de aandacht van deelnemers en werkgevers gebracht. We zien het gebruik ervan gestaag groeien; voor ons een extra bewijs dat dit onderwerp leeft bij onze stakeholders.

Nieuw in 2018 is dat wij factsheets zijn gaan uitbrengen over actuele duurzaamheidsonderwerpen, zoals beleggen in palmolie. Op een toegankelijke manier laten wij aan deelnemers en andere geïnteresseerden zien hoe wij omgaan met dit soort beleggingen.



**Beleggen in palmoliebedrijven**

**Is dit duurzaam en verantwoord?**  
 Het is belangrijk dat we niet alleen kijken naar de opbrengst van een belegging, maar ook naar de impact op de wereld. Het is belangrijk dat we niet alleen kijken naar de opbrengst van een belegging, maar ook naar de impact op de wereld.

**Palmolie levert meer op**  
 Palmolie levert meer op dan andere plantaardige oliën. Het is een veelzijdige natuurlijke grondstof die we gebruiken voor...

**Palmolieproductie heeft ook negatieve kosten**  
 Palmolieproductie heeft ook negatieve kosten. Het is belangrijk dat we niet alleen kijken naar de opbrengst van een belegging, maar ook naar de impact op de wereld.

**In welke palmoliebedrijven beleggen we?**  
 We beleggen in verschillende palmoliebedrijven. Het is belangrijk dat we niet alleen kijken naar de opbrengst van een belegging, maar ook naar de impact op de wereld.

**Wat vragen wij van palmoliebedrijven?**  
 We vragen van palmoliebedrijven dat ze duurzaam en verantwoord zijn. Het is belangrijk dat we niet alleen kijken naar de opbrengst van een belegging, maar ook naar de impact op de wereld.

**Hoeveel belegt ABP in palmoliebedrijven?**  
 ABP belegt voor de waarde van 17 miljard in palmoliebedrijven. Het is belangrijk dat we niet alleen kijken naar de opbrengst van een belegging, maar ook naar de impact op de wereld.

**Hoe passen palmoliebeleggingen in ons beleid?**  
 Palmoliebeleggingen passen in ons beleid. Het is belangrijk dat we niet alleen kijken naar de opbrengst van een belegging, maar ook naar de impact op de wereld.

**Actueel voorbeeld: Posco Daewoo verkocht**  
 Posco Daewoo heeft zijn aandelen in palmoliebedrijven verkocht. Het is belangrijk dat we niet alleen kijken naar de opbrengst van een belegging, maar ook naar de impact op de wereld.

Meer over inhoud en uitvoering van ons beleid Duurzaam en Verantwoord Beleggen is te lezen in het hoofdstuk Hoe wij het pensioenvermogen beleggen en in het Verslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2018.

### Hogere opkomst bij VO-verkiezingen

Ter ondersteuning van de verkiezingen van het Verantwoordingsorgaan (VO) heeft ABP in de eerste maanden van 2018 gericht en intensief gecommuniceerd met deelnemers om de functie van het Verantwoordingsorgaan uit te leggen en het belang van stemmen te benadrukken. Er zijn speciale verkiezingskranten meegestuurd met reguliere mailings en er is een verkiezingswebsite gelanceerd. Actieve deelnemers zijn daarnaast via hun werkgevers geïnformeerd, en de verschillende fracties en kandidaten hebben zich ook via hun eigen kanalen actief geprofileerd. Uiteindelijk steeg de opkomst van 4,57% naar 8,29%. Het nieuwe VO is inmiddels geïnstalleerd (zie ook het hoofdstuk Governance).

### Dialogo met deelnemers

ABP is in 2018 aanwezig geweest bij evenementen waar veel van onze deelnemers komen. Zo stonden we op de Margriet Winterfair en hebben we gesprekken gevoerd met deelnemers tijdens de Pensioen3daagse. In januari 2019 zijn we in gesprek gegaan met het onderwijsveld tijdens de grote, landelijke NOT-beurs. Voor het voorjaar staat een dialoog met onze gepensioneerde deelnemers gepland. Als bestuur vinden wij dit waardevolle momenten om deelnemers onze betrokkenheid te tonen en van hen te vernemen hoe zij hun pensioen en de dienstverlening van ABP beleven.

## Communiceren met werkgevers Vervallen Anw-compensatie

Ook bij werkgevers was er begin 2018 onrust over het vervallen van de Anw-compensatie. In het Werkgeverspanel van ABP was dit in het eerste kwartaal een van de belangrijkste onderwerpen van gesprek. De reacties en vragen uit dit panel hebben we gebruikt om de extra ingelaste reguliere nieuwsbrieven en digitale direct mailings zo goed mogelijk af te stemmen op de informatiebehoefte van werkgevers.

## Informeren en stimuleren

Werkgevers zijn van groot belang om pensioen onder de aandacht te brengen van actieve deelnemers en hen te helpen bij het goed regelen van hun pensioen. Daarom wil ABP ervoor zorgen dat werkgevers beschikken over de juiste informatie en een goede basiskennis over het pensioen. Dat doen we door werkgevers te ondersteunen met instrumenten, concepten en events, zoals de Pensioen Pop-up Store, themabijeenkomsten over met pensioen gaan en dialoogsessies met het ABP-bestuur. Wij merken dat steeds meer werkgevers ook spontaan suggesties aandragen voor initiatieven om het pensioenbewustzijn te vergroten. Jaarlijks rijken wij hiervoor de PensioenPluim uit. In 2018 werd de PensioenPluim gewonnen door Alliander. Via de website [www.pensioenpluim.nl](http://www.pensioenpluim.nl), die in het verslagjaar is geüpdatet, kunnen werkgevers hun initiatieven kenbaar maken. Bijna 50% van alle bij ABP aangesloten werkgevers is inmiddels bekend met de website. Meer dan 1.000 van hen hebben zich aangemeld op de site, waarmee zij ook toegang hebben tot diensten zoals de Pensioen Pop-up Store en de ABP Pensioen Academie (zie ook pagina 27).

## Samenwerking en co-creatie

Het ontwikkelen van instrumenten, concepten en events doen wij waar mogelijk in samenspraak met werkgevers. Het werkgeverspanel van ABP is hierin een belangrijke schakel. Maar ook op andere manieren zoeken wij de samenwerking. Bijvoorbeeld voor het inspelen op de groeiende behoefte aan Engelstalige informatie voor niet-Nederlandstalige deelnemers. De hiervoor in het leven geroepen gezamenlijke werkgroep heeft in het verslagjaar geresulteerd in uitbreiding van de Engelstalige pensioeninformatie op de website.

De campagne Fit Pensioen is in co-creatie opgebouwd. Doel van de campagne, die medio 2017 van start ging en doorliep in 2018, is om HR-adviseurs te activeren en ondersteunen om pensioen gekoppeld aan het thema duurzame inzetbaarheid

onder de aandacht te brengen in hun organisatie. In het najaar heeft een e-mailmarketingcampagne plaatsgevonden. Een groeiend aantal werkgevers participeert: in het verslagjaar kwamen er meer dan 300 nieuwe werkgevers bij.

In 2018 is ook de ABP Pensioen Academie geïntroduceerd. De bedoeling is om hiermee op een laagdrempelige manier bij een grotere doelgroep HR-contactpersonen de pensioen kennis te vergroten zodat actieve deelnemers sneller en beter door hun werkgever geholpen kunnen worden. Inmiddels bestaat de Academie uit vijf modules. Lees meer over de ABP Pensioen Academie op pagina 27.

## Rendez-Vous over arbeidsmarkt en pensioen

Ons jaarlijkse Rendez-Vous, het evenement dat wij als bestuur organiseren om onze belangrijkste relaties te ontmoeten en elkaar te informeren, had dit jaar het thema 'Werkgeverschap in een veranderende wereld... en pensioen dan?' Circa 270 geïnteresseerden hadden zich aangemeld, onder wie vooral veel werkgevers. Minister Koolmees sprak onder meer over werkgeverschap en pensioen, en hoe iedereen gezond zijn of haar pensioen kan halen. Bijzonder hoogleraar Organisatiepsychologie Aukje Nauta belichtte thema's als duurzame inzetbaarheid en vernieuwing van werkrelaties. Onze bestuursvoorzitter sprak over hoe ABP en werkgevers samen kunnen optrekken om duurzame inzetbaarheid vorm te geven. Doel van de bijeenkomst was om de aanwezigen te inspireren en met elkaar in gesprek te gaan over goed werkgeverschap en de rol die pensioen hierin kan spelen. De bezoekers waardeerden de bijeenkomst met een 7,6.

## Communiceren met andere stakeholders

### Seminar over beleggen in SDG's

In september 2018 organiseerde ABP een seminar over beleggen in de Sustainable Development Goals (SDG's) van de Verenigde Naties. Op de bijeenkomst gingen vertegenwoordigers van pensioenfondsen en NGO's, beleggers en wetenschappers in gesprek over het thema 'Werk maken van beleggen in SDG's'. Als gastheer van het seminar wilden wij vanuit ABP de aanwezigen een inkijkje geven in hoe wij dit vormgeven en samen bespreken hoe wij het beter kunnen doen. Minister voor Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking Sigrid Kaag was een van de aanwezigen. Zij benadrukte dat rendement en duurzaamheid kunnen en moeten samengaan, en dat grote beleggers zoals ABP een belangrijke rol spelen in het behalen van de SDG's.

De circa 150 aanwezige stakeholders waardeerden het seminar met een 8,4.

## In gesprek met belangengroeperingen

ABP treedt regelmatig in dialoog met belangengroeperingen. In 2018 zijn onder meer gesprekken gevoerd met Greenpeace; samen met APG hebben wij uitgelegd waarom ABP niet zonder meer zijn beleggingen in teerzandoliëwinning stopzet. Wij willen juist onze invloed als kritische aandeelhouder aanwenden om over duurzaamheidsthema's als mensenrechten, klimaatverandering en arbeidsveiligheid in gesprek te blijven met sectoren en bedrijven. De inbreng van organisaties als Greenpeace waardeerden wij. Deze contacten stellen ons bovendien in staat ons beleid voor duurzaam en verantwoord beleggen toe te lichten en eventueel aan te scherpen.

Meer over ons beleid Duurzaam en Verantwoord Beleggen is te lezen in het hoofdstuk Hoe wij het pensioenvermogen beleggen en in ons separate Verslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2018.

## Klanttevredenheid, klachten en beroepschriften

### Klanttevredenheid

De gemiddelde tevredenheidsscore van actieve deelnemers heeft betrekking op de tevredenheid over de afwikkeling van verzoeken om een pensioenraming, pensioenverevening of wijziging van persoonsgegevens. De gemiddelde tevredenheidsscore van pensioengerechtigden heeft betrekking op de toekenning en het beheer van arbeidsongeschiktheids-, ouderdoms-, nabestaanden- of keuzepensioen (voorheen vroegpensioen). Onderstaande tabel geeft de scores weer op een schaal van 0-10, in vergelijking met de afgelopen twee jaar.

### Rapportcijfer klanttevredenheid

| schaal 1-10          | 2018 | 2017 | 2016 |
|----------------------|------|------|------|
| Actieve deelnemers   | 6,7  | 6,6  | 6,5  |
| Pensioengerechtigden | 7,2  | 7,2  | 7,2  |

## Klachten

Klachten zijn voor ons een belangrijke graadmeter voor de deelnemertevredenheid. We gebruiken deze signalen ook om onze dienstverlening te verbeteren. In 2018 is het aantal formele klachten iets afgenomen ten opzichte van 2017 (-6). Met name in de categorie 'Informatievoorziening' zien we een stijging; vanwege het diffuse beeld is hiervoor geen duidelijke oorzaak aan te wijzen. In de categorie 'Pensioenberekening en betaling' is het aantal klachten gedaald. Er zijn drie nieuwe categorieën toegevoegd: 'MijnABP', 'Besluiten met terugwerkende kracht' (Twk-besluit) en 'Wijziging AOW-recht'.

Vanaf oktober 2017 tot en met eind 2018 zijn er 358 klachten ingediend over het vervallen van de Anw-compensatie. Deze zijn op een aparte regel opgenomen in het overzicht; vanwege de gevoeligheid van dit dossier zijn deze uit het reguliere proces gehaald om ze met prioriteit adequaat te kunnen afhandelen.

## Afgehandelde klachten naar aard

|                                    | 2018       | 2017       | 2016       | 2015       | 2014       |
|------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Informatievoorziening              | 63         | 45         | 79         | 80         | 60         |
| Behandelingsduur                   | 25         | 20         | 26         | 38         | 34         |
| Toepassing van wet- en regelgeving | 30         | 21         | 33         | 21         | 23         |
| Klantvriendelijkheid               | 7          | 4          | 31         | 25         | 22         |
| Pensioenberekening en -betaling    | 46         | 53         | 16         | 36         | 20         |
| Pensioenoverzicht                  | -          | 2          | 6          | 2          | 8          |
| Overige                            | 60         | 92         | 30         | 18         | 14         |
| Klachten Anw-compensatie           | 358        | -          | -          | -          | -          |
| <b>Totaal aantal klachten</b>      | <b>589</b> | <b>237</b> | <b>221</b> | <b>220</b> | <b>181</b> |
| In behandeling op 31 december      | 3          | 10         | 7          | 8          | 6          |

In 2019 gaan we de feedback van klanten explicieter meenemen om onze processen te verbeteren. Ook zullen we extra aandacht besteden aan onze correspondentie, de behandelingsduur van klachten en de afhandeling van telefonische vragen.

## Beroepschriften

ABP kent naast een bezwaarprocedure tegen beslissingen ter uitvoering van het Pensioenreglement ook een beroepsprocedure bij de Commissie van Beroep. Ook het activiteitenoverzicht van deze commissie is een graadmeter voor tevredenheid en de kwaliteit van de uitvoering.

## Beroepschriften en afhandeling

| aantal                                  | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
|-----------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Ingediende beroepschriften              | 27   | 40   | 50   | 56   | 82   |
| Beëindigde procedures zonder beslissing | 7    | 10   | 5    | 11   | 7    |
| Beslissing: besluit bevestigd           | 25   | 33   | 36   | 63   | 50   |
| Beslissing: besluit vernietigd          | 10   | 9    | 4    | 3    | 5    |
| In behandeling op 31 december           | 19   | 34   | 46   | 66   | 89   |

In 2018 heeft de Commissie van Beroep 27 nieuwe beroepschriften ontvangen en 42 beroepschriften afgewikkeld. In 25 gevallen is het besluit van het uitvoeringsbedrijf bevestigd, terwijl in 10 gevallen het besluit van het uitvoeringsbedrijf is vernietigd. In 7 gevallen werd het beroep ingetrokken. Op 31 december 2018 waren er nog 19 beroepen in behandeling. De belangrijkste onderwerpen die in beroep aan de orde werden gesteld waren het recht op AAOP en IP, het recht op partnerpensioen/bijzonder partnerpensioen en de hoogte van het ouderdomspensioen.

In 2019 gaan we ook voor beroepschriften de feedback van deelnemers meer integreren in onze processen, om zo onze dienstverlening te kunnen verbeteren.

Nieuw in 2018: Toegankelijker pensioenreglement

# Vereenvoudiging aan de bron

Als sluitstuk van een traject van ruim twee jaar hebben deelnemers vanaf eind 2018 het compleet 'herontworpen' Pensioenreglement getest. Het reglement is in begrijpelijk Nederlands herschreven en wordt sinds eind 2018 op een gemakkelijker toegankelijke manier via onze website gepresenteerd.

De complexe materie van pensioen eenvoudiger maken begint bij de bron: het Pensioenreglement, waarin alle pensioenafspraken en -regels zijn vastgelegd. In 2016 is ABP gestart met het toegankelijker maken van dit reglement.

Eerst is de bestaande tekst zoveel mogelijk ontdaan van jargon en andere ingewikkelde termen en volledig herschreven in begrijpelijk Nederlands ('niveau B1' voor de kenners). Daarbij moesten inhoud en strekking natuurlijk gelijk blijven, want het reglement is inhoudelijk niet gewijzigd. De nieuwe tekst is vervolgens juridisch zorgvuldig bekeken en moest daarna voor goedkeuring naar de Pensioenkamer, waarin de sociale partners zijn verenigd. Allerlei specialisten hebben kritisch gelezen en ook deelnemers hebben we betrokken in dit proces. Uiteindelijk kon het herschreven reglement op 1 oktober 2018 worden gepubliceerd in De Staatscourant.

Tegelijkertijd is gekeken hoe we het reglement op een voor deelnemers zo logisch mogelijke manier kunnen ontsluiten. Gekozen is voor een opzet op basis van hoofd- en deelvragen die deelnemers in de verschillende stadia van hun leven zouden kunnen hebben over hun pensioen.

Zij kunnen de vraag selecteren die bij hun situatie aansluit en worden direct naar de juiste inhoud geloodst. Zo kunnen ze snel antwoord vinden op hun vraag, zonder het hele reglement door te hoeven kijken. Daarnaast is er een pdf beschikbaar, met dezelfde

opzet. Een groep deelnemers heeft de online versie uitgebreid voor ons getest. In 2019 gaan we deelnemers op grotere schaal informeren over het toegankelijker Pensioenreglement. Hun feedback gebruiken we voor verdere verbetering.

Deze vereenvoudigingsslag werkt door in alle communicatie rondom het pensioen. Zo hebben we in 2018 al de pensioeninformatie op onze website en brieven die wij versturen aan deelnemers kunnen inkorten. Er is eenvoudigweg minder extra uitleg nodig dankzij het begrijpelijker en toegankelijker gemaakte reglement.

In 2019 gaan we ook Bijlage K, met daarin overgangsbepalingen die vanuit het verleden gelden voor specifieke groepen deelnemers, en de regeling voor militairen op een zelfde manier onder handen nemen.





*Deze vereenvoudiging  
werkt door in al onze  
pensioencommunicatie*



# Risicomanagement

Onze missie, visie en strategie vormen het vertrekpunt van het risicomanagement van ABP. In 2018 hebben we opnieuw stappen gezet om ons risicomanagement te verbeteren.

## Voortgang in 2018

ABP heeft in 2018 op vier onderdelen geïnvesteerd in een doeltreffend en goed geïntegreerd risicomanagement.

- Bij de verdere inrichting van het risicomanagementsysteem hebben wij ons gefocust op onze zes leidende risicoprincipes.
- Wij hebben de risicomanagementfunctie die ABP al had beter in de organisatie geïntegreerd. Zodat we aan onze eigen normen (de zes risicoprincipes) voldoen en aan IORP-II.
- Ons risicoprofiel is gekoppeld aan vier pijlers: strategisch, financieel, uitvoering en integriteit.
- Ook onze risicobereidheid is in 2018 gekoppeld aan deze vier pijlers.

Hierna volgt een toelichting per ontwikkeling.

## Onze risicoprincipes

In 2018 hebben we ons volledig gefocust op onze zes leidende risicoprincipes. Deze risicoprincipes zijn bedoeld als praktische handvatten bij de inrichting van ons risicomanagementsysteem, zowel voor beleidsvraagstukken en het maken van beleidskeuzes door ABP als bij de monitoring van de operationele activiteiten door onze uitvoerder APG.

1. **Uitvoering van de strategie en van onze kerntaken vraagt om risicobeheersing:** Wij maken bij risicobeheersing een onderscheid tussen risico's die wij strategisch opzoeken en risico's die ontstaan doordat wij als pensioenfonds onze kerntaken uitvoeren. Dit betekent bijvoorbeeld dat wij risico's managen waar naar verwachting positieve rendementen tegenover staan om onze doelstellingen te kunnen realiseren. Het gaat daarbij met name om beleggingsrisico's. De blootstelling aan deze risico's zoeken wij om strategische redenen op. Daarnaast monitoren, analyseren en beheersen wij risico's verbonden

aan de uitvoering van onze kerntaken. Daar staat naar verwachting geen positief rendement tegenover. ABP richt zich daarom op het verminderen en waar mogelijk uitsluiten van deze risico's. Het betreft met name risico's op het gebied van uitvoering en integriteit.

2. **Wij integreren risicobewustzijn op alle niveaus:** Wij streven naar een cultuur waarin risicobeheersing tot haar recht kan komen en we bepalen als bestuur door ons gedrag de 'tone at the top'. Het bestuur draagt het belang van risicomanagement in woord en daad uit. ABP heeft risicobewustzijn en risicomanagement op alle niveaus geïntegreerd in de (dagelijkse) werkzaamheden.
3. **Wij nemen besluiten altijd op basis van een adequate risico-inschatting:** Bij besluitvorming streven wij transparantie na over alle relevante feiten en over de eraan verbonden risico's. Daarom identificeren wij de risico's voorafgaand aan elk besluit. Daarbij schatten wij van elk risico kans en impact in, zodat wij de risicobeheersing kunnen afstemmen op onze risicobereidheid.
4. **Risicomanagement is onlosmakelijk verbonden aan de uitvoering van de kerntaken van ABP:** De operationeel verantwoordelijke van een bepaalde kerntaak is verantwoordelijk voor het beheersen van de risico's die bij die activiteit horen. Deze activiteiten en de daaraan gekoppelde risicobeheersing worden tevens onafhankelijk gemonitord.
5. **Bij het nemen van beheersmaatregelen houden wij rekening met het proportionaliteitsprincipe:** Bij beleidskeuzes en bij de inrichting van ons risicomanagementsysteem toetsen wij de effectiviteit en efficiency van eventuele beheersmaatregelen. Beheersmaatregelen zijn namelijk geen doel op zich: wij maken voor alle significante risico's de afweging of en welke beheersmaatregelen noodzakelijk zijn.



6. **Wij handelen naar en anticiperen op nieuwe en veranderende risico's:** Wij onderkennen dat risico's niet statisch zijn, dus is het risicomanagementsysteem daaromheen ook dynamisch.

## Risicomanagementfunctie verder geïntegreerd

Wij hebben in 2018 aandacht besteed aan de rol en positie van onze risicomanagementfunctie. Dat is deels ingegeven vanuit onze eigen ambitie om te komen tot een doeltreffend, geïntegreerd risicomanagementsysteem in lijn met onze risicoprincipes en deels ingegeven door de implementatie van de EU-richtlijn IORP-II in de Nederlandse wetgeving (zie ook het hoofdstuk Governance). ABP had al een onafhankelijke functie van Risicomanagement. De verdere verbeteringen bestaan uit het expliciet toewijzen van verantwoordelijkheden aan medewerkers die het risicomanagement uitvoeren en het expliciet beschrijven van de samenwerking tussen de medewerkers die bij het risicomanagement van ABP betrokken zijn.

Verder gaat ABP in 2019 een self-assessment van het risicomanagement uitvoeren, om de effectiviteit en de doelmatigheid van het risicomanagement vast te stellen. ABP zal de uitkomst van het self-assessment met DNB delen.

## Risicoprofiel en -bereidheid gekoppeld aan vier pijlers

De risico's van ABP kunnen strategisch, of financieel van aard zijn, of te maken hebben met uitvoering of integriteit. De vier pijlers (strategisch, financieel, uitvoering en integriteit) bestrijken samen het gehele (risico)spectrum van ABP; hiermee kan ABP het risicoprofiel over de gehele reikwijdte vaststellen.

Onze risicobereidheid is gebaseerd op dezelfde vier pijlers. De risicobereidheid sluit aan op de missie, visie en strategie van ABP en vormt voor ABP de leidraad bij het aangaan, beheersen en onderling afwegen van risico's. ABP herijkt de risicobereidheid elke drie jaar.

ABP heeft in 2018 de risicobereidheid vastgesteld op alle terreinen waarop ABP aan risico is of kan worden blootgesteld. Daarbij hebben wij een driepuntsschaal gehanteerd: laag, gemiddeld en hoog. De tabel toont per risicopijler de omschrijving en de risicobereidheid.

## Risicobereidheid driepuntsschaal

| Risicocategorie              | Beschrijving                                                                                                                                                          | Risicobereidheid |
|------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| <b>Strategische risico's</b> | Risico's die verband houden met de realisatie van de doelstellingen van het pensioenfonds.                                                                            | Laag - Gemiddeld |
| <b>Financiële risico's</b>   | Risico's die verband houden met de financiële positie van het fonds en de pensioenrechten van pensioengerechtigden en de pensioenaanspraken van (gewezen) deelnemers. | Gemiddeld - Hoog |
| <b>Uitvoeringsrisico's</b>   | Risico's als gevolg van een onvoldoende doeltreffende bedrijfsvoering, waardoor de strategische doelstellingen van het pensioenfonds niet worden gerealiseerd.        | Laag - Gemiddeld |
| <b>Integriteitsrisico's</b>  | Het risico dat samenhangt met het niet voldoen aan geschreven en ongeschreven regels van integere bedrijfsvoering                                                     | Laag             |

### Strategische risico's

Strategische risico's hoeven niet alleen risico's te zijn die we willen vermijden of mitigeren. Door ons op de toekomst voor te bereiden en nieuwe uitdagingen aan te gaan, bijvoorbeeld met innovatie van IT, zoeken wij ook nieuwe strategische risico's op.

## Financiële risico's

Financiële risico's waar naar verwachting een positief rendement tegenover staat, worden strategisch opgezocht en de bijbehorende risicobereidheid is hoog. De risicobereidheid is gemiddeld ten aanzien een aantal financiële risico's waartegenover geen positieve rendementen staan, zoals liquiditeitsrisico, tegenpartijrisico's en duurzaamheidsrisico's (ESG).

## Uitvoering

Uitvoering is een kerntaak van ABP. Dat betekent dat wij zijn blootgesteld aan uitvoeringsrisico's. Naar verwachting staat tegenover dit uitvoeringsrisico geen positief rendement. ABP accepteert een beperkt (rest)risico als het beheersen van een uitvoeringsrisico te kostbaar is: de baten moeten opwegen tegen de kosten.

## Integriteit

ABP accepteert geen risico's met betrekking tot het bewust niet-naleven van geschreven en ongeschreven regels van integere bedrijfsvoering.

### Hoe wij risicomanagement organiseren

Risicomanagement is bij ABP onlosmakelijk verbonden met al onze bedrijfsprocessen, ook als deze zijn uitbesteed aan het uitvoeringsbedrijf. Daarover ontvangt het bestuur rapportages met risico-informatie vanuit de lijn. Het bestuur weegt deze risico's mee in de besluitvorming. ABP heeft daarnaast een onafhankelijke risicobeheerfunctie ingericht met risicomangers. Elk kwartaal brengt het hoofd Risicobeleid een integrale risicorapportage uit voor het bestuur met bevindingen en aanbevelingen. Het bestuur gebruikt deze signaleringen om zo nodig bij te sturen.

## Ontwikkelingen strategische risico's

In 2018 hebben wij bij wijze van 'nulmeting' opnieuw vastgesteld wat de strategische risico's zijn waaraan ABP blootstaat, om optimaal te kunnen monitoren of de kwaliteit van de beheersing van deze risico's effectief en adequaat is.

### Nieuwe ALM-studie uitgevoerd in 2018

De dekkingsgraad wordt grotendeels gedreven door externe onzekere factoren zoals rendementen en rentes op de financiële markten en prognoses van de sterftekansen van de ABP-populatie. Met balansmanagement, een integrale benadering van beleggings-, premie- en indexatiebeleid, probeert ABP in zijn financiële opzet een balans te zoeken tussen premie, zekerheid en ambitie.

Onze premie en ons beleggingsbeleid moeten passen bij de pensioenen die we deelnemers in het vooruitzicht stellen. Om dit te beoordelen kijken we in een ALM-studie hoe de pensioenen zich ontwikkelen bij verschillende economische toekomstscenario's. In 2018 hebben we een nieuwe driejaarlijkse ALM-studie uitgevoerd. In de ALM-studie is onder andere onderzoek gedaan naar de verlagingrisico's, het risico op een MVEV-korting en het 'slecht weer' pensioenresultaat. De uitkomsten van de ALM-studie vormen ook de basis voor het Strategisch Beleggingsplan.

## Ontwikkelingen financiële risico's

Binnen het huidige pensioencontract en het toezichtkader (nFTK) wordt onze actuele financiële positie vooral bepaald door de ontwikkelingen op de financiële markten. De dekkingsgraad van ABP wordt sterk beïnvloed door factoren als de rentestand en het marktsentiment, die buiten onze beïnvloedingssfeer liggen. Wij analyseren op reguliere basis belangrijke indicatoren zoals het pensioenresultaat op de lange termijn en de nominale dekkingsgraad. Daarbij hebben vooral het renterisico en het beleggingsrisico onze aandacht.

De volgende tabel toont de gevoeligheid van de dekkingsgraad voor verschuivingen van de marktrente en waardeveranderingen van de zakelijke waarden. In het midden van de tabel staat de dekkingsgraad per jaareinde 2018 (97%) (marktrenteverandering 0% en rendement 0%).

## Gevoeligheidsanalyse dekkingsgraad

| Marktrente <span>verandering</span> |      | <b>-1,5%</b> | <b>-1,0%</b> | <b>-0,5%</b> | <b>0,0%</b> | <b>0,5%</b> | <b>1,0%</b> | <b>1,5%</b> |
|-------------------------------------|------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Rendement<br>zakelijke waarden      | 30%  | 99,1%        | 104,2%       | 109,4%       | 114,5%      | 119,7%      | 124,9%      | 130,1%      |
|                                     | 20%  | 94,1%        | 98,9%        | 103,8%       | 108,7%      | 113,7%      | 118,6%      | 123,5%      |
|                                     | 10%  | 89,0%        | 93,6%        | 98,2%        | 102,9%      | 107,6%      | 112,2%      | 116,8%      |
|                                     | 0%   | 84,0%        | 88,3%        | 92,7%        | 97,1%       | 101,5%      | 105,9%      | 110,2%      |
|                                     | -10% | 78,9%        | 83,0%        | 87,1%        | 91,2%       | 95,4%       | 99,5%       | 103,6%      |
|                                     | -20% | 73,9%        | 77,7%        | 81,6%        | 85,4%       | 89,3%       | 93,2%       | 97,0%       |
|                                     | -30% | 68,9%        | 72,4%        | 76,0%        | 79,6%       | 83,2%       | 86,8%       | 90,4%       |

In de tabel is af te lezen dat marktrentestijgingen een positieve invloed hebben op de dekkingsgraad, doordat het renterisico niet volledig is afgedekt. Bij positieve beleggingsrendementen zal de dekkingsgraad ook stijgen. Het omgekeerde geldt bij marktrentedalingen en negatieve beleggingsrendementen. Als bijvoorbeeld begin 2019 de rente in korte tijd met 0,5 %-punt stijgt en de zakelijke waarden 5% in waarde toenemen, zal de dekkingsgraad van 97% naar 105% stijgen. Het hoofdstuk Onze financiële positie geeft een toelichting op de renteontwikkeling in het afgelopen jaar.

### Voorbereid op Brexit

ABP bereidt zich voor op de gevolgen van een harde Brexit. Een gedegen voorbereiding is van belang omdat ABP een groot aantal tegenpartijen in het Verenigd Koninkrijk heeft. Wij willen dat de uitvoering van derivatentransacties met in het VK gevestigde tegenpartijen op een beheerste wijze kan doorgaan, en dat er tijdig voldoende tegenpartijen beschikbaar zijn. Daarom treffen wij voorbereidingen, onder meer door het repareren van bestaande contracten. Daarnaast houden we er rekening mee dat een no-deal Brexit een grote impact kan hebben op de financiële markten, bijvoorbeeld doordat de bewegelijkheid van markten toeneemt en de liquiditeit van markten verslechtert. Met een dergelijk scenario houden wij rekening bij het afdekken van het valuta- en het renterisico en in ons liquiditeitsmanagement. Op deze manier zorgen we ervoor dat de uitvoering van ons beleggingsbeleid niet in het gedrang komt.

### Levensverwachting

Als de levensverwachting van deelnemers verandert heeft dat impact op de dekkingsgraad van ABP. Daarom is het van belang dat wij de levensverwachting zo goed mogelijk inschatten, evenals de toekomstige ontwikkeling daarvan. In het hoofdstuk Bouwen aan goed pensioen voor 3 miljoen deelnemers staat een toelichting op de ontwikkeling van de levensverwachting en hoe ABP deze in zijn waarderingsgrondslagen verwerkt.

## Ontwikkelingen uitvoeringsrisico's

ABP besteedt de uitvoering van de pensioenadministratie, het vermogensbeheer, fiduciair advies en de fondsondersteuning uit aan APG. De afspraken over de uitbestede werkzaamheden hebben we contractueel vastgelegd in een Service Level Agreement met APG, inclusief bijbehorende kritische performance-indicatoren (KPI's). Het risico dat ABP in de uitvoering loopt is het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de dienstverlening worden geschaad doordat de uitbestede werkzaamheden niet volgens de gemaakte afspraken worden uitgevoerd.

Om goed te kunnen bijsturen op zowel de strategie als de uitvoering heeft ABP een nieuw KPI-raamwerk geïntroduceerd. Voorheen maakten we uitsluitend gebruik van resultaatsindicatoren: KPI's die aan het einde van een periode inzicht geven in het al dan niet realiseren van een doelstelling (bijvoorbeeld het percentage tijdig verstuurd UPO's). In het nieuwe raamwerk hebben we voor elke strategische en operationele doelstelling ook een voorspellende indicator opgenomen.

Elk kwartaal voeren wij met APG een performancedialoog aan de hand van de KPI-rapportages. We signaleren en bespreken afwijkingen, ook de risico's die ABP loopt in de uitvoering en mogelijkheden voor verdere verbetering komen ter sprake.

## Ontwikkelingen integriteitsrisico's

Wij willen samen met onze uitvoerder APG integriteitsrisico's waar mogelijk voorkomen. De risicobereidheid is in dit opzicht laag. Wij onderkennen integriteitsrisico's op het gebied van het bewaken van de vertrouwelijkheid van gegevens, de fiscale afdracht en het voorkomen van corruptie, omkopen en omzeilen van sanctiewetgeving, terrorismefinanciering, fraude, cybercrime, witwassen, voorwetenschap, marktmisbruik en belangenverstrengeling. Wij zetten zwaar in op de naleving van wetgeving die bestaat om deze integriteitsrisico's te mitigeren en, waar nodig, op te sporen. In het hoofdstuk Governance lichten we uitgebreider toe wat wij op dit vlak in 2018 hebben gedaan.

## AVG

De nieuwe privacyrichtlijnen van de AVG hebben in het verslagjaar de nodige tijd en aandacht gevraagd van ABP en APG. Er is een speciaal programma opgezet om de aangescherpte verplichtingen vanuit de AVG te vertalen in proces- en systeemaanpassingen. Deze zijn voor 23 mei 2018 geïmplementeerd. Het voldoen aan de richtlijnen van de AVG is een continu proces, dat in 2019 zowel bij ABP als bij

APG op de agenda blijft.

## In Control Statement 2018

De hierboven beschreven ontwikkelingen en activiteiten op het gebied van risicobeheersing, van het fonds en van het uitvoeringsbedrijf, hebben tot het In Control Statement 2018 van het bestuur geleid.

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

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

ABP voert risicomanagement primair uit door middel van de commissiestructuur waarbinnen de verschillende deelgebieden van risicomanagement zijn toegewezen. Onder meer aan de hand van de integrale risicorapportage bespreekt het bestuur de risicobeheersing binnen het fonds. Daarnaast richt het bestuursbureau zich onder meer op zelfstandige beoordeling van het risicomanagement van het fonds en op het door het uitvoeringsbedrijf voor de uitbestede processen gevoerde risicomanagement. De

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

In het In Control Statement doet het bestuur over 2018 een expliciete uitspraak over de kwaliteit van de risicobeheersing- en controlesystemen die de doelstellingen van het fonds op het gebied van financiële verslaggeving waarborgen. De keuze om het In Control Statement te richten op de financiële verslaggeving wordt mede ingegeven door internationale maatschappelijke ontwikkelingen op het gebied van verantwoording rondom interne risicobeheersing en de best practice-bepaling van de Commissie Corporate Governance II. Dit In Control Statement heeft betrekking op de financiële verslaggevingsrisico's ten aanzien van de jaarrekening 2018, de cijfers van het bestuursverslag 2018, de kwartaalberichten 2018.

Mede op basis van de van de uitvoerder ontvangen In Control Statements 2018 verklaart het bestuur, dat de interne risicobeheersingssystemen zijn ingericht om de strategische, financiële, operationele en compliance risico's te beheersen, die zijn gerelateerd aan het behalen van de doelstellingen van ABP.

Het bestuur verklaart met betrekking tot de financiële verslaggevingsrisico's met een redelijke mate van zekerheid dat de risicobeheersings- en controlesystemen in 2018 zodanig hebben gewerkt dat de genoemde financiële verslaggevingsproducten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

Nieuw in 2018: Project vergeten pensioenen

# 45.000 Deelnemers getraceerd

Met het project Vergeten Pensioenen heeft ABP in 2018 actief gezocht naar deelnemers van wie de gegevens niet meer kloppen.

Vaak gaat het om deelnemers die een of een paar jaar tijdens een kort dienstverband (in een tijdelijke baan of een stage) 'ongemerkt' premie hebben betaald. Zij zijn bijvoorbeeld daarna verhuisd naar het buitenland, zonder dat dit is doorgegeven (in de hectiek of uit onbekendheid). Post kregen wij vaak veel later pas retour. Om deze groep deelnemers toch te traceren is het project Vergeten Pensioenen opgezet. Het pensioenaanvraagproces kan bijvoorbeeld niet worden gestart als hun persoonsgegevens niet bekend zijn bij ons. Bovendien zijn deze deelnemers soms helemaal niet eens op de hoogte van dit pensioenpotje. Maar hun aanspraken bij ABP blijven hoe dan ook staan: dit geld blijft te allen tijde in hun pensioenpot. Het is de inleg van deze mensen, zij hebben en houden er recht op.

Voor 45.000 deelnemers, van wie de meeste nog niet pensioengerechtigd zijn, is in 2018 de koppeling met de gemeentelijke Basisregistratie Personen (BRP) hersteld. Dat betekent dat wij deze deelnemers weer kunnen informeren over hun pensioen bij ABP. Een kleine 31.000 deelnemers konden we op deze gebruikelijke manier niet traceren. Hiervoor is een externe partij ingeschakeld. In een eerste pilot, volledig AVG-proof, is 33% van de deelnemers alsnog gevonden. Vervolgens is contact met hen gezocht, onder andere via de telefoon en per e-mail.

Deelnemers reageerden positief ('Fijn dat het nu allemaal goed geregeld is', 'Good job') en soms ook blij verrast: velen hadden hier niet meer op gerekend.

Hoe meer gevonden deelnemers, des te lastiger het wordt om de volgende 'lichting' te vinden. In 2019 gaan we door met deze zoektocht. Daarbij worden vanzelfsprekend kosten en baten zorgvuldig afgewogen. Deelnemers die we hebben getraceerd, krijgen vanaf dat moment alle pensioeninformatie die voor hen relevant is.

De groep deelnemers met 'vergeten pensioenen' zal naar verwachting niet noemenswaardig meer groeien: met de invoering van het Burger Service Nummer en de verbeterde registratie van 'niet-ingezetenen' (Nederlanders die in het buitenland wonen) komt het gros van alle mutaties inmiddels goed bij ABP terecht.





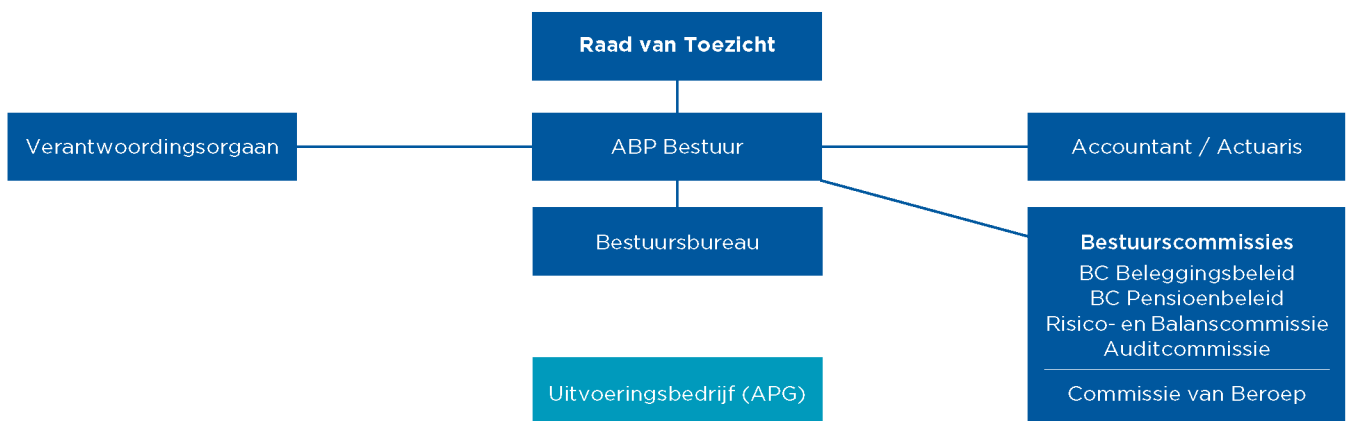
*Deelnemers die we hebben  
getraceerd, krijgen ook weer  
actuele pensioeninformatie*

# Governance

In 2018 waren de verkiezingen voor het Verantwoordingsorgaan; het nieuwe VO is inmiddels geïnstalleerd. Belangrijke aandachtspunten vanuit Governance waren verder de aanscherping van het Geschiktheidsbeleid en het vergroten van het bewustzijn rondom onze gedragscode. Daarnaast hebben wijzigingen in het kader van wet- en regelgeving veel tijd en aandacht gevraagd.

## Onze governance-structuur

De governance-structuur van ABP is ongewijzigd gebleven en ziet er als volgt uit:



### Raad van Toezicht ongewijzigd

De samenstelling van de Raad van Toezicht is in het verslagjaar niet gewijzigd. Wel liep de zittingstermijn af van twee leden van de Raad van Toezicht: mevrouw Kitty Roozmond en de heer Peter de Groot. Beiden zijn op voordracht van het VO door het bestuur herbenoemd voor de termijn van vier jaar.

### Nieuw Verantwoordingsorgaan gestart

In 2018 waren de verkiezingen van het Verantwoordingsorgaan (VO). Eens in de vier jaar vinden deze plaats. Op basis van de uitkomsten van de verkiezingen hebben 21 leden hun zittingstermijn verlengd met vier jaar en zijn er 27 nieuwe leden geïnstalleerd. Het nieuwe VO heeft een uitgebreid kennismakings- en informatieprogramma doorlopen, waaraan ook het bestuur een bijdrage heeft

geleverd.

### Wisselingen in bestuur

Binnen het bestuur heeft de heer Erik van Houwelingen zijn taken per 1 september 2018 neergelegd. Hij heeft elders een andere functie aanvaard. Zijn bestuursfunctie is overgenomen door de heer Loek Sibbing. De heer Sibbing is voorgedragen door VSO. Mevrouw Geraldine Leegwater heeft het voorzitterschap van de bestuurscommissie Beleggingsbeleid van de heer Van Houwelingen overgenomen. De zittingstermijn van de heer Joop van Lunteren is afgelopen; met ingang van 1 maart 2019 wordt hij opgevolgd door mevrouw Krista Nauta.

Als bestuur zijn wij de heren van Houwelingen en van Lunteren zeer erkentelijk voor hun jarenlange inzet voor het fonds.

## Bestuurlijk functioneren: pariteit 2.0

Tijdens de jaarlijkse evaluatie van het eigen functioneren hebben wij als bestuur onder leiding van een externe specialist onderzocht of het huidige bestuursmodel, inclusief de organisatie en werkprocessen van het bestuur, bestuursbureau en de mandatering, nog voldoet. Vertrekpunt was de governance-structuur zoals die in 2017 is doorgevoerd. Het bestuur functioneert daarin als team en richt zich op de hoofdzaken en de strategische uitdagingen waar ABP voor staat. Wij willen de effectiviteit vergroten door een duidelijk onderscheid aan te brengen in werkzaamheden die belegd zijn bij het bestuur, bestuurscommissies en bestuursbureau, door heldere en slagvaardige mandatering aan bestuurscommissies en het bestuursbureau, en gerichtere inzet van deskundigheid en expertise. Wij vinden het bovendien belangrijk dat stakeholders zich kunnen herkennen in het bestuur en alle leden van het bestuur kunnen aanspreken. Bestuursleden worden benoemd op voordracht van vertegenwoordigers van werkgevers en werknemersorganisaties en de gepensioneerdengedelegeerde in het Verantwoordingsorgaan. Maar ongeacht die “afkomst” investeren wij als één bestuur, in de relatie met sociale partners, in de volle breedte. Daarom noemen wij het huidige bestuursmodel “Pariteit 2.0”.

In de jaarlijkse evaluatie is gewerkt met 360-graden feedback voor het bestuur als geheel en voor de individuele leden. Uit de evaluatie is gebleken dat de doorgevoerde wijzigingen positief bijdragen aan de effectiviteit en het functioneren van het bestuur en het bestuursbureau. Daarnaast is een aantal verbeterpunten geconstateerd, die wij willen aanpakken. Ook hebben we alternatieve bestuursmodellen bekeken. Uiteindelijk hebben we geconcludeerd dat het huidige model voldoende ruimte biedt voor de verdere ontwikkeling en het beste aansluit bij de behoeften van ABP. Daarom zien wij geen aanleiding om over te gaan naar een ander bestuursmodel. De overgang naar een ander model zou bovendien leiden tot transitierisico's. Die willen wij niet aangaan nu het fonds belangrijke strategische uitdagingen heeft, die alle aandacht vragen van bestuur en bestuursbureau. Wel vinden wij het van belang om te blijven investeren in maatschappelijk draagvlak en de verbinding met sociale partners, sectoren, ouderen, jongeren en andere relevante maatschappelijke partijen. Op basis van de bestuurlijke evaluatie wordt het huidige model “Pariteit 2.0” doorontwikkeld en worden de verbeterpunten opgepakt.

## Nieuwe afspraken met APG

ABP en APG hebben nauw samengewerkt in de ontwikkeling van een nieuwe strategie. Ook op operationeel niveau is de gezamenlijke focus versterkt, waarbij de onderscheiden rollen en verantwoordelijkheden duidelijker zijn vastgesteld. In 2017 is deze nieuwe manier van samenwerken al ingevoerd voor het gehele vermogensbeheerproces, met positieve ervaringen en resultaten (zie ook het hoofdstuk Hoe wij het pensioenvermogen beleggen). In 2018 hebben ook de andere afdelingen hieraan gewerkt, met als gezamenlijk doel het beter bedienen van onze deelnemers en werkgevers. Daarnaast hebben we nieuwe contracten afgesloten met APG, waarvan de Service Level Agreements met daaraan gekoppelde KPI's onderdeel uitmaken. Meer hierover is te lezen in het hoofdstuk Risicomanagement.

## Geschiktheidsbeleid aangescherpt

De missie, visie en de aangescherpte strategie van ABP zijn in het verslagjaar ook vertaald in het Geschiktheidsbeleid. Daarin zijn de strategische speerpunten van ABP vastgelegd, waarbij we voldoen aan de eisen van toezichthouder DNB. Voor bepaalde onderdelen die voor ons van strategisch belang zijn, sturen we gericht op de competenties van het bestuur, zoals deskundig bestuur en communicatie. Ook ICT hebben wij als aanvullend deskundigheidsgebied opgenomen, omdat dit een steeds grotere rol speelt in onze processen en onze dienstverlening aan werkgevers en deelnemers. Deze punten komen ook terug in het opleidingsplan van het bestuur voor 2019.

## Beleid Nevenfuncties

Omdat wij als ABP een bijdrage willen leveren aan de Nederlandse samenleving, vinden wij het positief als aan ABP verbonden medewerkers en bestuurders kennis uitdragen en beschikbaar zijn voor maatschappelijk relevante functies.

Daarnaast vinden wij dat het vervullen van nevenfuncties bijdraagt aan de deskundigheid, de competentieontwikkeling en ons netwerk, en daarmee aan de bestuurskwaliteit van ABP. Nevenfuncties mogen echter nooit conflicterend zijn en bestuursleden moeten voldoende tijd beschikbaar hebben om hun functie bij ABP goed te kunnen uitvoeren. Deze elementen waren al verankerd in ons beleid Nevenfuncties. Begin 2019 is dit beleid herzien. Toegevoegd is dat in het jaarverslag melding wordt gemaakt van eventuele bezoldiging van een nevenfunctie. Het overzicht van de nevenfuncties van onze bestuursleden is te vinden op pagina 176 van dit jaarverslag.

## Aanwezigheid Bestuur

| Vergadering                                                 | Aantal vergaderingen | Participatiegraad |
|-------------------------------------------------------------|----------------------|-------------------|
| <b>2- daagse bestuursvergadering inclusief themasessies</b> | 8                    | 93%               |
| <b>Bestuurscommissie Pensioenbeleid</b>                     | 10                   | 93%               |
| <b>Bestuurscommissie Beleggingsbeleid</b>                   | 11                   | 92%               |
| <b>Auditcommissie</b>                                       | 7                    | 92%               |
| <b>Risico- en Balanscommissie</b>                           | 8                    | 95%               |
| <b>Overlegvergadering Verantwoordingsorgaan</b>             | 6                    | 81%               |
| <b>Overlegvergadering Raad van Toezicht</b>                 | 7                    | 1)                |

1) De overlegvergaderingen met de Raad van Toezicht vinden altijd plaats met een wisselende afvaardiging van het bestuur, daarom wordt geen participatiegraad vermeld

De aanwezigheid van de bestuursleden wordt per vergadering bijgehouden, zowel van de bestuursvergaderingen als van de bestuurscommissies. In het presentieoverzicht zijn de vergaderingen die bestuursleden bijwonen uit hoofde van de rol als aandeelhouder van de uitvoeringsorganisatie (APG Groep) en overleggen met de toezichthouder niet opgenomen.

## Aandacht voor onze gedragscode

In 2018 is de in 2017 herziene ABP Gedragscode, gericht op integriteit en transparantie, formeel vastgesteld en ondertekend door het bestuur, het bestuursbureau, de Raad van Toezicht en het VO. De Compliance Officer ziet toe op de naleving ervan. In het verslagjaar zijn themasessies georganiseerd voor het bestuursbureau en het vernieuwde VO over de nieuwe gedragscode. In 2017 waren al soortgelijke sessies gehouden voor de Raad van Toezicht en het bestuur. Vanuit onze focus op transparantie en integriteit en op verzoek van het VO is de gedragscode begin 2018 op

de ABP-website geplaatst.

## Wijzigingen in wet- en regelgeving IORP-II

Eind 2016 is de nieuwe Europese richtlijn vastgesteld voor de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening. Deze richtlijn, bekend als IORP-II, moet na balansdatum, op 13 januari 2019, zijn geïmplementeerd. Een van de belangrijkste wijzigingen is dat er aanvullende regelgeving geldt voor de governance, met de vereiste van integraal risicomanagement, de introductie van sleutelfuncties voor risicobeheer, actuariële functie en interne audit (oftewel: de expliciete scheiding van uitvoering en controle op de uitvoering), en de toevoeging van een verplichte, minimaal driejaarlijks uit te voeren eigen-risicobeoordeling. De meeste elementen sluiten aan bij de wijzigingen in de governance die ABP de afgelopen jaren al heeft doorgevoerd. ABP heeft ervoor gekozen om de sleutelfuncties binnen het bestuursbureau te beleggen. Deze keuze past goed bij de governance van ABP, met de huidige mandateringsstructuur. Wij hebben als bestuur geconstateerd dat binnen het bestuursbureau alle expertise aanwezig is die noodzakelijk is voor de invulling van de sleutelfuncties. De sleutelfuncties hebben wij benoemd, de toezichthouder heeft de (sectorbrede) toetsing op het moment van goedkeuring van dit verslag tot nader order aangehouden.

## Klokkenluidersregeling uitgebreid

Ook is in het verslagjaar de Klokkenluidersregeling (of "Regeling anoniem melden misstanden") opnieuw vastgesteld. Deze wettelijk verplichte regeling biedt bescherming aan de melder van een misstand en waarborgt diens anonimiteit. In de regeling is een passage toegevoegd die een soortgelijke bescherming biedt aan de houders van een sleutelfunctie als zij melding doen van een misstand aan de toezichthouder.

## De nieuwe Code Pensioenfondsen

In 2018 is de Code Pensioenfondsen (de normen voor goed pensioenfondsbetuur, opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid) vernieuwd. Aanleiding hiervoor is dat pensioenfondsen nu meer dan ooit toonbeeld moeten zijn van integriteit en transparantie. Wij onderschrijven het belang ervan.

De nieuwe Code, die inging op 3 oktober 2018, is opgebouwd uit acht thema's:

- vertrouwen waarmaken;
- verantwoordelijkheid nemen;
- integer handelen;
- kwaliteit nastreven;
- zorgvuldig benoemen;
- gepast belonen;
- toezicht houden en inspraak waarborgen;
- transparantie bevorderen.

Norm 25 van de Code stelt dat ieder bestuurslid stemrecht heeft, ongeacht het bestuursmodel. Wij voldoen aan die norm, met inachtneming van de statutaire bepaling dat bij ABP de door het bestuur benoemde onafhankelijke bestuursvoorzitter geen stemrecht heeft. Norm 33 stelt als richtlijn dat het bestuur ook een lid heeft dat jonger is dan veertig jaar. In het verslagjaar hebben we een vrouwelijke bestuurder jonger dan veertig jaar aangetrokken; zij is per 1 maart 2019 benoemd. Vanaf die datum voldoen wij ook aan deze in de Code gestelde norm.

Met onze activiteiten in het verslagjaar, die wij in dit bestuursverslag toelichten, hebben wij ons als bestuur ingezet voor de thema's van de Code Pensioenfondsen. Vanzelfsprekend blijven wij dat doen. Niet omdat het moet, maar omdat wij dit zelf, vanuit onze missie, visie en strategie waarin deelnemers en werkgevers centraal staan, belangrijk vinden. In 2019 zal op het gebied van governance onder andere een zelfevaluatie van alle fondsorganen (bestuur, Raad van Toezicht en Verantwoordingsorgaan) worden uitgevoerd.



Nieuw in 2018: Verbouwing Basisweg gestart

# Naar een duurzaam kantoorpand

Het mag dan nog even duren, de voorbereidingen zijn in volle gang: ABP gaat in 2021 verhuizen naar een van de duurzaamste kantoorpanden van Europa.

Op de Basisweg in Amsterdam, nabij station Sloterdijk, staat het kantoor waar voorheen een deel van de APG-medewerkers was gehuisvest. Zij hebben tijdelijk elders onderdak gekregen, want projectontwikkelaar EDGE Technologies gaat het pand compleet renoveren. Als het project klaar is, naar verwachting in 2021, zal ABP ook hierheen verhuizen, vanaf de Amsterdamse Zuidas. Dan zullen ABP en APG in Amsterdam gevestigd zijn op één hypermoderne 'groene' locatie.

Sinds januari 2019 wordt aan de Basisweg hard gewerkt om een moderne werkomgeving te creëren, die ABP- en APG-medewerkers beter faciliteert en stimuleert om samen te werken voor het optimaal bedienen van deelnemers en werkgevers. Daarnaast is duurzaamheid een belangrijk uitgangspunt. Naar alle waarschijnlijkheid zal het pand een "BREEAM"-duurzaamheidscertificaat met niveau excellent of hoger krijgen. Daarmee hoort het bij de meest duurzame gebouwen van Nederland en zelfs van Europa. Dat wij naar deze locatie verhuizen past in ons streven naar duurzaamheid – een belangrijk onderdeel van onze bedrijfsstrategie.

De binnentuin, met daarboven een grote, markante glazen koepel (waar een gemiddeld passagiersvliegtuig onder zou passen), vervult een centrale plaats in het nieuwe ontwerp. Dankzij de koepel wordt optimaal gebruik gemaakt van daglicht. Het pand wordt energieneutraal. In de opzet en de inrichting van de verdiepingen wordt rekening gehouden met verschillende werk- en overlegvormen, bijvoorbeeld met stilteplekken, agile-teamkamers en inspirerende open vergaderruimtes. Bewegen wordt gestimuleerd doordat de trappenhuisen zichtbaarder zijn dan de liften. Een individueel instelbaar werkplekklimaat maakt de prettige, veilige en gezonde werkomgeving compleet voor de in totaal 1.000 medewerkers die hier komen te werken.

Bijkomend voordeel is dat de verhuizing uiteindelijk zal resulteren in een aanzienlijke besparing in onze huisvestingskosten. Dit komt ook de pensioenwaarde van onze deelnemers ten goede.





*Het nieuwe kantoorpand gaat op voor BREEAM-duurzaamheid certificaat excellent of hoger*





# Verantwoording en toezicht



# Verslag van de Raad van Toezicht

## INLEIDING

De raad uitte verleden jaar onder meer het voornemen te focussen op de strategie van het fonds op middellange en lange termijn, integraal risicomanagement (inclusief balans- en beleggingsrisico), complexiteitsbeheersing, governance en bestuurseffectiviteit, evaluatie duurzaam en verantwoord beleggen en deelnemer centraal. Al deze zaken zijn binnen het bestuur aan de orde geweest. De algemene conclusie van de raad is dat het fonds goed wordt bestuurd en dat het bestuur in control is.

Op 18 april 2019 is het Rapport besproken met het Verantwoordingsorgaan en heeft de raad verantwoording afgelegd over zijn werkzaamheden aan het Verantwoordingsorgaan.

De raad spreekt graag een woord van dank uit aan het Bestuur en het Verantwoordingsorgaan voor de constructieve wijze waarop de samenwerking en het overleg met beide organen hebben kunnen plaatsvinden.

De raad heeft de bevindingen en aanbevelingen zoals gebruikelijk ingedeeld in een aantal aandachtsgebieden. In de nieuwe Code Pensioenfondsen wordt het intern toezicht verzocht bij voorkeur aan de hand van acht thema's van de Code te rapporteren in het jaarverslag. De raad heeft er evenwel voor gekozen de eigen opzet te handhaven, omdat deze opzet naar de mening van de raad aansluit bij de informatiebehoeften van de belangrijkste belanghebbenden.

## GOEDKEURINGSACTIVITEITEN EN BEVINDINGEN EN AANBEVELINGEN

### Overzicht van goedkeuringsactiviteiten Vacatures bestuur, geschiktheidsbeleid en competentieprofielen bestuur

De raad vervult een belangrijke rol ten aanzien van de goedkeuring van het geschiktheidsbeleid en de competentieprofielen voor kandidaat bestuurders.

In het verslagjaar heeft de raad het geschiktheidsbeleid en de

basiscompetentieprofielen goedgekeurd. De raad heeft het bestuur nadrukkelijk gevraagd te kijken naar het strategisch beleid van het fonds en het gewenste verandervermogen met het oog op toekomstige ontwikkelingen. Ook heeft de raad er meermalen op aangedrongen om te mogen beschikken over de collectieve competentiematrix van het bestuur. De raad wil deze kunnen betrekken bij de goedkeuring van de profielen en de toets of een kandidaat-bestuurder voldoet aan het profiel. Deze collectieve competentiematrix zal ter beschikking worden gesteld. De raad beschikt daarmee over een goed aanvullend instrument om de noodzakelijke competenties voor het collectief te kunnen beoordelen. In het verslagjaar heeft de raad een viertal profielen goedgekeurd en twee kandidaat-bestuursleden getoetst aan de door de raad goedgekeurde profielen. Ook heeft de raad met genoegen de voordracht voor herbenoeming van de voorzitter goedgekeurd.

De raad hecht er wel aan op te merken dat verzoeken tot goedkeuring van kandidaat-bestuursleden volledig transparant dienen plaats te vinden. De raad bedoelt dat, als er sprake van is dat het beoogd bestuurslid in een andere bestuurlijke setting samenwerkt, toezicht houdt of onder toezicht staat van een ander bestuurslid dit wordt vermeld en dat wordt aangegeven hoe het bestuur tot de conclusie komt dat dit een benoeming niet in de weg staat.

### Goedkeuring jaarverslag

Op 25 april 2019 heeft de raad in een overlegvergadering met het bestuur het jaarverslag 2018 besproken en goedgekeurd

### Overzicht van bevindingen en aanbevelingen

#### Algemeen beleid

De raad constateert dat het bestuur in het verslagjaar voortvarend te werk is gegaan met betrekking tot de totstandkoming van het driejaarlijks strategisch plan 2019 – 2021. In de totstandkoming van dit strategisch plan is er contact geweest met de relevante stakeholders.

Zowel met de raad als met het Verantwoordingsorgaan is in de vorm van een dialoog aandacht geweest voor de meerjarige strategie van het fonds. Ook constateert de raad naar volle tevredenheid dat de uitvoeringsorganisatie APG hierbij betrokken is.

Naast het voeren van de dialoog heeft de raad het proces gemonitord en de mate van ambitie in het strategisch plan besproken. De raad is van mening dat er sprake is van een helder, goed leesbaar en compact strategisch plan. Ook constateert de raad dat er een goede doorvertaling is gemaakt naar het strategisch meerjarenbeleidsplan communicatie.

Naast het zijn van gesprekspartner heeft de raad de vrijheid genomen om input te leveren en een oordeel te geven over de uitkomst van het proces (met inachtneming van de bestuurlijke verantwoordelijkheid).

Naast het strategisch meerjarenplan is in het verslagjaar ook het strategisch meerjarenbeleidsplan communicatie 2019 – 2021 ontwikkeld. De raad onderschrijft de voorgestelde ontwikkeling naar een deelnemersgericht pensioenfonds als een van de belangrijke strategische pijlers. De raad heeft met het bestuur gesproken om 'deelnemer centraal' breder in te vullen dan deelnemersbeleving en communicatie. Intussen heeft de raad op dit punt een gedeeld beeld met het bestuur, namelijk dat 'deelnemer centraal' ook een belangrijke rol speelt in de beleidsvorming.

Tot slot constateert de raad dat ook het bestuur in 2018 zijn bijdrage heeft geleverd aan de discussie rondom een nieuw pensioenstelsel.

#### **Aanbeveling:**

De raad adviseert het bestuur zichtbaar te maken dat in de beleidsvorming 'deelnemer centraal' in de afwegingen een expliciete rol heeft.

### **Complexiteitsreductie Evaluatie vereenvoudiging middelloonregeling**

De raad voorzag dat complexiteit ook in dit kalenderjaar een zwaartepunt voor het intern toezicht zou worden en nam het daarom op als thema in zijn toezichtsagenda. Op instigatie van de raad was het een vast agendapunt op alle agenda's van het overleg met het bestuur.

In 2017 adviseerde de raad om de wijze waarop de middelloonregeling in dat jaar was vereenvoudigd te evalueren. Het bestuur liet begin 2018 een evaluatie

uitvoeren waarvoor zowel interne deelnemers (waaronder de leden van de raad van toezicht) als externe deelnemers werden uitgenodigd. Hoewel de raad het jammer vond dat de respons van externen veel lager was dan die van internen, was hij zeer positief over de lessen die uit de evaluatie werden getrokken en de acties waartoe deze bij voortzetting van de complexiteitsreductie zouden moeten leiden (voorafgaand gesprek aangaan met sociale partners, ondersteuning sociale partners, voor implementatie van veranderingen rekening houden met communicatietermijnen, communicatie vanuit perspectief deelnemer, risicoanalyse bij behandelen kritische onderdelen van de regeling).

De raad heeft met het bestuur overlegd over de problemen die ontstonden rondom de afschaffing van de Anw-compensatie. Juist deze problemen onderstrepen het belang van de lessen over tijdige en vanuit het perspectief van de deelnemer opgezette communicatie. Ook vindt de raad het van belang dat, hoe relatief klein het aantal deelnemers misschien ook is dat de consequenties van een verandering ervaart, altijd het belang van die verandering voor de deelnemer goed wordt gewogen. Bij assessment van het (communicatie)risico moet daar rekening mee worden gehouden.

Met het bestuur betreurde de raad de problemen die voor deelnemers als gevolg van het vervallen van de Anw-compensatie ontstonden. De raad was voorts van mening dat het bestuur bij het bekend worden van die problemen adequaat heeft gereageerd.

De raad zal volgende stappen om de complexiteit te verminderen bij andere elementen uit de zogenaamde bijlage K met dezelfde intensiteit blijven volgen.

### **Pensioenregeling Militairen**

In het kader van complexiteitsreductie volgde de raad het hele jaar de ontwikkelingen rondom de Pensioenregeling Militairen. Met het bestuur kijkt de raad terug op een enerverend jaar.

Gedurende het jaar heeft de raad enkele keren uitgebreid overleg gehad met het bestuur. De raad heeft zijn visie gegeven. De raad is van mening dat het bestuur de integere en beheerste bedrijfsvoering moet garanderen en tegelijk de (wettelijke) bevoegdheidsverdeling tussen sociale partners en pensioenfonds in acht moet nemen.



Tussen beide is spanning ontstaan toen overeenstemming tussen sociale partners over een structurele regeling met ingang van 2019 uitbleef. De raad heeft zich ervan vergewist dat het bestuur voldoende scenario's heeft onderzocht om met deze gecompliceerde situatie om te gaan. De raad vindt dat het bestuur geen andere keuze heeft dan te zorgen dat het zijn wettelijke verantwoordelijkheid kan dragen voor een goede uitvoering van alle aan ABP opgedragen regelingen. Het bestuur heeft aannemelijk gemaakt dat dit niet kan door de tijdelijke regeling voor militairen (met backservice) voort te zetten in 2019. Alles overziende is de raad van mening dat het bestuur met de gekozen oplossing voor een basisregeling voor militairen in 2019 die na afspraken tussen sociale partners kan worden aangevuld, de beste balans heeft gevonden tussen enerzijds de rol en verantwoordelijkheid van ABP in het garanderen van een beheerste en integere bedrijfsvoering en anderzijds het respecteren van de bevoegdheids- en rolverdeling tussen sociale partners als 'eigenaar' van de regeling.

**Aanbeveling:**

De raad volgt de ontwikkelingen ten aanzien van de Defensieregeling in 2019 vanuit zijn rol met grote betrokkenheid. De raad zal het bestuur zo nodig blijven challengen, met raad terzijde staan en zijn controlerol vooral richten op de waarborg van een integere en beheerste bedrijfsvoering in het belang van alle deelnemers. Wat betreft complexiteitsreductie in den brede betreft adviseert de raad ook de complexiteitsreductie van de middelloonregeling verder door te voeren en daarbij de lessons learned over 2017 voor zover mogelijk consequent toe te passen.

**Governance**

**Evaluatie bestuurlijk model**

In het verslagjaar heeft het bestuur onderzoek gedaan of het huidige bestuursmodel (het paritair model), inclusief de organisatie en werkprocessen van het bestuur, bestuursbureau en de mandatering, nog voldoet. Met name is onderzocht of het omgekeerd gemengd model een oplossing zou zijn voor de ervaren knelpunten in het huidige model. In het verslagjaar is dit onderwerp met regelmaat besproken met de raad. Op basis van de uitgevoerde evaluatie en analyse is besloten om vast te houden aan het huidige paritair model. De raad onderschrijft de mening van het bestuur dat mogelijke verbeterpunten niet beter oplosbaar zijn in het omgekeerd gemengd model en dat het huidige paritaire model ruimte biedt om onderkende verbeterpunten verder door te ontwikkelen. De raad zal de door het bestuur onderkende actiepunten op dit vlak verder

blijven volgen.

**Financiële opzet**

De raad heeft met het bestuur gesproken over de financiële opzet naar aanleiding van de Asset Liability Management (ALM)-studie, in de vergadering tussen raad en bestuur en later in een gesprek met een delegatie van bestuur en de raad. Tevens heeft de raad kennis genomen van de dossiers van de behandeling van het onderwerp.

Het bestuur heeft de ALM-studie voor het vaststellen van de risicobereidheid van het fonds uitgevoerd vanuit de bestaande risicohouding. Ten opzichte van eerdere studies is wel meer aandacht besteed aan onzekerheid met verschillende 'werelden'. Het bestuur heeft het beleid binnen de vaststaande risicohouding en de bestaande risicomaatstaven gefinetuned, waarbij aandacht is gegeven aan kortetermijnschokken, zoals een grote daling van aandelen en/of een verdere rentedaling. De schokscenario's zijn beperkt uitgewerkt naar consequenties en hebben niet geleid tot aanpassing van het beleid.

De raad vindt dat binnen het uitgangspunt van een ongewijzigde risicohouding sprake is geweest van een helder proces en constateert dat binnen het bestuur discussie is gevoerd over het risiconiveau en de mate van renteafdekking.

Het handhaven echter van het risiconiveau en de risicomaatstaven zonder adequate buffers kan bij een financiële crisis tot een forse korting leiden, een risico dat bij de deelnemers ligt. De raad moedigt verdere discussie op dit punt aan, waarbij onder meer de vraag aan de orde zou moeten komen of er voldoende expliciete aandacht is voor het draagvlak van dit risico bij de deelnemers. De raad is zich ervan bewust dat die vraag niet makkelijk te beantwoorden is, maar vindt het wel belangrijk die discussie te voeren. Als er een te grote kloof aanwezig is tussen de realiteit en het verwachtingspatroon van de deelnemers, dan vormt dit een risico voor het draagvlak en het vertrouwen in het fonds.

**Aanbeveling:**

De raad beveelt aan met de organen van het fonds het risico transparant te maken en het draagvlak voor het risico nader te onderzoeken.

**Evenwichtige belangenafweging**

Evenwichtige belangenafweging is altijd aan de orde bij het premiebeleid en de vaststelling van de premie. Twee jaar geleden is een meerjarenpremiebeleid vastgesteld.

Toen heeft de raad daar intensief met het bestuur over gesproken. Na zich daarin verdiept te hebben vond de raad dat er evenwichtige afweging van belangen had plaatsgevonden bij het meerjarenpremiebeleid. De raad legde er de nadruk op dat het premiebeleid in zijn ogen alleen verantwoord en evenwichtig was als het daadwerkelijk de hele planperiode zou worden gehandhaafd en dus uitgevoerd. De raad stelde in 2017 en ook weer in 2018 vast dat het bestuur het meerjarenpremiebeleid consistent uitvoert en heeft dan ook geen kanttekeningen bij dit onderdeel.

### Risicomanagement

In 2018 heeft het bestuur verder gebouwd aan versteviging van het risicomanagement. Vooral de uitbreiding van het bestuursbureau met kennis van ICT-beheersing acht de raad een positieve ontwikkeling. Waarneembaar is dat bestuursstukken een steviger risicoparagraaf kennen. Wel vraagt de raad aandacht voor het intact blijven van eerstelijns risicomanagement; het tweedelijns risicomanagement kan en mag hier geen vervanging voor zijn. Het samenspel tussen eerste en tweede lijn borgt dat de risico inschatting en de gekozen beheersing objectief blijven en de schijn van doelredenering wordt voorkomen.

Het bestuur heeft ervoor gekozen het beleid ten aanzien van het risicomanagement voor te laten bereiden door de Balans & Risicocommissie, en de monitoring en evaluatie ervan door de Audit Commissie.

Het bestuur heeft in 2018 voorbereidingen getroffen voor de implementatie van IORP II. Hoewel deze regelgeving op meer beleidsterreinen impact heeft, lag de focus vooral op het risicomanagement en de sleutelfunctionarissen. De raad heeft met het bestuur gesproken over de afwegingen en dilemma's die hierbij speelden. De raad is van mening dat in opzet en bestaan het bestuur voldoet aan de vereisten van IORP II. De effectieve werking ervan heeft de raad opgenomen op zijn toezichtsagenda voor 2019.

### Uitbesteding

Het uitbestedingsbeleid rondom Vermogensbeheer is in het verslagjaar ongewijzigd gebleven. De raad heeft zich derhalve beperkt tot het monitoren ervan. Ten aanzien van het uitbestedingsbeleid van Rechtenbeheer is in het verslagjaar een verdere professionalisering doorgevoerd. Dit heeft geleid tot een duidelijker mandatering binnen het bestuur en tussen het bestuur en het bestuursbureau. De raad heeft geconstateerd dat hierdoor eventuele knelpunten eerder

kunnen worden gesignaleerd, waardoor besluitvorming wordt verbeterd.

De raad werd geïnformeerd dat in één geval de uitvoeringsorganisatie geen passende uitvoering had gegeven aan een door het bestuur genomen besluit. Het bestuur is hierover op adequate wijze in overleg getreden met de uitvoeringsorganisatie om verbetermogelijkheden te identificeren en implementeren.

### Beleggingsbeleid en vermogensbeheer

De raad heeft met het bestuur gesproken over het STIP, het strategisch beleggingsplan dat driejaarlijks wordt geactualiseerd. In het STIP is de koers op een aantal beleggingscategorieën gewijzigd, onder andere met betrekking tot hedgefondsen en inflatie-gerelateerde obligaties. Aan een aantal van de wijzigingsvoorstellen is een lange tijd van voorbereiding en discussie voorafgegaan. De raad heeft geconstateerd dat de keuzes in het STIP goed zijn onderbouwd, dat een zorgvuldig proces is gevolgd en dat de risico-opinies zijn meegewogen in de besluitvorming. Ook het verantwoordingsorgaan is geconsulteerd over het STIP. De raad waardeert de transparantie in de gemaakte afwegingen en de onafhankelijke risico-opinies van de wijzigingsvoorstellen. Hiermee wordt de kwaliteit van het beleggingsproces zichtbaar en/of beter aantoonbaar. Het meerjaren beleggingsbeleid dat is beschreven in het STIP past binnen de vastgestelde risicohouding van het fonds. De raad heeft kennisgenomen van de eindrapportage van de validatie vermogensbeheeronderzoek van DNB en volgt de opvolging van de aanbevelingen die uit dit onderzoek voortkomen. Naar de mening van de raad geeft het bestuur goede aandacht aan de opvolging.

De raad ziet dat de nieuw ingerichte fiduciaire functie bij APG-gestalte krijgt en tot een nieuwe werkwijze leidt in de samenwerking met ABP die nog moet uitkristalliseren. De beleggingscommissie heeft hier goede aandacht voor.

Het complexe traject rond het wijzigen van contracten en omzetten van derivatenposities van het Treasury Center naar eigen posities is naar de mening van de raad zorgvuldig verlopen.

Vanuit de externe omgeving gedreven maakt verantwoord beleggen een metamorfose door. Maatschappelijke opvattingen, wetgeving en samenwerkingsverbanden komen in een stroomversnelling.



De raad heeft waardering voor de wijze waarop ABP in dit domein invulling geeft aan zijn voorttrekkersrol. De raad heeft in zijn eigen vergadering een bestuurslid uitgenodigd om de resultaten van de evaluatie van verantwoord beleggen door het bestuur toe te lichten en te bespreken. Dit leidde voor de raad tot de conclusie dat goede voortgang is geboekt. De doelen liggen op schema en gedurende de reis stelt het bestuur de aanpak bij op basis van de ervaringen. De resultaten sorteren nog weinig direct effect op de waardering van deelnemers. Het bestuur laat zich niet afschrikken door incidentele negatieve publiciteit die inherent is aan de ambitie en blijft investeren in het goed uitleggen. De raad moedigt een lange adem op dit punt aan.

De raad observeert dat in het verslagjaar negatieve bijdragen uit actief beheer zich voordoen juist als ook de marktbeveging negatief is. Uit risico-oogpunt is het wenselijk na te gaan of dit een patroon is.

**Aanbeveling:**

De raad vraagt aandacht te besteden aan de evaluatie van het actief beheer vanuit een risicoperspectief. Onder andere met het oog op een mogelijke samenloop van negatieve bijdragen uit actief beheer met negatieve marktrendementen.

De raad adviseert over enige tijd een grondige evaluatie te houden van de werking van de fiduciaire functie en tijdig na te denken over criteria waaraan wordt getoetst.

**Communicatie**

Het bestuur kent sinds 2017 geen bestuurlijke commissie voor Communicatiebeleid. Vooral in de bestuurlijke commissies Pensioenbeleid en Beleggingsbeleid is het aspect communicatie integraal onderdeel van de besluitvorming geworden. De raad stelt vast dat bij besluitvorming over belangrijke onderwerpen de communicatie inderdaad onderdeel van de beraadslagingen voorafgaand aan besluitvorming is geworden. Eerder merkte de raad op dat het beter kan werken communicatie in inhoudelijke besluitvorming te integreren en niet eerst een beleidsstandpunt vast te leggen om daarna nog eens te kijken hoe dat gecommuniceerd kan worden. De raad meet zich geen oordeel aan of dit nu al tot betere communicatie heeft geleid.

Zoals onder Algemeen Beleid opgemerkt heeft de evaluatie van de complexiteitsreductie in 2017 een aantal behartenswaardige conclusies en aanbevelingen opgeleverd, waaronder over tijdige en goed vanuit de deelnemer

doorleefde communicatie. Die heeft de raad zeer positief beoordeeld; de raad wil vanuit zijn toezichtsrol toepassing daarvan ondersteunen.

**Aanbeveling:**

De raad beveelt het bestuur aan om na te gaan of de integratie van bestuurlijk beleid ten aanzien van communicatie in de commissies Pensioenbeleid en Beleggingsbeleid heeft gebracht wat het bestuur daarmee beoogde.

De raad beveelt het bestuur aan strak vast te houden aan de lessons learned van de evaluatie complexiteitsreductie over 2017. Waar er afhankelijkheid is van derden om daaraan te voldoen (bijvoorbeeld termijnen in afwachting van overeenstemming tussen sociale partners) vindt de raad dat die partijen daar nadrukkelijk op gewezen moeten worden.

**Code Pensioenfondsen**

De raad heeft met betrekking tot ieder thema van de Code Pensioenfondsen beoordeeld of en in hoeverre het bestuur voldeed aan de normen behorende bij het thema. De raad heeft kunnen vaststellen dat het bestuur voldoet aan de normen zoals opgenomen in de Code Pensioenfondsen.

**Opvolging aanbevelingen rapport 2017**

In het rapport over 2017 heeft de raad enkele concrete aanbevelingen gedaan aan het bestuur. Deze aanbevelingen zijn besproken tijdens de gezamenlijke vergaderingen van de raad met het bestuur. Ten aanzien van de aanbevelingen voelt de raad zich voldoende gehoord door het bestuur. De raad constateert dat het bestuur zijn aanbevelingen zorgvuldig weegt in zijn besluitvorming.

**Vooruitblik 2019**

De raad ziet het als zijn taak bij te dragen aan de kwaliteit en effectiviteit van de governance en de besturing van het pensioenfonds. De raad wil dan ook te allen tijde graag als gesprekspartner van het bestuur functioneren en hoopt dat het bestuur dit ook zo ervaart.

De raad is voornemens in 2019, naast de wettelijke en statutaire toezichttaak, aan de volgende thema's in het bijzonder aandacht besteden:

1. Beheersing IT-risico's.
2. IORP II. In 2018 is IORP II geïmplementeerd. De raad zal in 2019 aandacht geven aan de juiste werking van deze opzet binnen de gekozen governance.
3. Risicobereidheid van het bestuur.
4. Strategische risico's.
5. Geschiktheidsbeleid.
6. Nieuw Pensioencontract.
7. Pensioenregeling en complexiteitsreductie en governance die daarmee samenhangt.
8. Deelnemer centraal.

De raad zal zijn toezichtrol invullen door afhankelijk van het onderwerp te monitoren, te klankborden of te challengen. De raad heeft een werkplan voor 2019 gemaakt, waarin de werkwijze en planning nader zijn uitgewerkt.

De Raad van Toezicht

Huub Hannen, voorzitter  
Kitty Roozmond  
Peter de Groot  
Nicolette Loonen  
Anneke van der Meer

Amsterdam, 25 april 2019

# Verslag van het Verantwoordingsorgaan

## Over het Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan is een soort medezeggenschapsraad waaraan het ABP-bestuur verantwoording aflegt en die opkomt voor de belangen van deelnemers (actieven, gepensioneerden en slapers), overige uitkeringsgerechtigden en werkgevers. Het Verantwoordingsorgaan adviseert het ABP-bestuur vooraf over het beleid en beoordeelt jaarlijks achteraf of het bestuur goed gehandeld heeft (zie ook Oordeel en aanbevelingen Verantwoordingsorgaan, pag. 84). Pensioenfondsen zijn sinds 2014 wettelijk verplicht een Verantwoordingsorgaan in te stellen. Met dit verslag informeert het Verantwoordingsorgaan belanghebbenden over de wijze waarop het in 2018 invulling heeft gegeven aan zijn taken en bevoegdheden.

## Samenstelling en werkwijze van het Verantwoordingsorgaan

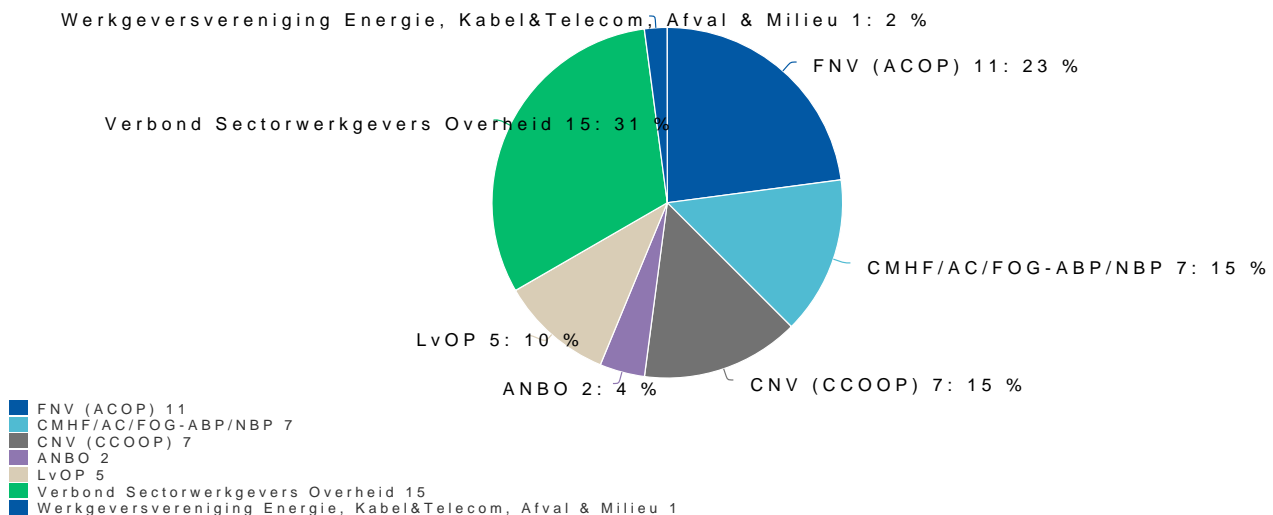
Het Verantwoordingsorgaan van ABP bestaat uit 48 leden.

Vanaf 1 juli 2018 is de samenstelling als volgt:

- 18 leden namens actieve deelnemers;
- 14 leden namens gepensioneerden;
- 16 leden namens werkgevers.

De zetelverdeling is vanaf 1 juli 2018 als volgt:

Zetelverdeling



Elke vier jaar vinden verkiezingen plaats waarbij de actieve en gepensioneerde deelnemers van ABP nieuwe leden van het Verantwoordingsorgaan kunnen kiezen. De laatste verkiezingen zijn gehouden in april 2018 (zie ook de toelichting hierop in de hoofdstukken In contact met onze stakeholders en Governance in het bestuursverslag). Het Verantwoordingsorgaan is in een vroeg stadium meegenomen in de organisatie en opzet van de verkiezingen. Het Verantwoordingsorgaan heeft daarbij suggesties gedaan

om de verkiezingen zo goed mogelijk onder de aandacht te brengen.

Daarbij waren de speerpunten het actiever betrekken en benutten van het werkgeverskanaal en het aanbieden van gerichte informatie om stemgerechtigden te informeren en te activeren. Dit alles heeft geleid tot een verdubbeling van de opkomst in vergelijking met de verkiezingen van 2014. Het Verantwoordingsorgaan werkt met vier commissies: de commissie Financiën, de commissie Communicatie, de commissie Beleggingen en de commissie Algemeen. In deze commissies zijn voor zover mogelijk alle fracties en de werkgevers vertegenwoordigd. De commissies geven advies aan het Verantwoordingsorgaan en bereiden de vergaderingen van het Verantwoordingsorgaan met het bestuur voor; commissies hebben geen besluitvormende bevoegdheid.

#### **Taken en bevoegdheden**

Het bestuur legt jaarlijks verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over het afgelopen verslagjaar op basis van de jaarstukken. Verder adviseert het Verantwoordingsorgaan het bestuur gevraagd of uit eigen beweging ten minste over in de statuten opgenomen onderwerpen, waaronder:

- het vaststellen en wijzigen van:
  - het communicatie- en voorlichtingsbeleid
  - de Premie- en indexatienota
  - het strategische beleggingsbeleid
  - de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN)
  - het strategische meerjarenplan
  - het Herstelplan;
- het terugstorten van premie of verlenen van premiekorting;
- het doorvoeren van kortingsmaatregelen.

Naast de hierboven vermelde taken en bevoegdheden zijn de pensioengerechtigden in het Verantwoordingsorgaan bevoegd om een bindende voordracht te doen voor de (her)benoeming van drie bestuursleden namens pensioengerechtigden binnen het ABP-bestuur. De (her)benoeming van de leden van de Raad van Toezicht vindt plaats op bindende voordracht van het gehele Verantwoordingsorgaan. Op basis van het vigerende schema van aftreden heeft het bestuur in het verslagjaar, op voordracht van het Verantwoordingsorgaan, mevrouw Roozmond en de heer De Groot voor een periode van vier jaar herbenoemd in de Raad van Toezicht.

De nieuwe leden van het Verantwoordingsorgaan hebben een intensief introductieprogramma doorlopen om de kennis te vergroten over taken en bevoegdheden.

## **Dertien vergaderingen in eigen kring**

In het verslagjaar zijn dertien vergaderingen in eigen kring gehouden. Hierin worden de overlegvergaderingen met het bestuur en de adviesaanvragen van door het bestuur ingediende voorgenomen besluiten voorbereid. Ook zijn de gezamenlijke vergaderingen met de Raad van Toezicht voorbereid.

Begin juli 2018 heeft er een constituerend beraad plaatsgevonden waarin het na de verkiezingen nieuw samengestelde Verantwoordingsorgaan werkafspraken heeft gemaakt voor de komende periode die mogelijk in onderling overleg nog kunnen worden aangepast. De informatievoorziening voor de leden van het Verantwoordingsorgaan is besproken.

In januari van het jaar 2018 was het Verantwoordingsorgaan voornemens om met het bestuur te spreken over de wenselijkheid van investeringen in de tabaksindustrie aan de hand van een door de commissie Beleggingen van het Verantwoordingsorgaan opgestelde notitie. Voordat dit overleg kon plaatsvinden, heeft het ABP-bestuur besloten te stoppen met investeringen in de tabaksindustrie en de belangen daarin af te bouwen. In 2018 is dit volledig gerealiseerd.

Ook heeft het Verantwoordingsorgaan in eigen kring intensief gesproken over de problematiek rondom de afschaffing van de Anw-compensatie en de problemen rondom de militaire pensioenregeling. Dit alles in het kader van complexiteitsreductie van de ABP-pensioenregeling.

## **Zeven overlegvergaderingen met het bestuur**

Gedurende het verslagjaar zijn er zeven overlegvergaderingen met het ABP-bestuur geweest. Deze vergaderingen worden afwisselend voorgezeten door de voorzitter van het bestuur en de voorzitter van het Verantwoordingsorgaan.

Tijdens deze overlegvergaderingen heeft het bestuur in het verslagjaar de volgende adviesaanvragen aan het Verantwoordingsorgaan aangeboden:

- adviesaanvraag Premie- en indexatienota 2019;
- adviesaanvraag Actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) 2018;
- adviesaanvraag Jaarplan Communicatie 2018;
- adviesaanvraag Strategisch Investeringsplan 2019-2021;
- adviesaanvraag Herstelplan.

### *Adviesaanvragen en reactie Verantwoordingsorgaan*

De [Premie- en indexatienota 2019](#) was een geïntegreerde adviesaanvraag met betrekking tot de OP/NP-premie, de VPL-premie en de Defensie-premie.

Een meerderheid van het Verantwoordingsorgaan adviseerde positief over de Premie- en indexatienota 2019. Het Verantwoordingsorgaan heeft vastgesteld dat de inhoud van de Premie- en indexatienota 2019 in overeenstemming is met de eerder gemaakte langetermijnafspraken.

In de visie van de ACOP (FNV)-fractie biedt de voorgestelde premie voor Defensie ruimte voor een nieuw akkoord voor het militair personeel. De fractie van CMHF/AC/FOG-ABP/NBP adviseerde negatief. De hoofdbezwaren van deze fractie zijn dat de premie voor de Defensieregeling niet correct is vastgesteld. Er wordt premie geheven voor een bestemmingsreserve waarvan nog niet bekend is waar, wanneer en of deze gebruikt gaat worden. Ook is nog onbekend hoe de premieverdeling tussen werkgevers en werknemers zal zijn. Dit acht deze fractie een onaanvaardbare situatie die zij niet voor haar rekening kan nemen. De LvOP-fractie heeft zich van advies onthouden in het bijzonder vanwege de onevenwichtigheid van een opslag van 0,2% op de VPL-premie. De CCOOP-fractie herhaalde haar bezwaren zoals al in 2016 geuit ten opzichte van de opslag op de VPL-premie, maar adviseerde positief over de nota. De ANBO-fractie bepleit meer transparantie over de evenwichtige afweging van belangen en de werking van de solidariteit. Het ABP-bestuur kan volgens deze fractie niet volstaan met de rol van doorgeefluik van het beleid van sociale partners, maar heeft ook een eigen verantwoordelijkheid om feedback te geven over de effecten van dat beleid voor de verschillende groepen deelnemers.

Het Verantwoordingsorgaan was unaniem positief over de [adviesaanvraag ABTN 2018](#). Op meermaals aandringen van het Verantwoordingsorgaan heeft het bestuur een voor het publiek toegankelijke ABTN op de website gepubliceerd.

Het Verantwoordingsorgaan was minder positief over de [adviesaanvraag Jaarplan Communicatie 2018](#). Dit had onder andere te maken met de ontoereikende communicatie rondom de afschaffing van de Anw-compensatie. Uiteindelijk is deze adviesaanvraag door het bestuur ingetrokken.

Afgesproken is om het Verantwoordingsorgaan mee te nemen in de ontwikkeling van de nieuwe communicatiestrategie gericht op deelnemers. Het Verantwoordingsorgaan heeft eind 2018 een workshop bijgewoond over een andere manier van werken en communiceren waarin de deelnemer centraal staat. In 2019 zal dit uitmonden in een adviesaanvraag over de driejaarlijkse communicatiestrategie.

Het Verantwoordingsorgaan was positief over de [adviesaanvraag Strategisch Investeringsplan 2019-2021](#). Tijdens de behandeling van deze adviesaanvraag heeft het Verantwoordingsorgaan vragen gesteld over de impact van verschillende economische scenario's, het nieuwe pensioenstelsel, rente-ontwikkelingen, diversificatie, private equity/hedgefondsen (inclusief grip op externe managers) en geopolitieke risico's.

Het Verantwoordingsorgaan was positief over de [adviesaanvraag Herstelplan](#). Het Verantwoordingsorgaan heeft bij het bestuur nadrukkelijk aandacht gevraagd voor de communicatie van het Herstelplan op de website. Het Herstelplan kan verkeerde verwachtingen wekken bij deelnemers. Vanuit het oogpunt van reputatierisico moet dit vermeden worden.

Naast de formele adviesaanvragen sprak het Verantwoordingsorgaan met het bestuur over diverse actuele onderwerpen. Zo is in 2018 onder andere aandacht besteed aan de discussie in de media over de ontwikkeling van het pensioenstelsel en de visie van ABP hierop, en aan elementen van het beleggingsbeleid. Ook heeft het Verantwoordingsorgaan bij het bestuur nadrukkelijk aandacht gevraagd voor de gevolgen en de nasleep van de afschaffing van de Anw-compensatie, de gebrekkige communicatie hierover en overige signalen die het Verantwoordingsorgaan heeft ontvangen. Dit proces is geëvalueerd, waarbij het Verantwoordingsorgaan erop heeft aangedrongen blijvend aandacht te houden voor de noodzaak van modernisering en vereenvoudiging van de pensioenregeling. Hierbij moet ABP oog en oor hebben voor de mogelijke individuele gevolgen van wijzigingen van de pensioenregeling.

Daarnaast heeft het Verantwoordingsorgaan bij het bestuur met regelmaat aandacht gevraagd voor de kwaliteit van de communicatie met deelnemers en werkgevers. De toegankelijkheid en beschikbaarheid van MijnABP, de prestaties van het klantcontactcentrum en de schriftelijke

correspondentie met deelnemers blijven voor het Verantwoordingsorgaan een belangrijk aandachtspunt.

Het jaar 2018 was ook het jaar waarin het bestuur een definitieve overgang had verwacht van de eindloon- naar een middelloonregeling voor de sector Defensie per 1 januari 2019, om een beheerste en integere uitvoering te kunnen garanderen. Het Verantwoordingsorgaan is eind 2018 uitgebreid geïnformeerd over de impasse die is ontstaan als gevolg van het feit dat de achterban van de vakbonden het bereikte onderhandelaarsakkoord op 4 oktober 2018 heeft afgewezen.

Deze afwijzing heeft consequenties voor de uitvoering van de pensioenregeling voor militairen in 2019. Nu in het overgangsjaar 2018 geen akkoord is bereikt over een nieuwe pensioenregeling, heeft het bestuur besloten dat ABP vanaf januari 2019 een tijdelijke basisregeling voor pensioen zal uitvoeren voor militairen. Dit houdt in dat de huidige pensioenregeling wordt voortgezet, maar dan zonder de voor 2018 overeengekomen éénmalige backservice.

Het Verantwoordingsorgaan heeft kennisgenomen van dit op 5 oktober genomen besluit van het bestuur. Onder andere bij de advisering over de Premie- en indexatienota (zie hiervoor), maar ook op andere momenten heeft het Verantwoordingsorgaan zijn zorgen uitgesproken over de ontstane situatie. Over bovenstaand geschil zijn eind 2018 een tweetal rechterlijke uitspraken in kort geding gepubliceerd. Het Verantwoordingsorgaan is hierover beknopt geïnformeerd. Aan het einde van het verslagjaar was onduidelijk hoe het bestuur van ABP de elkaar deels overlappende uitspraken zal uitvoeren en hoe de Defensie-deelnemers hierover worden geïnformeerd.

## Publieksverslag

Van de overlegvergaderingen met het bestuur maakt het Verantwoordingsorgaan een publieksverslag. In dit verslag geeft het Verantwoordingsorgaan de inhoudelijke behandeling van de adviesaanvragen weer. De standpunten van het bestuur en van de fracties binnen het Verantwoordingsorgaan komen aan de orde, evenals het overkoepelende standpunt en advies van het Verantwoordingsorgaan als geheel. De agenda's en de publieksverslagen zijn (voor een bepaalde periode) terug te vinden op de website van ABP.

## Positief oordeel over 2017

Het bestuur van ABP legt jaarlijks verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over zijn handelen aan de hand van het jaarverslag, de jaarrekening en andere informatie (waaronder de bevindingen van het interne toezicht), en over het gevoerde beleid en de gemaakte beleidskeuzes.

In de vergadering van april 2018 heeft het bestuur verantwoording afgelegd over het beleid en de wijze waarop dit in 2017 is uitgevoerd. Tijdens deze bijeenkomst is aan de hand van de conceptjaarstukken het boekjaar 2017 besproken.

Bij de inhoudelijke voorbereiding van de behandeling van de jaarstukken, die in commissieverband heeft plaatsgevonden, hebben de accountant, de Compliance Officer en de certificerend en adviserend actuaaris de gewenste toelichtingen verstrekt.

Het Verantwoordingsorgaan heeft met inachtneming van een aantal opmerkingen en aanbevelingen een positief oordeel uitgebracht over het beleid en de uitvoering daarvan door het bestuur over het boekjaar 2017.

## Overleg met de Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over het interne toezicht. In het verslagjaar heeft het Verantwoordingsorgaan drie keer overleg gehad met de Raad van Toezicht. Ook heeft het Verantwoordingsorgaan met de Raad van Toezicht gesproken ter voorbereiding op de vaststelling van de bevindingen en het oordeel over het jaarverslag van het Verantwoordingsorgaan. Aandachtspunten waren het expliciteren van de evenwichtige afweging van belangen, het dossier complexiteitsreductie (waaronder de afschaffing van de Anw-compensatie en de situatie rondom de pensioenregeling voor militairen), de communicatie met deelnemers en de modernisering van de governance. Het Verantwoordingsorgaan heeft waardering voor het werk en de inzet van de Raad van Toezicht en heeft met instemming kennisgenomen van de bevindingen van de Raad van Toezicht, waarbij het Verantwoordingsorgaan met genoegen heeft geconstateerd dat deze grotendeels overeenkomen met de bevindingen en het oordeel van het Verantwoordingsorgaan.



## Themabijeenkomsten

In het verslagjaar is aan de volgende thema's aandacht besteed:

### *Deelnemersstrategie: de deelnemer centraal*

ABP is gestart met een project "deelnemerbeleving bij ABP", met als een van de resultaten het Deelnemerkompas. De uitgangspunten van dit kompas zijn gedeeld met het Verantwoordingsorgaan. ABP is in 2018 gestart met de implementatie van dit kompas. Het Verantwoordingsorgaan is hierover regelmatig geïnformeerd (op pagina 16 van het jaarverslag staat het verhaal achter het Deelnemerkompas uitgebreider toegelicht.)

### Herziening pensioenstelsel

Ook in 2018 is de herziening van het Nederlandse pensioenstelsel besproken met het Verantwoordingsorgaan. Eind november 2018 zijn de onderhandelingen tussen kabinet en werkgevers- en werknemersorganisaties over een nieuw pensioenstelsel vastgelopen. Het Verantwoordingsorgaan zal de ontwikkelingen nauwgezet blijven volgen.

### *Beleggingen*

In een themasessie heeft het Verantwoordingsorgaan een uitgebreide toelichting gekregen over het beleggingsbeleid, met name over productuitsluitingen, hedgefondsen, private equity en de coalitie tegen kinderarbeid. Ook is aandacht besteed aan de reikwijdte en werking van het insluitingsbeleid.

### *Vereenvoudigd Pensioenreglement*

Het Pensioenreglement van ABP was moeilijk leesbaar met veel verwijzingen naar artikelen. Uit de praktijk bleek dat, mochten deelnemers de moeite nemen om het Pensioenreglement erop na te slaan, zij vaak het hele reglement moesten doorspitten om het antwoord te vinden op een specifieke vraag. Teksten waren vanwege de juridische opzet bovendien moeilijk te begrijpen. Daarom heeft ABP in het verslagjaar verder gewerkt aan het vereenvoudigen van de teksten en het makkelijker maken van het vinden van een antwoord op een specifieke vraag, via een beslisboom. In een speciale themasessie heeft het Verantwoordingsorgaan een testversie voor de website bekeken en zijn er suggesties gedaan voor verdere verbetering. In het laatste kwartaal van 2018 is een aanloop genomen voor de introductie van het toegankelijker gemaakte reglement; in 2019 wordt het breder onder de aandacht van deelnemers en werkgevers gebracht. Het Verantwoordingsorgaan is van mening dat ABP met het

introduceren van dit herontwerp van het reglement een grote stap voorwaarts maakt in het eenvoudiger en begrijpelijker maken van teksten over het pensioen en deelnemers daarmee een beter handelingsperspectief geeft.

### *Missie en visie*

Het Verantwoordingsorgaan heeft kennisgenomen van het proces van de totstandkoming van de missie "Samen bouwen aan goed pensioen". Deze missie is compacter geformuleerd dan de oude, maar kent tegelijkertijd een bredere reikwijdte: waar in het verleden de financiële doelstellingen centraal stonden, is nu bewust voor "goed pensioen" gekozen, waar ook zaken als goede service onderdeel van uitmaken. Aan de hand van stellingen heeft het bestuur deze vernieuwde definitie van de missie uiteengezet. De uitkomsten zullen later terugkomen in een dialoogsessie over het Strategisch Plan 2019-2021 en uiteindelijk in een formele adviesaanvraag.

## Vragen van deelnemers en gepensioneerden

Via abp.nl kunnen deelnemers en gepensioneerden zich rechtstreeks tot het Verantwoordingsorgaan wenden met algemene vragen over ABP en het bestuur. In 2018 hebben circa 100 deelnemers dit gedaan. Zij hadden vooral vragen over het beleid Duurzaam en Verantwoord Beleggen (onder andere over beleggingen in tabak en teerzandbedrijven), de beloning van bestuurders, het afschaffen van de Anw-compensatieregeling en de financiële positie van het fonds in relatie tot niet-indexeren. Ook waren er vragen over de verkiezingen van het Verantwoordingsorgaan. Het Verantwoordingsorgaan stelt reacties van deelnemers (actieven, gepensioneerden en slapers) zeer op prijs.

# Oordeel van het Verantwoordingsorgaan 2018

## INLEIDING

Het Bestuur legt jaarlijks verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over het gevoerde beleid en de naleving van de principes van goed pensioenfondsbestuur zoals bedoeld in het Besluit uitvoering Pensioenwet en de Wet verplichte beroepspensioenregeling van 18 december 2006.

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

- a. Het handelen van het Bestuur aan de hand van het jaarverslag, de jaarrekening en andere relevante informatie, waaronder de bevindingen van de Raad van Toezicht;
- b. Het door het Bestuur in het afgelopen kalenderjaar uitgevoerde beleid;
- c. Beleidskeuzes die op de toekomst betrekking hebben;
- d. De naleving van de Code Pensioenfondsen.

In dat kader deelt het Verantwoordingsorgaan zijn bevindingen, spreekt een oordeel uit over het handelen van het Bestuur in 2018 en doet een aantal aanbevelingen voor 2019.

## TOTSTANDKOMING

Op donderdag 25 april 2019 heeft het Bestuur aan het Verantwoordingsorgaan verantwoording afgelegd over het in 2018 gevoerde beleid. Het Verantwoordingsorgaan heeft zich een oordeel kunnen vormen aan de hand van eigen waarnemingen, het conceptjaarverslag ABP 2018, en het conceptverslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2018. Evenzeer heeft het Verantwoordingsorgaan de informatie uit gesprekken met de Raad van Toezicht, de externe

accountant, de externe actuaaris en de compliance officer van het Pensioenfonds bij zijn oordeel betrokken.

## ALGEMEEN

In het oordeel van het Verantwoordingsorgaan over het handelen van het Bestuur over 2017 heeft het Verantwoordingsorgaan meerdere bevindingen en aanbevelingen gedaan aan het Bestuur.

Deze bevindingen en aanbevelingen zijn, gedurende het jaar, bij de verschillende gespreksonderwerpen en adviesaanvragen, onderwerp van gesprek geweest in de overlegvergaderingen van het Verantwoordingsorgaan met het Bestuur.

Ten aanzien van de bevindingen en aanbevelingen 2017 constateert het Verantwoordingsorgaan dat het Bestuur zich heeft ingespannen om de meeste van deze aanbevelingen te realiseren. Voor zo ver nodig komt het Verantwoordingsorgaan in dit oordeel terug op de aanbevelingen uit het eerdere oordeel over 2017.

Het Verantwoordingsorgaan spreekt zijn waardering uit voor het inhoudsrijke en heldere jaarverslag en de inzichtelijke jaarrekening 2018. Evenzeer spreekt het Verantwoordingsorgaan zijn waardering uit voor de wijze waarop het Bestuur zich gedurende het verslagjaar heeft ingespannen om de doelstellingen van ABP te realiseren. De door het Bestuur genomen initiatieven om het thema 'de deelnemer centraal' onder de aandacht te brengen worden van harte onderschreven.

Met ingang van 1 juli 2018 hebben 27 nieuwe leden een aanvang gemaakt met werkzaamheden in het Verantwoordingsorgaan; dit impliceert dat 21 leden van het Verantwoordingsorgaan al lid waren in de vorige periode (1 juli 2014 – 1 juli 2018). Met deze nieuwe samenstelling van het Verantwoordingsorgaan is er voldoende 'historisch besef' om te komen tot een weloverwogen oordeel over het handelen van het Bestuur over 2018.

Het nieuwe Verantwoordingsorgaan waardeert de wijze waarop het Bestuur zich inspant om het Verantwoordingsorgaan te betrekken bij de besluitvorming en bij de strategische ontwikkelingen. Met daarbij de kanttekening dat naar de mening van het Verantwoordingsorgaan op punten verbeteringen mogelijk zijn. Waar relevant worden deze punten in het oordeel benoemd. In lijn met het vorige Verantwoordingsorgaan onderstreept ook het nieuwgekozen Verantwoordingsorgaan het blijvende belang van een open, kritisch en constructief overleg tussen Bestuur en Verantwoordingsorgaan, met daarbij de erkenning van ieders verantwoordelijkheid.

## BEVINDINGEN EN AANBEVELINGEN

In de oordeelsvorming van het Verantwoordingsorgaan zijn de belangrijkste bevindingen en aanbevelingen:

### De deelnemer centraal

#### Bevinding:

De lijn die het Bestuur heeft ingezet met het uitgangspunt "de deelnemer centraal" onderschrijft het Verantwoordingsorgaan volledig. Het Bestuur wil dat de deelnemers zich begrepen en geholpen voelen op de momenten die er voor de deelnemer toe doen. Dit naast het ervaren van gemak om pensioen te regelen. Het Verantwoordingsorgaan constateert dat de implementatie van deze visie stap voor stap gaat. Een voorbeeld hiervan is het toegankelijker pensioenreglement. In contact met deelnemers blijkt dat qua toon en inhoud verdere verbeteringen te realiseren zijn. Dit vraagt monitoring van de signalen en invoelingsvermogen bij de uitvoeringsorganisatie.

Het Verantwoordingsorgaan spreekt zijn waardering uit over het initiatief van ABP om via werkgevers de deelnemer beter 'toe te rusten'. Zo zijn er bijvoorbeeld pensioenambassadeurs opgeleid die de deelnemer kunnen informeren en bij kunnen staan bij het maken van keuzes.

Uit de praktijk blijkt dat deelnemers zich vaak onvoldoende

bewust zijn van het risico in hun pensioenregeling. Dit vraagt aandacht in de communicatie aan deelnemers en waar nodig een gerichte uitleg over het effect van door de deelnemer te maken keuzes.

#### Aanbeveling:

Het Verantwoordingsorgaan roept het Bestuur op om de kwaliteit bij de uitvoeringsorganisatie te borgen. Hierbij valt in het bijzonder te denken aan een blijvende en scherpe monitoring, het zeker stellen van kennis en het nakomen van afgesproken doorlooptijden. Het Verantwoordingsorgaan realiseert zich dat het behouden van een bepaald service niveau op gespannen voet kan staan met steeds verdere kostenreductie.

Het verhogen van risicobewustzijn en verantwoordelijkheidsbesef bij de deelnemer past in het denken van het thema "de deelnemer centraal". Het Verantwoordingsorgaan roept het Bestuur op dit punt nadrukkelijk mee te nemen bij de verdere uitwerking van activiteiten rondom het thema "de deelnemer centraal". Hierin past tevens de oproep van het Verantwoordingsorgaan aan het Bestuur om het Verantwoordingsorgaan na de zomer te informeren over dit en andere punten die bij het implementeren van de activiteiten in het kader van het thema "de deelnemer centraal" aan de orde zijn.

Het Verantwoordingsorgaan ziet graag dat het Bestuur zijn expertise en ervaring mede in het licht van het thema "de deelnemer centraal" productief maakt door zijn inbreng te leveren in de brede maatschappelijke discussie over het nieuwe pensioenstelsel. Het Verantwoordingsorgaan vraagt daarbij om rolvastheid van het Bestuur in lijn met eerder met het Verantwoordingsorgaan gedeelde uitgangspunten en intenties.

### Jaarverslag en Jaarrekening 2018

#### Bevinding:

In het kader van de uitoefening van haar taak heeft het Verantwoordingsorgaan overleg gevoerd met de externe accountant en de externe actuaris. Evenzeer zijn vragen geformuleerd ter beantwoording door de compliance officer.

Het Verantwoordingsorgaan kijkt terug op een vruchtbare en transparante discussie op basis van de rapportages van de externe accountant en de certificerende actuaris. Met name is aandacht besteed aan de aanbevelingen aan het bestuur van zowel de externe accountant alsmede de externe actuaris.

Evenzeer zijn in de discussie de diverse aspecten uit het jaarverslag aan de orde geweest.

### **Aanbeveling:**

Het Verantwoordingsorgaan verzoekt het bestuur de door de externe accountant en de externe actuaris gedane aanbevelingen op te volgen en het Verantwoordingsorgaan hierin mee te nemen.

## **Blijvende aandacht voor spanning tussen ambitie en realisatie**

### **Bevinding:**

Het Verantwoordingsorgaan realiseert zich dat er een spanning bestaat tussen de ambitie enerzijds en de uiteindelijke realisatie anderzijds. Het Verantwoordingsorgaan constateert ook dat de dekkingsgraad aanhoudend laag blijft en de vooruitzichten op groei beperkt. Met daarnaast het al gedurende 10 jaar niet indexeren en het lage perspectief voor de deelnemers, ligt de vraag voor of het huidige beleid toereikend is om de realisatie in de richting van de geformuleerde ambitie te brengen. Is het het beleid dat de uitvoering in 2018 steeds meer doet knellen of zijn er ook andere oorzaken? Een heldere analyse van het Bestuur op de kansen om de spanningen tussen de thema's ambitie, premie, en rendement, binnen het speelveld van de regelgeving, in harmonie met elkaar te brengen zou daarbij kunnen helpen.

### **Aanbeveling:**

Het Verantwoordingsorgaan verzoekt het Bestuur een dergelijke analyse, inclusief concreet handelingsperspectief uit te voeren teneinde de bevindingen te delen met het Verantwoordingsorgaan en andere betrokken actoren.

## **Complexiteitsreductie**

### **A. Zo snel mogelijk afronden van de eerdere aanbeveling uit het Jaarverslag 2017 die toezag op een definitieve vereenvoudiging van de pensioenregeling van de sector Defensie**

#### **Bevinding:**

Het Verantwoordingsorgaan stelt vast dat de aanbeveling uit 2017 niet is gerealiseerd. De inspanningen van het Bestuur om in overleg met het Sector Overleg Defensie te komen tot een definitieve vereenvoudiging van de pensioenregeling van de sector Defensie hebben niet tot een bevredigend resultaat geleid. Het is duidelijk dat het overeenstemmingsvereiste is voorbehouden aan het Sector Overleg Defensie en dat ABP

door gebruik te maken van het instrument 'de uitvoeringstoets' vooraf weigert dan wel aansluit op afspraken die op de tafel van het Sector Overleg Defensie worden gemaakt. In het proces is een sfeer ontstaan, die met het uiteindelijk mislukken van de onderhandelingen het vertrouwen tussen partijen heeft geschaad. Het zoeken van de rechtsgang in een door de vakbonden aangespannen kort geding tegen het ABP laat dit zien.

### **Aanbeveling:**

Het Verantwoordingsorgaan is zich bewust van het 'spanningsveld' waarin het Bestuur moet acteren. Het Verantwoordingsorgaan roept het Bestuur op om alles te doen wat in haar vermogen ligt om te komen tot de beoogde vereenvoudiging in de pensioenregeling voor militairen. Het Verantwoordingsorgaan vraagt het Bestuur het Sector Overleg Defensie te blijven faciliteren met kennis en advies, en daarbij te voorkomen dat de relatie verder verhardt.

## **B. Verdergaande complexiteitsreductie bij overige regelingen**

### **Bevinding:**

De door ABP uitgevoerde pensioenregelingen zijn complex. Nog los van alle complexiteit rond de pensioenregeling voor militairen, is ook de pensioenregeling voor burgers, met zijn vele overgangsregelingen, zeer complex te noemen. Een complexe pensioenregeling is vatbaar voor fouten in de uitvoering, waaronder mede de communicatie met deelnemers. Het Verantwoordingsorgaan onderkent hier het spanningsveld tussen complexiteitsreductie enerzijds en het thema 'de deelnemer centraal' anderzijds. Bekend zijn de incidenten rond de AOW-partnertoeslag, afschaffing ANW-compensatie en eind 2018 de AOW-partneraanvulling (bijlage K). Het lijkt op die momenten lastig voor het bestuur om voldoende grip te houden.

### **Aanbeveling:**

Het Verantwoordingsorgaan steunt het Bestuur in zijn zoektocht naar verdere complexiteitsreductie en verzoekt het Bestuur deze bevindingen niet alleen te delen met de Pensioenkamer maar ook met het Verantwoordingsorgaan. Mede vanwege de kans op incidenten en de daaraan gekoppelde risico's voor ABP, herhaalt het Verantwoordingsorgaan de oproep aan het Bestuur om daadkrachtig en zorgvuldig de complexiteitsreductie ter hand te nemen.

Wel vraagt het Verantwoordingsorgaan aandacht voor onevenredige (financiële) consequenties van verdergaande complexiteitsreductie voor deelnemers en verzoekt het Verantwoordingsorgaan de ingezette lijn van 'de deelnemer centraal' hierbij nadrukkelijk mee te wegen.

## Evenwichtige belangenafweging

### Bevinding:

Het Verantwoordingsorgaan heeft eerder – bij het jaarverslag 2017 – het punt van onderzoek naar de aspecten van evenwichtige belangenafweging ter tafel gebracht. Tot onze teleurstelling heeft het Bestuur de aanbeveling hierover niet overgenomen. Dit laat onverlet dat het Verantwoordingsorgaan zich realiseert dat bij elke besluitvorming door het Bestuur het aspect van evenwichtige belangenafweging één van de onderliggende bouwstenen is.

### Aanbeveling:

Het Verantwoordingsorgaan vraagt het Bestuur – nogmaals - het inzicht in - en de toepassing van alle aspecten van evenwichtige belangenafweging nader te verdiepen en de resultaten van deze verdieping ultimo dit jaar te delen met het Verantwoordingsorgaan.

Hierbij past inzicht in de wijze waarop 'doelgroepen' in het aspect van evenwichtige belangenafweging zijn meegenomen. Naar die verdieping is het Verantwoordingsorgaan op zoek, waarbij de in november 2018 toegezegde 'technische briefing' als startpunt hiervoor kan worden gezien.

## Relatie tussen Bestuur en Verantwoordingsorgaan

### Bevinding:

Bij de start van de zittingsperiode van het nieuwe Verantwoordingsorgaan is door de nieuwe leden een opleidingstraject gevolgd. Dit traject moest de basis leggen voor een adequate rolname en taakuitvoering door het Verantwoordingsorgaan. Het opleidingstraject heeft in februari 2019 een vervolg gekregen in een gezamenlijke opleidingsdag van Bestuur en Verantwoordingsorgaan. In diverse verbanden zijn vraagpunten bediscussieerd. In die discussies ging het met name om de vraag 'hoe gaan we met elkaar om en wat is een ieders rol'. Daarachter lag de vraag hoe kunnen we elkaar versterken als het gaat om door het Bestuur voor te bereiden en uiteindelijk te nemen besluiten. Het betrekken van het Verantwoordingsorgaan in een voorstadium draagt daartoe bij. Het Verantwoordingsorgaan wil dat meer transparantie ontstaat in de wijze waarop het Bestuur tot een (voorgenomen) besluit komt.

### Aanbeveling:

Voor het adequaat functioneren van het Verantwoordingsorgaan is er behoefte aan inzicht en diepgang in de overwegingen en de daarbij behorende onderbouwing van voorgenomen besluiten. Het Verantwoordingsorgaan vraagt het Bestuur adviesaanvragen zo aan te bieden dat deze diepgang en onderbouwing aanwezig is en daarmee een toegesneden advisering gefaciliteerd wordt. Dat bevordert een genuanceerde en productieve discussie in de overlegvergadering.

Het Verantwoordingsorgaan continueert graag de door het Bestuur voorgestelde aanpak met vroegtijdige betrokkenheid bij belangrijke besluiten. Dit veronderstelt dat het Bestuur zich open stelt voor informele suggesties van het Verantwoordingsorgaan.

## Aandacht voor afdoening van incidenten

### Bevinding:

Het Verantwoordingsorgaan constateert, dat het afgelopen jaar incidenten ABP negatief in de publiciteit hebben gebracht. Gelet op deze incidenten, rijst de vraag of hier geen structurele problematiek onder ligt. Als negatieve publiciteit dominant naar voren komt, doet dat de beeldvorming over en de reputatie van ABP geen goed. Voorbeelden van negatieve publiciteit waren onder andere de aandacht voor de herziening van de pensioenregeling voor militairen, het vervallen van de ANW- compensatieregeling en de terugvordering van de AOW-partneraanvulling. Het Verantwoordingsorgaan werd bij enkele van deze incidenten pas in een laat stadium geïnformeerd. Dit staat naar haar mening op gespannen voet met het informatierecht van het Verantwoordingsorgaan. Genoemde incidenten en de aanpak daaromtrent roepen de vraag op of het Bestuur voldoende grip heeft op de afdoening van incidenten (incidentenmanagement). Die vraag spitst zich toe op de rolname van het Bestuur in de richting van zijn uitvoeringsorganisatie APG op het moment dat een (groter en publicitair gevoelig) incident aan de orde is.

### Aanbeveling:

Het Verantwoordingsorgaan adviseert het Bestuur de manier waarop samengewerkt wordt met APG op dit punt opnieuw te beschouwen. Het doel moet daarbij zijn dat het Bestuur in geval van calamiteiten/incidenten op een zodanig vroeg tijdstip wordt geïnformeerd dat het Bestuur kan borgen dat de communicatie en uitvoering daarvan naar deelnemers beter, persoonlijker en empathischer wordt.

Het 'communiceren' met gevoel voor de deelnemer past bij de gedachte achter 'de deelnemer centraal', waarbij gedacht wordt vanuit het perspectief van de deelnemer en de bureaucratie wordt geminimaliseerd.

Een tweede aanbeveling raakt de wenselijk geachte, grondige herziening van het beleid rondom een crisis/incident. Hierbij passen uitgangspunten en grenswaarden voor het opschalen van de aanpak van een incident naar de aanpak van een crisis. Het Verantwoordingsorgaan verzoekt het Bestuur vóór 1 juli 2019 het aangepaste beleid rond crisis-communicatie met het Verantwoordingsorgaan te delen, en daarbij aan te geven op welke wijze de deelnemer hierbij centraal gesteld wordt.

In het licht van de incidenten uit de afgelopen periode past het om de getrokken lessen over de mogelijke verbetering bij een incident/crisis te betrekken bij de uitwerking van deze aanbevelingen. Een meer structurele inbedding van het lerend vermogen van het Bestuur wordt daarmee bereikt. Het Verantwoordingsorgaan verzoekt te worden geïnformeerd over de reflectie op de incidenten met inbegrip van de werkwijze van de uitvoeringsorganisatie, de aansturing van de uitvoeringsorganisatie en de relatie ABP-APG.

## Beleggingen en Duurzaamheidsbeleid Bevinding:

In 2018 is het behaalde rendement -2,3%. Het rendement over de afgelopen 15 jaar is gemiddeld 6,6% en draagt daarmee desondanks bij aan de doelstellingen van het fonds. Het Verantwoordingsorgaan is blij met de toezegging van het Bestuur om het Verantwoordingsorgaan mee te nemen in het tot stand komen van de risicohouding en het nieuwe duurzaamheidsbeleid. We constateren meer proactieve communicatie op het gebied van duurzaamheid. In het duurzaamheidsbeleid ligt tot nu toe een grote nadruk op milieu en goed bestuur en in mindere mate op sociale aspecten van duurzaamheid. Het Verantwoordingsorgaan signaleert dat ABP belegt in de winning van omstreden vormen van fossiele grondstoffen zoals teerzand, schaliegas en steenkool. ABP kiest bij het toetsen van effecten van duurzaamheidsbeleid veel voor eigen methodieken zoals het insluitingsbeleid. Hierdoor zijn de effecten moeilijk te vergelijken met andere pensioenfondsen. Dit vraagt dat er uitgebreider verantwoording moet worden afgelegd over dit beleid. Hedgefonds worden niet langer als aparte categorie beschouwd. Hierdoor wordt er niet meer automatisch verantwoording afgelegd over de kosten en baten van deze beleggingsmethodiek.

## Aanbeveling:

Het Verantwoordingsorgaan vraagt aandacht te besteden aan de verdeling tussen actief en passief beleggen en in dit kader de risicobeheersing te monitoren.

Het Verantwoordingsorgaan vraagt ook aandacht voor de sociale kanten van het duurzaamheidsbeleid door bijvoorbeeld engagement op arbeidsvoorwaarden en belastingontwijking. Daarnaast vraagt het Verantwoordingsorgaan om een vermindering van omstreden beleggingen in fossiele grondstoffen zoals teerzand, schaliegas en steenkool.

Het Verantwoordingsorgaan roept het bestuur op verder te gaan met het transparant verantwoorden van engagementbeleid. Hierbij is belangrijk inzichtelijker te maken hoe voortgang gemeten wordt en welke vooruitgang er wel en niet geboekt wordt. Ook vraagt het Verantwoordingsorgaan de kosten en baten van hedgefonds inzichtelijk te maken. Hierbij past ook een helder beeld hoe investeringen via hedgefonds in lijn zijn met het ABP-beleid.

## Affinanciering VPL Bevinding:

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat op het punt van de VPL regeling (ook wel Voorwaardelijk Pensioen) een risico bestaat dat bij het beëindigen van de regeling in 2022 er onvoldoende middelen aanwezig zijn (gereserveerd).

## Aanbeveling:

Het Verantwoordingsorgaan verzoekt de ontwikkeling van gereserveerde middelen te monitoren met als doel een sluitende afrekening in 2022. Zodra gesignaleerd wordt dat dit doel niet wordt gehaald, roept het Verantwoordingsorgaan het bestuur op hierover in contact te treden met sociale partners.

## OORDEEL

Op grond van de eigen bevindingen, de bevindingen van de externe accountant, extern actuaris, compliance officer en Raad van Toezicht, oordeelt het Verantwoordingsorgaan positief over het handelen van het Bestuur inzake het gevoerde beleid, de gemaakte beleidskeuzes en de naleving van goed pensioenfondsbestuur.



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

Het bestuur heeft met belangstelling kennis genomen van de bevindingen en aanbevelingen van het Verantwoordingsorgaan. Het bestuur dankt het Verantwoordingsorgaan voor het uitgebrachte positieve oordeel over het gevoerde beleid in 2018. De aanbevelingen van het Verantwoordingsorgaan worden door het bestuur meegenomen in de uitvoering van zijn werkzaamheden in 2019

Tot slot dankt het bestuur het Verantwoordingsorgaan voor zijn inzet, de constructieve samenwerking en de grote betrokkenheid van zijn leden. Een speciaal wordt van dank aan de nieuwe leden voor hun inzet en betrokkenheid tijdens de drukke inwerkperiode. Het bestuur ziet uit naar een verdere uitbouw van de relatie in 2019.



# Jaarrekening



# Jaarrekening

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

---

## Inhoudsopgave jaarrekening

---

### Enkelvoudige jaarrekening

|                                                          |     |
|----------------------------------------------------------|-----|
| Enkelvoudige balans                                      | 93  |
| Enkelvoudige staat van baten en lasten                   | 94  |
| Enkelvoudig kasstroomoverzicht                           | 95  |
| Toelichtingen algemeen                                   | 96  |
| Risicoparaagraaf                                         | 108 |
| Toelichting op de enkelvoudige balans                    | 120 |
| Toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten | 136 |
| Toelichting op het enkelvoudige kasstroomoverzicht       | 143 |
| Overige toelichtingen                                    | 144 |

### Geconsolideerde jaarrekening

|                                                             |     |
|-------------------------------------------------------------|-----|
| Geconsolideerde balans                                      | 149 |
| Geconsolideerde staat van baten en lasten                   | 150 |
| Geconsolideerd kasstroomoverzicht                           | 151 |
| Toelichtingen algemeen                                      | 152 |
| Risicoparaagraaf                                            | 154 |
| Toelichting op de geconsolideerde balans                    | 156 |
| Toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten | 167 |
| Gebeurtenissen na balansdatum                               | 169 |
| Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht       | 170 |
| Overige toelichtingen                                       | 171 |

### Overige gegevens

|                                                     |     |
|-----------------------------------------------------|-----|
| Actuariële verklaring                               | 179 |
| Controleverklaring van de onafhankelijke accountant | 181 |

---

# Enkelvoudige jaarrekening

## Enkelvoudige balans

na resultaatbestemming, in € mln

|                                                     | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|-----------------------------------------------------|----------------|----------------|
| <b>ACTIVA</b>                                       |                |                |
| - vastgoedbeleggingen                               | 52.171         | 51.055         |
| - aandelen                                          | 155.621        | 170.150        |
| - vastrentende waarden                              | 162.154        | 156.978        |
| - derivaten                                         | 31.428         | 27.626         |
| - overige beleggingen                               | 48.429         | 46.966         |
| Beleggingen (1)                                     | <b>449.803</b> | 452.775        |
| <b>Overige activa (2)</b>                           | <b>1.888</b>   | 1.824          |
| <b>Totaal activa</b>                                | <b>451.691</b> | <b>454.599</b> |
| <b>PASSIVA</b>                                      |                |                |
| - algemene reserve                                  | -12.037        | 17.186         |
| - bestemmingsreserves                               | 1.025          | 709            |
| Eigen vermogen (3)                                  | <b>-11.012</b> | 17.895         |
| <b>Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)</b> | <b>411.008</b> | 391.652        |
| - ontvangen zekerheden                              | 15.986         | 17.104         |
| - shortposities                                     | 115            | 77             |
| - kortgeld o/g                                      | 15.382         | 18.061         |
| - derivaten                                         | 18.924         | 8.875          |
| Passiva beleggingen-gerelateerd (5)                 | <b>50.407</b>  | 44.117         |
| <b>Schulden en overige passiva (6)</b>              | <b>1.288</b>   | 935            |
| <b>Totaal passiva</b>                               | <b>451.691</b> | <b>454.599</b> |



## Enkelvoudige staat van baten en lasten

in € mln

|                                                        | 2018           | 2017          |
|--------------------------------------------------------|----------------|---------------|
| <b>BATEN</b>                                           |                |               |
| Premiebijdragen (netto) (7)                            | 10.267         | 9.064         |
| - beleggingsresultaten (bruto)                         | -8.434         | 29.309        |
| - af: kosten vermogensbeheer                           | -421           | -402          |
| Beleggingsresultaten (netto) (8)                       | <b>-8.855</b>  | 28.907        |
| <b>Totaal baten</b>                                    | <b>1.412</b>   | <b>37.971</b> |
| <b>LASTEN</b>                                          |                |               |
| Pensioenuitkeringen (9)                                | -11.110        | -10.699       |
| Mutatie voorziening pensioenverplichtingen:            |                |               |
| - pensioenopbouw                                       | -12.517        | -12.813       |
| - rentetoevoeging                                      | 1.019          | 859           |
| - onttrekking voor pensioenuitkeringen                 | 11.185         | 10.765        |
| - resultaat op actuariële grondslagen                  | -447           | 97            |
| - onttrekking voor kosten pensioenbeheer               | 82             | 79            |
| - ontwikkeling marktrente                              | -16.175        | 4.874         |
| - wijziging actuariële grondslagen                     | -1.990         | 83            |
| - wijziging uit hoofde van overdracht van rechten      | -536           | -2            |
| - overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen  | 23             | -555          |
| Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10) | <b>-19.356</b> | 3.387         |
| Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)          | 110            | 109           |
| Saldo overdracht van rechten (12)                      | 517            | 16            |
| Kosten pensioenbeheer (netto) (13)                     | -145           | -150          |
| Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd            | -315           | -4            |
| Overige baten en lasten                                | -20            | -33           |
| <b>Totaal lasten</b>                                   | <b>-30.319</b> | <b>-7.374</b> |
| <b>SALDO BATEN EN LASTEN</b>                           | <b>-28.907</b> | <b>30.597</b> |
| Bestemming van het saldo van baten en lasten:          |                |               |
| - onttrekking / toevoeging algemene reserve            | -29.223        | 30.409        |
| - toevoeging bestemmingsreserves                       | 316            | 188           |

## Enkelvoudig kasstroomoverzicht

in € mln

|                                                                        | 2018       | 2017          |
|------------------------------------------------------------------------|------------|---------------|
| <b>BEGINSTAND GELDMIDDELEN</b>                                         | <b>841</b> | <b>144</b>    |
| <b>MUTATIES</b>                                                        |            |               |
| Kasstromen uit pensioenactiviteiten:                                   |            |               |
| - ontvangen premies                                                    | 10.657     | 9.428         |
| - ontvangen in verband met overdracht van rechten (12)                 | 820        | 18            |
| - betaalde pensioenuitkeringen (9)                                     | -11.110    | -10.699       |
| - betaald in verband met overdracht van rechten (12)                   | -303       | -2            |
| - betaalde kosten pensioenbeheer (13)                                  | -145       | -150          |
| <b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>                              | <b>-81</b> | <b>-1.405</b> |
| Kasstromen uit beleggingsactiviteiten:                                 |            |               |
| - verkopen en aflossingen van beleggingen (1)                          | 43.608     | 47.715        |
| - verstrekkingen en aankopen van beleggingen (1)                       | -38.704    | -64.442       |
| - directe beleggingsopbrengsten (8)                                    | 7.532      | 7.029         |
| - indirecte gerealiseerde resultaten uit derivaten en valutaresultaten | -7.857     | 6.948         |
| - betaalde kosten beleggingen (8)                                      | -421       | -402          |
| - overige mutaties                                                     | -4.040     | 5.254         |
| <b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>                            | <b>118</b> | <b>2.102</b>  |
| <b>EINDSTAND GELDMIDDELEN (14)</b>                                     | <b>878</b> | <b>841</b>    |

## Toelichtingen algemeen

### Kenmerken van de pensioenregelingen

#### Inleiding

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

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

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

#### Algemeen

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

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

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

Op individueel en collectief niveau kunnen met inachtneming van het pensioenreglement, afspraken worden gemaakt over het pensioengevend zijn van bepaalde variabele inkomensbestanddelen. Op basis van wettelijke bepalingen zijn sommige inkomensbestanddelen niet pensioengevend.

Vanaf 1 januari 2018 is het pensioengevend salaris gemaximeerd op € 105.075 (dit bedrag wordt jaarlijks via een ministeriële regeling aangepast) bij een volledige dienstbetrekking.

ABP wil de ingelegde pensioenpremies maatschappelijk verantwoord beleggen en optimaal laten renderen. Het beleggingsbeleid is erop gericht om op lange termijn voldoende rendementen te behalen zodat de pensioenaanspraken en pensioenrechten, met behoud van een betaalbaar premieniveau én een aanvaardbaar risico, kunnen worden geïndexeerd. Indexatie leidt tot een verhoging van de pensioenaanspraken en rechten en daarmee tot een verhoging van de onvoorwaardelijke verplichtingen van het fonds. Per jaar beoordeelt ABP of indexatie kan plaatsvinden, waarbij de prijsontwikkeling (CPI) de indexatieambitie is. Indexatie wordt alleen verstrekt als de financiële positie van het fonds dit toelaat. Het verlenen van na-indexatie ter compensatie van eerder niet volledig verleende indexatie of doorgevoerde kortingen is onderdeel van de indexatie-ambitie. Bij een ontoereikende financiële positie van het fonds moeten de pensioenen in het uiterste geval nominaal worden verlaagd.

### **De pensioenproducten**

De pensioenproducten betreffen ouderdomspensioen (OP), nabestaandenpensioen (NP); dat bestaat uit partnerpensioen (PP) en wezenpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP, invaliditeitspensioen en herplaatsingstoelagen), ANW-compensatie, sectorale regelingen en individuele vrijwillige aanvullingen. De ANW-compensatie is uit coulance tot 1 mei 2018 voortgezet. Na 1 mei geldt er een uitzonderingsregeling.

### **Ouderdomspensioen (OP)**

De pensioenregeling voor ouderdomspensioen is een middelloonregeling. Elk jaar wordt over het pensioengevend inkomen een stukje pensioen opgebouwd. De pensioenopbouw leidt tot een levenslang recht op pensioen. Tot 2006 opgebouwde aanspraken op flexibel pensioen zijn actuariael neutraal omgezet in aanspraken op ouderdomspensioen.

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

### **Nabestaandenpensioen**

De opbouw van het partnerpensioen vindt vanaf 2018 plaats op kapitaaldekking ter grootte van 70% van het ouderdomspensioen, ongeacht het moment van overlijden. Hierdoor ontstaat er geen verschil meer in partnerpensioen voor en na 67 jaar. Daarnaast kan er in geval van overlijden recht bestaan op wezenpensioen. Het recht op wezenpensioen bestaat tot een maximale leeftijd van 25 jaar van de wees.

### **Arbidsongeschiktheidspensioen (AAOP)**

Sinds 2007 is er tot uiterlijk het bereiken van de AOW-gerechtigde leeftijd het arbeidsongeschiktheidspensioen, als aanvulling op de verschillende soorten WIA-uitkeringen (wet inkomen en arbeid). Gedurende het recht op AAOP vindt naar rato van de arbeidsongeschiktheid (mits deze niet het gevolg is van een dienstongeval of beroepsziekte) premievrije opbouw van pensioen plaats van maximaal 50%. Voor de vaststelling van de hoogte van het AAOP wordt vanaf 2018 uitgegaan van het WIA-dagloon in plaats van het pensioengevend inkomen.

### **Inkoop voorwaardelijk pensioen**

Bij de afschaffing van VUT en prepensioen hadden werkgevers en werknemers in 2006 en 2007 de mogelijkheid om arbeidsvoorwaardelijke afspraken te maken over extra pensioenopbouw over verstreken dienstjaren. In 2006 is in de regeling opgenomen de inkoop voorwaardelijk pensioen over perioden voor 2006 waarover minder pensioen is opgebouwd dan fiscaal toegestaan. Dit betekent dat de aanspraken voorwaardelijk zijn en pas onvoorwaardelijk worden op 1 januari 2023 of bij pensionering voor die datum.

De regeling geldt alleen voor deelnemers die vanaf 31 december 2005 onafgebroken werknemer zijn en geboren zijn op of na 1 januari 1950 of geboren voor 1 januari 1950 die op 1 januari 2006 geen recht heeft gehad op een FPU-uitkering.

### **Vrijwillige producten**

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

### **Nettopensioen**

Vanaf 1 januari 2015 is het niet meer mogelijk om fiscaal gefaciliteerd pensioen op te bouwen over het pensioengevend salaris boven € 100.000 (dit bedrag wordt jaarlijks via een ministeriële regeling aangepast; vanaf 1 januari 2018 is het vastgesteld op € 105.075). De nettopensioenregeling is een beschikbare-premieregeling die bij ABP per 1 oktober 2015 zorgt voor aanvullende pensioenopbouw. De hoogte van dit aanvullende pensioen wordt bepaald door de inleg (premie), de rendementen daarop en de inkooparieven (met name de variabele opslag en rente zijn van invloed) op pensioendatum. De premie wordt betaald vanuit het netto salaris en de pensioenregeling is vrijwillig.

### **Uitruilmogelijkheden**

De pensioenregeling kent verschillende uitruilmogelijkheden. Zo kan bij ingang van het ouderdomspensioen (OP) uitruil plaatsvinden met het partnerpensioen, of omgekeerd. Verder kan het OP (opgebouwd tot 2018) op het moment van einde deelnemerschap (anders dan door ingang OP of overlijden) worden uitgeruild tegen het recht op partnerpensioen.

### **Waardeoverdracht**

Als een deelnemer in dienst treedt bij een niet bij ABP aangesloten werkgever kan het eerder bij ABP opgebouwde pensioen worden meegenomen naar een ander pensioenfonds. Dan krijgt hij of zij later geen pensioen van ABP, maar van het fonds waaraan het opgebouwde pensioen is overgedragen. Het omgekeerde kan ook. Als een deelnemer in dienst treedt bij een bij ABP aangesloten werkgever, kan het eerder bij een ander pensioenfonds opgebouwde pensioen worden meegenomen naar ABP. De actuele voorwaarden voor een waardeoverdracht zijn op de website van ABP te vinden.

### **Pensioenregeling beroepsmilitairen**

Beroepsmilitairen hebben een eigen pensioenregeling, die eveneens wordt uitgevoerd door ABP. Werknemers met de status van beroepsmilitair, gewezen beroepsmilitairen met recht op een arbeidsongeschiktheidspensioen en gewezen beroepsmilitairen met recht op een ontslag- of werkloosheidsuitkering nemen deel aan deze sectorale regeling. Het burgerpersoneel van Defensie neemt deel in de middelloonregeling van ABP. ABP voert uit wat er in het cao-akkoord van oktober 2017 van sociale partners is overeengekomen: er geldt in 2018 een pensioenregeling met éénmalige backservice. Dit is een overgangsregeling en deze stopt per 2019. Nu er geen akkoord is en het overgangsjaar stopt, zal ABP vanaf 1 januari 2019 de overgangsregeling van 2018 blijven uitvoeren als een basis pensioenregeling. Dat wil zeggen de pensioenregeling van 2018, maar dan zonder de éénmalige backservice. De sociale partners maken afspraken over de inhoud van de nieuwe pensioenregeling. Als er een nieuwe regeling wordt afgesproken, dan zal ABP onder andere toetsen of deze regeling voldoet aan wet- en regeling en uitvoerbaar is.

## Grondslagen algemeen

De stichting pensioenfonds ABP, statutair gevestigd te Heerlen, met Kamer van Koophandel-nummer 41074000 heeft deze jaarrekening opgesteld op basis van in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving en de wettelijke bepalingen inzake de jaarrekening, zoals opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Deze jaarrekening is opgesteld uitgaande van de continuïteitsveronderstelling.

In de balans hebben de pensioenverplichtingen en de daartegenover staande beleggingen hoofdzakelijk een langlopend karakter. De post passiva beleggingen gerelateerd heeft ook een langlopend karakter, maar wordt op basis van de richtlijnen separaat in de balans gepresenteerd. De overige balansposten zijn onder overige activa en overige passiva verantwoord, met het eigen vermogen als sluitpost.

Alle baten en lasten zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben. Mutaties in het eigen vermogen betreffen uitsluitend de verwerking van het saldo van baten en lasten. De baten en lasten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen.

De grondslagen van waardering en resultaatbepaling van de enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening zijn gelijk. De bedragen zijn afgerond in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld.

## Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

### Salderingen

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

### Schattingen

Bij het opstellen van de jaarrekening is gebruik gemaakt van schattingen en veronderstellingen die van invloed zijn op gerapporteerde activa, passiva, baten en lasten. Dit is met name het geval bij het bepalen van de voorziening pensioenverplichtingen en bij de waardering van niet-beursgenoteerde beleggingen. Achteraf kan blijken dat de gehanteerde waarde afwijkt van de feitelijke waarde.

### Verwerking

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

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

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



Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

#### Schattingswijziging

In 2018 heeft het bestuur nieuwe actuariële grondslagen vastgesteld in het kader van de 3-jaarlijkse herijking van het financiële beleid, gebaseerd op waarnemingen over de periode 2014 tot en met 2016. Het gevolg hiervan is een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen met € 4,8 miljard en een impact van - 1,2 %-punt op de dekkingsgraad. Hiernaast heeft het Actuarieel Genootschap (AG) in 2018 de meest recente prognose van de toekomstige sterfteontwikkeling geactualiseerd. Verwerken van deze prognose heeft een daling van de voorziening pensioenverplichtingen met € 4,1 miljard tot gevolg. De impact op de dekkingsgraad bedraagt + 1,1 %-punt.

Een verdere toelichting is opgenomen in de toelichting op de post voorziening pensioenverplichtingen, en de mutatie voorziening pensioenverplichtingen in het onderdeel 'wijziging actuariële grondslagen'.

#### Grondslagen voor de omrekening van vreemde valuta

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

#### Grondslagen voor de waardering van activa en passiva Beleggingen

##### Algemeen

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

De grondslagen gelden zowel voor beleggingen voor risico van het fonds als voor beleggingen voor risico van de deelnemer.

##### Mark-to-market

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

### **Broker quotes**

Zijn geen beursnoteringen of prijzen, aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers, beschikbaar of worden deze gezien de marktomstandigheden als niet-realistisch beschouwd, dan wordt de actuele waardebeoordeling gebaseerd op ten minste drie door brokers opgestelde waarderingsmodellen.

### **Mark-to-model**

Ontbreekt het aan beursnoteringen en aan prijzen, aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers, of worden deze gezien de marktomstandigheden als niet-realistisch beschouwd en ontbreekt het ook aan broker quotes, dan wordt de actuele waarde benaderd op basis van door de uitvoerder beheerde waarderingsmodellen. Daarbij wordt rekening gehouden met risico's voor insolventie en illiquiditeit volgens een basis-, stress- en extreme stress-scenario.

De door de uitvoerder beheerde waarderingsmodellen inclusief de gehanteerde veronderstellingen worden periodiek, doch minimaal eens per kalenderjaar geëvalueerd door een externe specialist.

De waarderingsmodellen zijn op algemeen aanvaarde principes gebaseerd. Daarbij wordt op basis van marktparameters, zoals kredietwaardigheidsopslagen, gewerkt met de best mogelijke inschattingen van verwachte toekomstige kasstromen, die vervolgens verdisconteerd worden tegen passende rentecurves.

Ter inschatting van de volatiliteiten en correlaties wordt gebruik gemaakt van gegevens afkomstig uit openbare bronnen. Voor de inschatting van het kredietrisico wordt gebruik gemaakt van reference bonds. Standaarden zoals de interbancaire rentes en genoteerde rentecurves van swap en future markets staan aan de basis van de gehanteerde rentecurves.

De door de uitvoerder beheerde waarderingsmodellen worden met name gebruikt voor interest rate swaps, onderhandse leningen en hypotheekportefeuilles. Voor de interest rate swaps worden op basis van interest-rates van prijsleveranciers zogenaamde discountcurves gecreëerd, die vervolgens gebruikt worden voor de verdiscontering van de toekomstige kasstromen. In het geval van ontvangen zekerheden zijn de risico's geringer en wordt een lagere rentecurve gehanteerd. De kasstromen voor de vaste lange rente component volgen uit het contract en de kasstromen voor de variabele korte component zijn gebaseerd op van de markt afgeleide forward rates. Voor onderhandse leningen worden eveneens rentecurves van prijsleveranciers gebruikt. Daarbij wordt een variabele spread gehanteerd die afhankelijk is van de sector van de leningnemer. Tevens wordt rekening gehouden met een van de markt afgeleide inflatiecurve. Voor de hypotheekportefeuilles wordt een yieldcurve gehanteerd die gebaseerd is op consumententarieven met afslagen ten aanzien van de in de consumententarieven begrepen vergoeding voor verlopen optionaliteiten en vergoeding voor verstrekking en servicing van hypotheekleningen.

### **Externe schattingen**

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

### **Interne schattingen**

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

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

### *Presentatie netto vlottend actief*

Beleggingen worden gewaardeerd inclusief bijbehorende vorderingen, liquide middelen en schulden, indien deze niet voor andere doelen dan beleggingstransacties kunnen worden aangewend. Deze vorderingen en schulden worden na eerste verwerking tegen de geamortiseerde kostprijs gewaardeerd. Deze waarde komt gezien de korte looptijd nagenoeg overeen met de nominale waarde onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen voor het risico van oninbaarheid. Onderstaand wordt ingegaan op de meer specifieke invulling van de waardering per beleggingscategorie.

### Vastgoedbeleggingen

Vastgoedbeleggingen worden tegen de actuele waarde gewaardeerd, waar mogelijk tegen marktnoteringen. Als deze niet beschikbaar zijn, vindt waardering tegen nettovermogenswaarde plaats. Kapitaalbelangen in vastgoedfondsen worden tegen net asset value gewaardeerd.

### Aandelen

Beleggingen in aandelen, converteerbare obligaties en private equity worden tegen de actuele waarde gewaardeerd, waar mogelijk tegen marktnoteringen.

### Vastrentende waarden

Obligaties en indexobligaties worden tegen actuele waarde gewaardeerd, waar mogelijk tegen marktnoteringen en aangepast met de daaraan toewijsbare lopende rente.

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

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

### Derivaten

Derivatenposities worden ongesaldeerd tegen actuele waarde gewaardeerd. Voor bepaalde instrumenten, zoals over-the-counter-derivaten, wordt gebruik gemaakt van waarderingmodellen waarin wordt uitgegaan van bepaalde veronderstellingen, bijvoorbeeld ten aanzien van kredietrisico en rentecurves.

### Overige beleggingen

Overige beleggingen betreffen beleggingen die niet aan de andere beleggingscategorieën kunnen worden toegewezen. Dit zijn voornamelijk commodities en absolute return strategies. Deze beleggingen worden tegen actuele waarde gewaardeerd, waar mogelijk tegen marktnoteringen.

### Overige activa

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

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

Na eerste verwerking worden de vorderingen en overlopende activa tegen de geamortiseerde kostprijs gewaardeerd. Deze waarde komt gezien de korte looptijd nagenoeg overeen met de nominale waarde, voor zover van toepassing onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen voor het risico van oninbaarheid.

Liquide middelen worden tegen nominale waarde gewaardeerd.

### Eigen vermogen

Het eigen vermogen is naast een financieringsbron voor eventuele tegenvallers ook een bron voor mogelijke toekomstige indexaties. De wet schrijft voor dat pensioenfondsen minimaal een eigen vermogen van circa 5% van de voorziening pensioenverplichtingen aanhouden. Dit is te zien als een beklemde reserve. Zakt het eigen vermogen beneden dat niveau, dan moet aanvulling binnen de wettelijk voorgeschreven termijn plaatsvinden.

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

### Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) heeft een langlopend karakter. De voorziening voor risico van het pensioenfonds bestaat uit de aan middelloonregelingen respectievelijk eindloonregelingen en aan dienstjaren gerelateerde voorzieningen ouderdoms- en nabestaandenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP). De voorziening ABP nettopensioen en voorziening ABP ExtraPensioen zijn gezien hun geringe omvang opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen (VPV), ook al betreffen dit voorzieningen voor risico deelnemers.

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

De actuariële grondslagen voor onder andere sterftetekansen, overgangskansen, partnerfrequenties en promotie-indices worden in beginsel driejaarlijks geactualiseerd en tussentijds geëvalueerd. De actuariële grondslagen voor het overgangsrecht privatisering ABP (OPA) worden jaarlijks geactualiseerd. Voor de sterfteprognose die gehanteerd wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverlichtingen wordt gebruik gemaakt van de sterfteprognosetafels van het Actuariel Genootschap (AG).

Voor de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen van het ouderdoms- en nabestaandenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP) wordt uitgegaan van de volgende actuariële grondslagen en methoden:

- de nominale rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB ten behoeve van de bepaling van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Overal waar sprake is van (actuele nominale) marktrente wordt bedoeld de (actuele nominale) rentetermijnstructuur;
- de meest recente AG prognose tafels;
- geslachts- en leeftijdsafhankelijke tabellen voor de overgangskansen, gebaseerd op de waarnemingen op het eigen deelnemersbestand: sterfte (van deelnemers en van nabestaanden), invalideren, ontslag wegens tussentijds vertrek en ontslag wegens wachtgeld. In de sterftetabellen wordt rekening gehouden met een verwachte toekomstige sterftetrend.

- Daarnaast worden gebruikt: partnerfrequenties bij overlijden en promotie-indices;
- de veronderstelling bij de vaststelling van de leeftijd van deelnemers en hun nabestaanden dat zij op 1 juli geboren zijn;
  - parameters voor onder meer de gemiddelde pensioenopbouw per dienstjaar en het gemiddelde leeftijdsverschil tussen partners op het tijdstip van overlijden;
  - inachtneming van tot het einde van het verslagjaar genomen bestuursbesluiten met betrekking tot wijzigingen, zoals toekenning van indexatie, per 1 januari van het er op volgende kalenderjaar;
  - er wordt rekening gehouden met de voorzienbare toekomstige aanpassing van de AOW leeftijd;
  - pensioengevende salarissen en franchisebedragen per 1 januari van het er op volgende kalenderjaar als uitgangspunt voor de opgebouwde pensioenaanspraken die vallen onder de eindloonregeling;
  - een kostenopslag voor toekomstige administratiekosten (toekenning- en excassokosten).
  - aparte geslachts- en leeftijdsafhankelijke correctiefactoren ervaringssterfte, arbeidsongeschiktheidskansen en man/vrouw verhoudingen voor de nettopensioen- regeling, afgestemd op de populatie.

#### Voorziening ouderdoms- en nabestaandenpensioenen

Het ouderdomspensioen bij overlijden na 65 jaar is op kapitaalbasis gefinancierd. Het nabestaandenpensioen bij overlijden voor 65 jaar is, voor de diensttijd voor 1 juli 1999 en na 1 januari 2018 ook op kapitaalbasis gefinancierd. Het nabestaandenpensioen bij overlijden voor 65 jaar is, voor de diensttijd tussen 1 juli 1999 en 1 januari 2018 op risicobasis gefinancierd. Het nabestaandenpensioen, voor de diensttijd tussen 1 januari 2015 en 1 januari 2018, bij overlijden tussen 65 en 67 jaar is op risicobasis gefinancierd. Voor het nabestaandenpensioen wordt de 'onbepaalde partner'-methode gehanteerd, waarbij wordt verondersteld dat op het moment van overlijden van een mannelijke respectievelijk vrouwelijke deelnemer diens partner 3 jaar jonger respectievelijk 1 jaar ouder is.

#### Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioenen (AAOP)

De AAOP-regeling is een aanvulling op de WAO en vanaf 2006 op de WIA. Deze regeling voorziet in een arbeidsongeschiktheidspensioen in aanvulling op de WIA. Beide regelingen zijn geheel op risicobasis gefinancierd: de voorziening heeft alleen betrekking op ingegane pensioenen, inclusief nog niet gemelde, ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen (IBNR).

#### Voorziening ABP nettopensioenen

De voorziening ABP nettopensioenen is gelijk aan de actuele waarde van de in beleggingen omgezette inleg, die deelnemers voor eigen rekening en risico hebben gedaan met het oogmerk te komen tot een aanvulling op hun pensioen. Aanwending van de voorziening geschiedt door omzetting in een ander pensioenproduct en is alleen toegestaan bij pensionering, einde deelneming of overlijden.

De waarde van de in beleggingen omgezette inleg in de regeling ABP nettopensioenen is inclusief behaalde beleggingsrendementen begrepen in het totaal van de beleggingen. De qua omvang gelijke verplichting aan de deelnemers aan de ABP nettopensioen-regeling is - als tegenhanger daarvan - opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen.

### Voorziening ABP ExtraPensioen

De voorziening ABP ExtraPensioen (AEP) is gelijk aan de actuele waarde van de in beleggingen omgezette inleg, die deelnemers voor eigen rekening en risico hebben gedaan met het oogmerk te komen tot een aanvulling op hun pensioen. Aanwending van de voorziening geschiedt door omzetting in een ander pensioenproduct en is alleen toegestaan bij pensionering, einde deelneming of overlijden.

De waarde van de in beleggingen omgezette inleg in de AEP-regeling is inclusief behaalde beleggingsrendementen begrepen in het totaal van de beleggingen. De qua omvang gelijke verplichting aan de deelnemers aan de AEP-regeling is - als tegenhanger daarvan - opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen. ABP geeft de garantie dat een deelnemer bij aanwending minimaal zijn of haar inleg terugkrijgt. Daarbij wordt rekening gehouden met de tot het berekeningsmoment behaalde beleggingsrendementen op de in beleggingen omgezette inleg.

### Passiva beleggingen-gerelateerd

De terugbetalingsverplichting uit hoofde van kortgeld o/g wordt gewaardeerd tegen actuele waarde. Na eerste verwerking wordt deze post gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Indien geen sprake is van agio/disagio, komt deze waarde nagenoeg overeen met de nominale waarde.

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

### Schulden en overige passiva

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

## Grondslagen voor de resultaatbepaling

### Algemeen

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

### Premiebijdragen (netto)

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

### Beleggingsresultaten (netto)

Beleggingsresultaten en kosten vermogensbeheer zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben. Directe en indirecte resultaten en (gefactureerde of nog te factureren) kosten van beleggingen worden afzonderlijk gepresenteerd. Onder de directe resultaten worden opbrengsten uit rente, dividend en dergelijke gepresenteerd. Dividend wordt op het moment van betaalbaarstelling verantwoord. Waardeveranderingen zijn indirecte beleggingsresultaten, deze worden aan de periode toegerekend waarin zij optreden. Waardeveranderingen zijn zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeveranderingen.

### Pensioenuitkeringen

Pensioenuitkeringen zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.



## Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

### Pensioenopbouw

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

### Indexering

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

### Rentetoevoeging

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

### Onttrekking voor pensioenuitkeringen en kosten pensioenbeheer

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

### Ontwikkeling marktrente

Het effect van de overgang van de 1 jaar verschoven rentetermijnstructuur ultimo vorig verslagjaar naar de rentetermijnstructuur ultimo huidig verslagjaar op de voorziening pensioenverplichtingen is ultimo verslagperiode bepaald en in de staat van baten en lasten opgenomen.

### Wijziging actuariële grondslagen

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

### Wijzigingen uit hoofde van overdracht van rechten

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

### Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

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

### Dekking uit kostenopslag pensioenpremies

De dekking uit kostenopslag pensioenpremies is toegerekend aan de periode waarop deze betrekking heeft.

### Saldo overdrachten van rechten

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

### Kosten pensioenbeheer (netto)

De netto kosten van pensioenbeheer zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

### Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd

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

### Overige baten en lasten

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

### Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is volgens de directe methode opgesteld. Kasstromen worden aan de kasstroom genererende activiteiten toegerekend. Alleen de liquide middelen van ABP (en geconsolideerde entiteiten) worden voor het kasstroomoverzicht meegenomen in de begin- en eindstand van de geldmiddelen. Liquide middelen in FGR's maken hier geen onderdeel van uit.

Ontvangsten en uitgaven in vreemde valuta's uit hoofde van beleggingsactiviteiten worden omgerekend in euro's tegen de koersen per transactiedatum. De verschillen tussen de transactiekoers en de koers van afwikkeling worden in de post beleggingsresultaten (netto) opgenomen. Voor beleggingen in het buitenland gelden dezelfde voorschriften.

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

### Uitvoering

ABP heeft de uitvoering van de pensioenregeling grotendeels uitbesteed aan APG Groep NV, APG Rechtenbeheer en APG Asset Management. Hiervoor heeft ABP langlopende overeenkomsten gesloten. De belangrijkste taken die het uitvoeringsbedrijf voor het fonds verricht zijn pensioenbeheer, vermogensbeheer, communicatie en bestuursondersteuning.

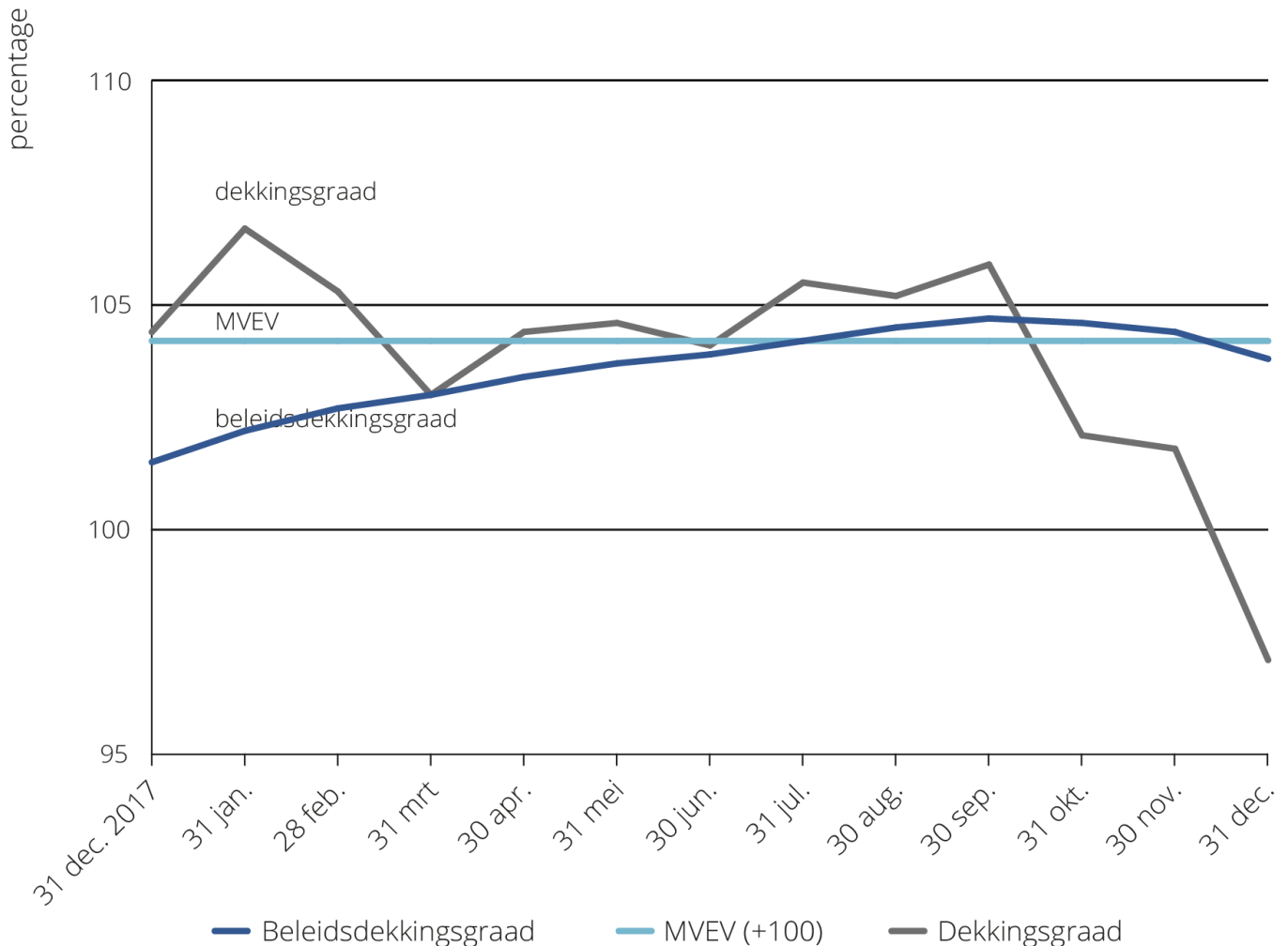
## Risicoparagraaf

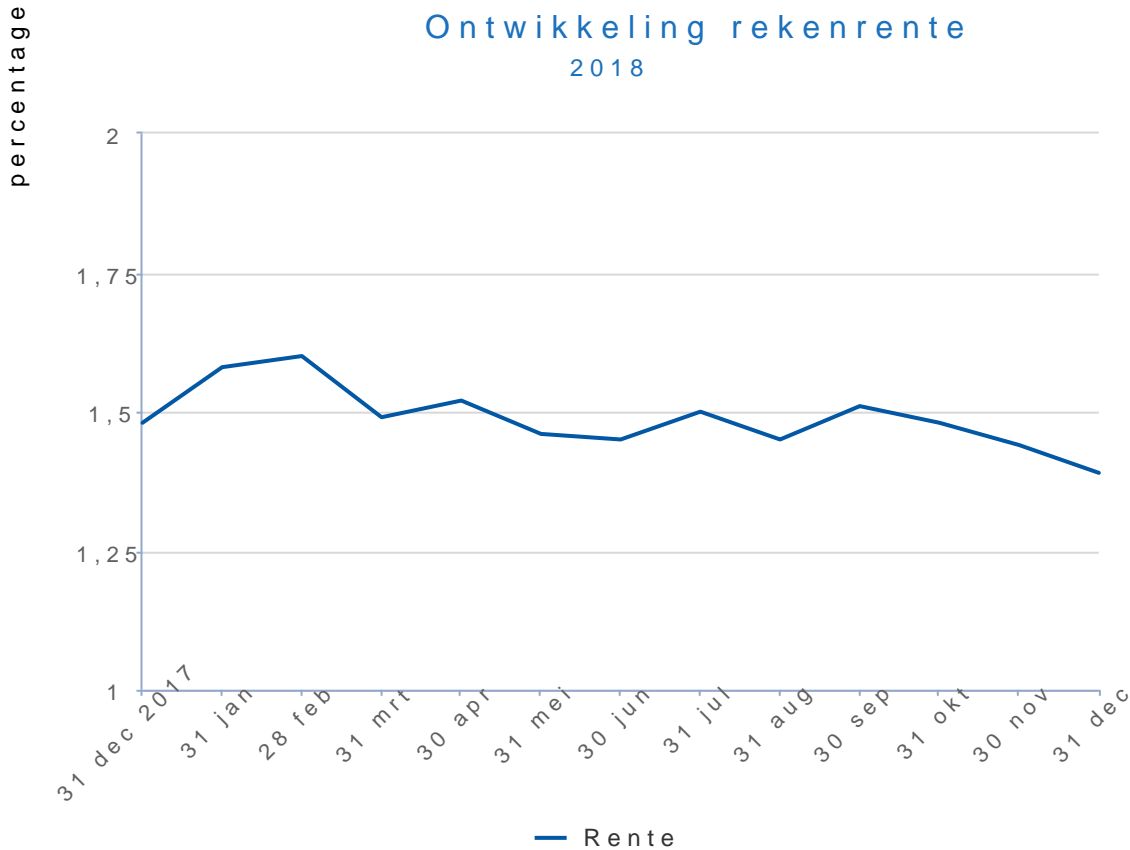
In het hoofdstuk 'Risicomanagement' van het bestuursverslag zijn het risicobeleid en de opzet, het bestaan en de werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen beschreven. Deze paragraaf heeft een kwantitatiever karakter en gaat in op de ontwikkeling van de dekkingsgraad, de rekenrente, het minimaal vereist eigen vermogen, het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende tekort per eind 2018. Daarna bespreken we de methodiek en de uitkomsten van de solvabiliteitstoets en het ingediende herstelplan. Tenslotte beschrijven we de samenstelling van de derivatenportefeuille, omdat deze een belangrijke rol in het beheersen van de risico's speelt.

### Ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad en rekenrente in 2018

Onderstaand zijn een tweetal grafieken weergegeven. De eerste grafiek laat de ontwikkeling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad over 2018 zien, vergeleken met het minimaal vereiste niveau. De ontwikkeling van de rekenrente is in de tweede grafiek weergegeven.

#### Ontwikkeling dekkingsgraad





**Beleidsdekkingsgraad**

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de afgelopen 12 maandelijkse dekkingsgraden. Vanwege de middeling heeft hij een stabiel verloop dan de dekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad speelt een belangrijke rol in het premie-, indexatie en herstelbeleid. De beleidsdekkingsgraad kwam eind 2018 uit op 103,8%.

**Reële dekkingsgraad**

Bij een reële dekkingsgraad van 100% is het vermogen van ABP voldoende om volledig en toekomstbestendig te kunnen indexeren. Om deze dekkingsgraad te bepalen, wordt de volledig toekomstbestendige indexatiegrens bepaald. Deze grens wordt vergeleken met de beleidsdekkingsgraad om de reële dekkingsgraad te bepalen. Gebaseerd op prijsinflatie als ambitieniveau was de reële dekkingsgraad eind 2018 84,9%.

**Tekort ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen**

De positie ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen wordt bepaald op basis van een algemene reserve die wordt berekend ten opzichte van de beleidsdekkingsgraad. In het afgelopen jaar is de dekkingsgraad van 104,4% naar 97,1% gedaald. De mutatie van de dekkingsgraad werkt vertraagd door in de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad. Dit komt doordat de beleidsdekkingsgraad gelijk is aan het gemiddelde van de afgelopen 12 maandelijkse dekkingsgraden. Zowel de dekkingsgraad als de beleidsdekkingsgraad bevonden zich eind 2018 onder de minimaal vereiste waarde. De volgende tabel geeft inzicht in de positie ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen.

| Omvang tekort ten opzichte van minimaal vereist eigen vermogen in € mln | 31-12-2018    | 31-12-2018   |
|-------------------------------------------------------------------------|---------------|--------------|
| Berekende algemene reserve (ten opzichte van beleidsdekkingsgraad)      | 15.653        | 3,8%         |
| Af: Minimaal vereist eigen vermogen                                     | 17.071        | 4,2%         |
| <b>Tekort t.o.v. berekende algemene reserve</b>                         | <b>-1.418</b> | <b>-0,4%</b> |

Het minimaal vereiste eigen vermogen wordt vastgesteld volgens artikel 11 van het Besluit FTK en bedraagt per eind 2018 4,2% van de verplichtingen, zijnde € 17,1 miljard. Ultimo 2018 is er sprake van een tekort ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen. Er is sprake van een tekortsituatie aangezien de algemene reserve wordt berekend ten opzichte van de beleidsdekkingsgraad en deze berekende algemene reserve € 15,6 miljard bedraagt. De algemene reserve bedraagt ultimo 2018 € 12,0 miljard negatief en ligt hiermee ook onder het minimaal vereist eigen vermogen.

### Herstelplan

Eind 2017 was sprake van een tekortsituatie. Daarom heeft ABP vóór 1 april 2018 een herstelplan ingediend. Het herstelplan toonde aan dat de beleidsdekkingsgraad onder de gehanteerde aannames tijdig kon toegroeien naar het niveau van het vereist eigen vermogen. In 2018 waren geen aanvullende maatregelen nodig.

### Solvabiliteitstoets

Pensioenfondsen vallen onder het Financieel Toetsingskader (FTK, onderdeel van de Pensioenwet) en staan onder toezicht van De Nederlandsche Bank (DNB). Het FTK voorziet in een solvabiliteitstoets waarmee wordt vastgesteld welke dekkingsgraad een fonds moet hebben, wil een combinatie van binnen het FTK vastgelegde schokken leiden tot een dekkingsgraad van 100%. Bij deze dekkingsgraad wordt voldaan aan de norm van het vereist eigen vermogen. Op grond van het FTK is de omvang van de voorgedefinieerde schokken zodanig vastgesteld dat deze met een frequentie van eens in de veertig jaar, ofwel met een kans van 2,5% per jaar, optreden. De norm van het vereist eigen vermogen is redelijk constant over de tijd en beweegt gedurende het jaar rondom de 28%. De fluctuaties worden voor een groot gedeelte veroorzaakt door veranderingen in de markttrente.

De door DNB vastgestelde risicofactoren zijn:

- S1 renterisico
- S2 zakelijke-waardenrisico
- S3 valutarisico
- S4 grondstoffenrisico
- S5 kredietrisico
- S6 verzekeringstechnisch risico
- S7 liquiditeitsrisico
- S8 concentratierisico
- S9 operationeel risico
- S10 actief risico.

Om het vereist eigen vermogen te berekenen worden eerst de voorgedefinieerde schokken die samenhangen met de risicofactoren S1 tot en met S6 en S10 bepaald. Vervolgens worden deze met behulp van de zogenaamde wortelformule samengevoegd tot een totaalschok op de dekkingsgraad. De wortelformule houdt rekening met het feit dat de schokken niet noodzakelijkerwijs tegelijkertijd zullen optreden, zodat de totaalschok kleiner is dan de som van de afzonderlijke schokken (het diversificatie-effect).

De norm van het vereist eigen vermogen is zodanig gedefinieerd dat toepassing van de gecombineerde schok leidt tot een dekkingsgraad van 100%. De uitkomst fluctueert in de tijd doordat zij van de marktomstandigheden (zoals rente en credit spreads) afhangt. Bijsturing van de portefeuille in combinatie met risicorestricties zorgen er echter voor dat de dekkingsgraad in de buurt van die van de strategische portefeuille blijft. In het standaardmodel worden het liquiditeitsrisico (S7), het concentratierisico (S8) en het operationeel risico (S9) gelijk gesteld aan nul. Op grond van het gevoerde beleid is geoordeeld dat er voor deze risico's geen extra vereist eigen vermogen nodig is.

### Vermogenspositie ten opzichte van vereist eigen vermogen

Uit de solvabiliteitstoets blijkt dat per eind 2018 sprake is van een tekort ten opzichte van de wettelijke eis: het aanwezige eigen vermogen ligt onder het niveau van het vereist eigen vermogen. Onderstaande tabel geeft de uitkomsten van de standaardtoets op de strategische portefeuille weer, gemeten per eind 2018. Voor de bepaling van de schokken is uitgegaan van de situatie waarin de dekkingsgraad voldoet aan de norm van het vereist eigen vermogen.

| Omvang tekort ten opzichte van vereist eigen vermogen in € mln en als percentage van de voorzieningen | 31-12-2018      | 31-12-2018    | 31-12-2017      | 31-12-2017    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| Risico                                                                                                |                 |               |                 |               |
| S1 renterisico                                                                                        | 19.842          | 4,8%          | 19.028          | 4,9%          |
| S2 zakelijkewaardenrisico                                                                             | 89.837          | 21,9%         | 86.434          | 22,1%         |
| S3 valutarisico                                                                                       | 31.324          | 7,6%          | 26.614          | 6,8%          |
| S4 grondstoffenrisico                                                                                 | 8.010           | 1,9%          | 7.031           | 1,8%          |
| S5 kredietrisico                                                                                      | 17.779          | 4,3%          | 17.271          | 4,4%          |
| S6 verzekeringstechnisch risico                                                                       | 12.823          | 3,1%          | 12.259          | 3,1%          |
| S10 actief risico                                                                                     | 11.155          | 2,8%          | 10.947          | 2,8%          |
| <b>Subtotaal van alle risico's</b>                                                                    | <b>190.770</b>  | <b>46,4%</b>  | <b>179.584</b>  | <b>45,8%</b>  |
| Af: diversificatie-effect                                                                             | -74.926         | -18,2%        | -68.992         | -17,6%        |
| <b>Vereist eigen vermogen</b>                                                                         | <b>115.844</b>  | <b>28,2%</b>  | <b>110.592</b>  | <b>28,2%</b>  |
| Af: berekende algemene reserve (ten opzichte van beleidsdekkingsgraad)                                | 15.653          | 3,8%          | 6.038           | 1,5%          |
| <b>Tekort t.o.v. berekende algemene reserve</b>                                                       | <b>-100.191</b> | <b>-24,4%</b> | <b>-104.554</b> | <b>-26,7%</b> |

Uitgedrukt als percentage van de technische voorzieningen, is het vereist eigen vermogen sinds vorig jaar gelijk gebleven, te weten 28,2% van de verplichtingen. Het vereist eigen vermogen ultimo 2018 (€ 115,8 miljard) is op basis van de gemiddelde normportefeuille 2019 berekend. De belangrijkste component van het vereist eigen vermogen is het zakelijke waardenrisico, gevolgd door het valutarisico.

### (S1) Renterisico

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

Het renterisico S1 is over de jaren steeds kleiner geworden doordat de renteschok een vaste fractie is van de rentecurve, zodat een lagere rentestand leidt tot een lagere renteschok. Ook in de praktijk zal het renterisico bij lage rentestanden begrensd zijn, aangezien rentes niet al te ver beneden 0% kunnen zakken.



In de S-toets wordt de rentecurve waartegen de verplichtingen worden verdisconteerd met een looptijdafhankelijk percentage omhoog en omlaag geschokt. Als uitgangspunt voor de berekening van het renterisico dient de meest nadelige impact op het eigen vermogen te worden gehanteerd. Veelal gaat het dan om een rentedaling. Om inzicht te bieden in de omvang van de schok, wordt hierna een aantal voorbeelden van de mee te nemen (looptijdafhankelijke) schokken benoemd. Bijvoorbeeld de vijfjaarsrente wordt met 33% omlaag geschokt, de tienjaarsrente met 25% en zeer lange rentes met 24%. Vervolgens wordt dezelfde schok in %-punten toegepast op de marktrentecurves waar de swaps en de vastrentende waarden mee worden gewaardeerd.

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

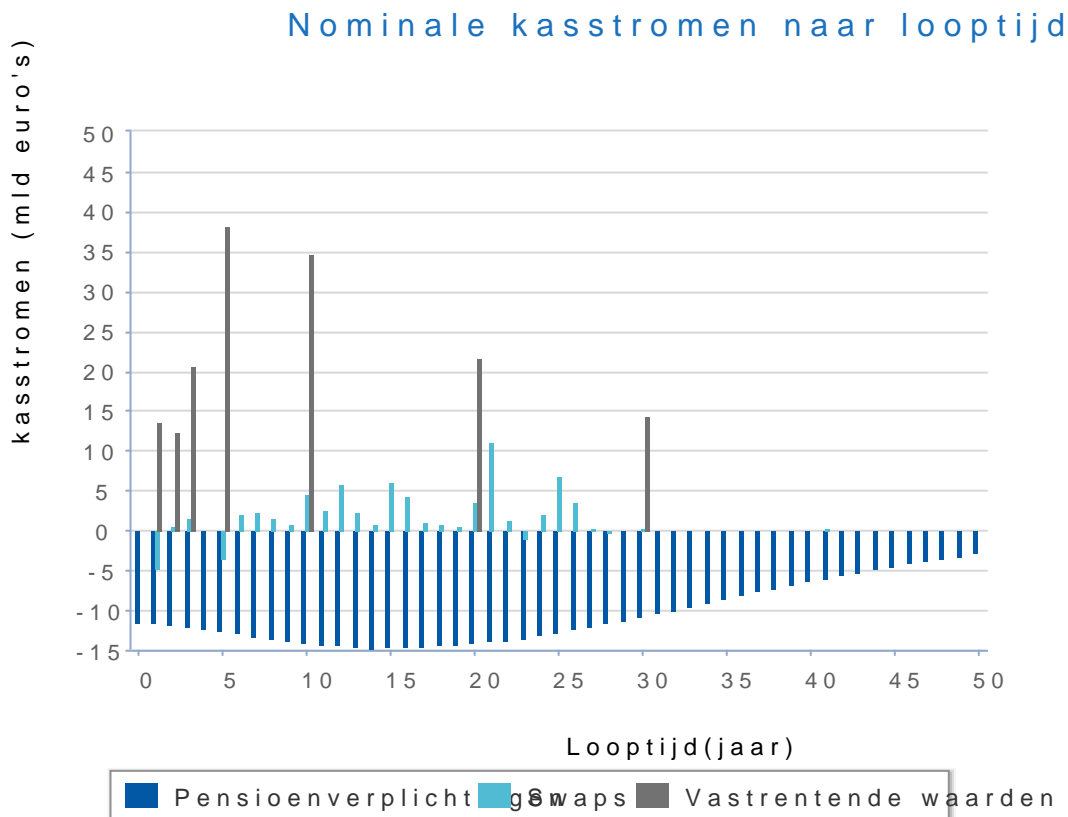
| Duratie 2018                               | Jaren | Marktwaaarde (in € mln) | effect +1% (in € mln) | effect -1% (in € mln) | 2017 in jaren |
|--------------------------------------------|-------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|---------------|
| Duratie beleggingen (exclusief renteswaps) | 3,1   | 382.760                 | -11.390               | 13.472                | 2,8           |
| Duratie beleggingen (inclusief renteswaps) | 5,1   | 399.396                 | -19.275               | 23.125                | 4,9           |
| Duratie verplichtingen                     | 18,4  | 411.008                 | -66.136               | 87.540                | 17,4          |

De duratie voor de beleggingen wordt bepaald op basis van de Eonia marktcurve. Omdat de wettelijk voorgeschreven UFR rentecurve bepalend is voor de waarde van de verplichtingen wordt ook de duratie voor de verplichtingen bepaald op basis van deze rentecurve.

De duratie voor de totale beleggingen exclusief renteswaps bedraagt 3,1 jaar. Hierbij wordt het rente-effect op andere assets dan vastrentende waarden buiten beschouwing gelaten. Duratieverlenging van de beleggingen, via renteswaps, brengt de rentegevoeligheid meer in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen, waardoor een wijziging in de rente minder invloed heeft op de dekkingsgraad. De duratie voor de totale beleggingsportefeuille inclusief renteswaps bedroeg eind 2018 5,1 jaar.

De duratie van de verplichtingen op basis van de UFR-rentecurve bedraagt 18,4 jaar. Om de vergelijking met de duratie van de beleggingen te kunnen maken is de duratie van de verplichtingen ook bepaald op basis van de Eonia rente eind 2018. De duratie op basis van de Eonia rentecurve bedraagt 19,1 jaar. Het renteafdekkingspercentage op basis van de duratie volgens de Eonia rentecurve bedraagt circa 27% (zijnde 5,1/19,1).

De volgende grafiek toont in donkerblauw de kasstromen van de nominale pensioenverplichtingen, in lichtblauw die van de swapportefeuille. De set van zeven grijze kasstromen representeert de portefeuille vastrentende waarden. De individuele kasstromen van deze portefeuille zijn samengevoegd in zeven looptijdsegmenten (buckets) om tot een vereenvoudigde weergave te komen. De samengevoegde kasstromen geven dezelfde waardeverandering voor S1 als het totaal van de individuele kasstromen. Uit de figuur is verder op te maken in hoeverre ABP zijn renterisico heeft afgedekt en in hoeverre die afdekking gelijkmatig over de looptijden is verdeeld.



### (S2) Zakelijkewaardenrisico

Om de koersrisico's van beleggingen in zakelijke waarden goed te beheersen, past ABP op zijn beleggingen zoveel mogelijk diversificatie naar regio, categorie en sector toe. Informatie hierover is opgenomen in de toelichting op de enkelvoudige balans. De zakelijke waarden (in de context van deze paragraaf gedefinieerd als de beleggingscategorieën die onder S2 vallen) maken 57% uit van het beschikbaar vermogen. Dit betekent dat een koersdaling bij de zakelijke waarden met 10% grofweg leidt tot een daling van de dekkingsgraad met bijna 6%-punten. In de S-toets wordt uitgegaan van een schok van 30% voor aandelen ontwikkelde markten, 40% voor aandelen opkomende markten en 25% voor niet-beursgenoteerde vastgoed. Niet beursgenoteerde aandelen (private equity, hedge funds en infrastructuur) worden geschokt met 40%. De risico's van niet beursgenoteerde aandelenbeleggingen zijn hiermee inbegrepen in het zakelijkewaardenrisico (S2). Eventueel daarmee verbonden niet-afgedekte valutarisico's worden meegenomen in de rubriek valutarisico (S3).

### (S3) Valutarisico

ABP loopt valutarisico doordat het in het kader van risicospreiding ook belegt in beleggingen in vreemde valuta's, terwijl de pensioenen in euro's worden uitbetaald. Het valutarisico wordt beperkt gehouden doordat grootste vreemde valuta posities in 2018 gedeeltelijk zijn afgedekt. In de S-toets wordt de na afdekking resterende blootstelling aan vreemde valuta's in ontwikkelde markten ten opzichte van de euro met 20% geschokt. De na afdekking resterende blootstelling aan vreemde valuta's in opkomende markten wordt ten opzichte van de euro met 35% geschokt.

De actuele waarde van de valutarisicoderivaten wordt weergegeven in de laatste tabel van de paragraaf derivaten. De volgende tabel geeft de verdeling van de beleggingen vóór en na valuta-afdekking weer.

| Verdeling beschikbaar vermogen naar valuta, eind 2018 (€ mln) | Voor valuta-afdekking | Valuta-afdekking | Na valuta-afdekking |
|---------------------------------------------------------------|-----------------------|------------------|---------------------|
| Valuta                                                        |                       |                  |                     |
| Euro                                                          | 130.904               | 152.127          | 283.031             |
| Amerikaanse dollar                                            | 171.583               | -126.911         | 44.672              |
| Britse pond                                                   | 17.950                | -12.572          | 5.378               |
| Australische dollar                                           | 6.616                 | -3.190           | 3.426               |
| Zwitserse frank                                               | 3.693                 | -1.932           | 1.761               |
| Hong Kong dollar                                              | 4.198                 | -                | 4.198               |
| Canadese dollar                                               | 4.513                 | -2.096           | 2.417               |
| Yen                                                           | 9.776                 | -5.745           | 4.031               |
| Overige                                                       | 50.400                | -343             | 50.057              |
| <b>Totaal 2018</b>                                            | <b>399.633</b>        | <b>-662</b>      | <b>398.971</b>      |
| Totaal 2017                                                   | 406.922               | 1.916            | 408.838             |

Eind 2018 bedraagt de strategische afdekking van het valutarisico van de zakelijke waarden op de US Dollar 64% en op de Zwitserse Frank, de Japanse Yen, de Canadese en Australische Dollar en het Britse Pond 50%. Het valutarisico van de vastrentende waarden wordt daarentegen volledig afgedekt. Een valuta-afdekking zet een belegging in vreemde valuta de facto om in een belegging in euro's.

#### (S4) Grondstoffenrisico

De actuele waarde van de grondstoffen (commodities) bedraagt € 16,3 miljard (2017: € 18,1 miljard) en is grotendeels opgebouwd met behulp van commodityderivaten. Er is een miniem actief risico doordat een deel met actieve mandaten wordt ingevuld. In de S-toets wordt de marktwaarde van de grondstoffen met 35% geschokt.

#### (S5) Kredietrisico

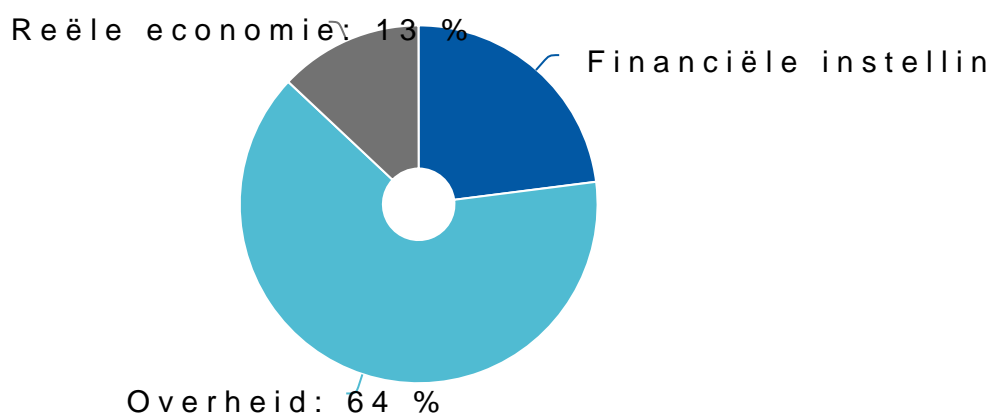
In de beleggingsportefeuille wordt kredietrisico gelopen. Kredietrisico wordt omschreven als het risico dat een tegenpartij niet meer aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen, of dat zich een verslechtering van zijn financiële situatie voordoet. De rating van de portefeuille dient als belangrijke indicator voor de kwaliteit van de portefeuille. Het kredietrisico is voor een deel afgedekt met credit default swaps. Ten behoeve van de S-toets wordt de portefeuille vastrentende waarden in vijf ratingklassen opgedeeld: AAA, AA, A, BBB, en BB of lager. De ratingklasse AAA wordt vervolgens nog opgedeeld in Europees AAA-staatspapier en overig AAA. In het FTK stress-scenario wordt een schok op de credit spread toegepast. De grootte van deze schok varieert van 0 bp voor Europees AAA staatspapier en 60 bp voor overig AAA tot 530 bp voor papier met rating BB of lager.

Kredietwaardigheid van beleggingen wordt veelal door middel van creditratings geclassificeerd. Een hoge creditrating betekent dat de debiteur zeer kredietwaardig is en de lening met een hoge mate van zekerheid zal worden terugbetaald. Creditratings lopen uiteen van de hoogste rating AAA (zeer kredietwaardig) tot de laagste rating D. De spreiding van de beleggingen in vastrentende waarden is van dien aard dat 74% (2017: 71%) een rating heeft van A of hoger.

| Ratingverdeling totale portefeuille vastrentende waarden, in % | AAA | AA  | A   | BBB | <= BB | Totaal |
|----------------------------------------------------------------|-----|-----|-----|-----|-------|--------|
| 2018                                                           | 35% | 28% | 11% | 16% | 10%   | 100%   |
| 2017                                                           | 35% | 28% | 8%  | 20% | 9%    | 100%   |

In onderstaande grafiek wordt een aanvullende specificatie van de rating naar soort debiteur gegeven:

### specificatie rating naar debiteur



#### (S6) Verzekeringstechnische risico's

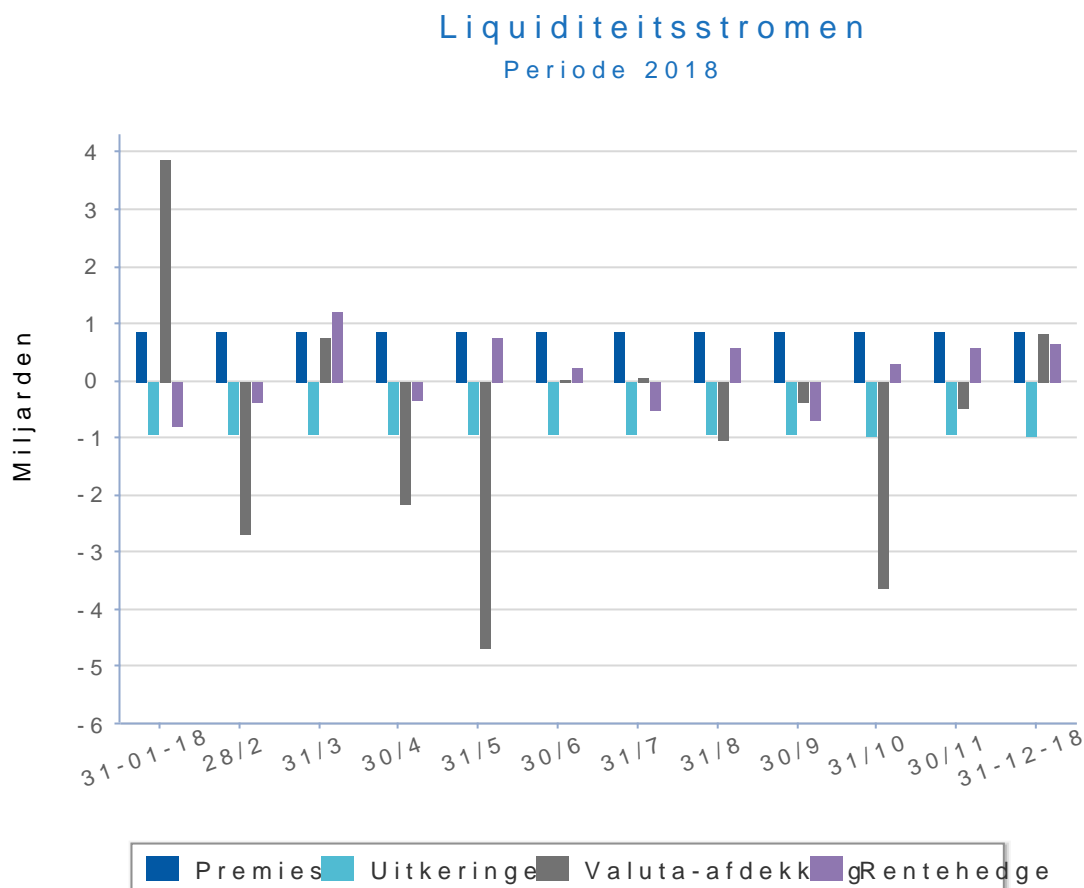
Ouderdoms- en nabestaandenpensioenen worden levenslang uitgekeerd. Conform wet- en regelgeving dient bij het vaststellen van de VPV rekening gehouden te worden met een voorzienbare trend in de toekomstige sterftetekansen. Daarvoor wordt de AG-prognosetafel 2018 gebruikt, die wordt gecorrigeerd met fondsspecifieke correctiefactoren zoals vastgesteld in het Grondslagenonderzoek 2014-2016, om zo tot een ABP-specifieke sterftetafel te komen. Naast sterftetekansen omvatten de fondsspecifieke grondslagen onder andere overgangskansen, partnerfrequenties en inschattingen omtrent arbeidsongeschiktheid. Als de sterftetekansen zich conform deze AG-prognoses ontwikkelen, dan is de levensverwachting eind 2018 voor een 66-jarige man 87,2 jaar en voor een 66-jarige vrouw 89,3 jaar. De schok in de VPV, geassocieerd met de verzekeringstechnische risico's, is 3,12%.

### (S7) Liquiditeitsrisico's

Het liquiditeitsrisico is het risico dat het fonds over onvoldoende liquide middelen zou beschikken om de lopende betalingen, waaronder pensioenuitkeringen, en het storten van onderpand in verband met derivatenposities, te kunnen doen. Onder normale omstandigheden is voor ABP het risico op een liquiditeitstekort gering, onder andere doordat voor een groot deel in liquide vermogenstitels is belegd. In 2018 heeft zich geen liquiditeitstekort voorgedaan.

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

De volgende grafiek toont voor het jaar 2018 de maandelijkse kasstromen van de rente-hedge, de valuta-afdekking, de premies en de pensioenuitkeringen. Liquiditeitsproblemen kunnen ontstaan als de negatieve kasstromen te groot worden. We zien dat over 2018 de afdekking voortkomend uit valutaposities de meeste liquiditeit heeft gevraagd.



### (S8) Concentratierisico

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

### (S9) Operationeel risico

Operationeel risico is het risico dat door een onjuiste werking van de eigen organisatie fouten niet tijdig opgemerkt worden. De Pensioenwet staat toe dat het operationeel risico op nul wordt gesteld mits er geen sprake is van een verhoogd risico. Aan deze voorwaarde is in 2018 voldaan. Deze uitspraak is gebaseerd op de rapportages van het uitvoeringsbedrijf aan de hand waarvan het bestuur de uitvoering in al haar aspecten monitort.

### (S10) Actief risico

Op basis van asset liability management (ALM) wordt de optimale beleggingsportefeuille bepaald. Vervolgens wordt elk van de beleggingscategorieën met passende titels ingevuld. Daarbij is het toegestaan binnen vooraf vastgestelde maximale tracking errors van de benchmark af te wijken, hetgeen tot actief risico leidt. De tracking errors van de beleggingscategorieën worden met risicosystemen gemeten en doorlopen gemonitord om te bepalen of zij zich binnen de vastgestelde limieten bewegen. De impact van het actief risico op de vereiste dekkingsgraad is 0,03%-punt.

### Risicorestricties

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

### Derivaten

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

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



In de volgende tabel wordt eerst de actuele waarde van de derivaten (swaps, futures, opties en valutatermijncontracten) en shortposities toegerekend aan de beleggingscategorieën en vervolgens het effect van de derivaten betrekking hebbend op asset(bij)sturing vanuit overlay. Ultimo 2018 was het effect van de derivaten betrekking hebbend op asset(bij)sturing vanuit overlay € 3,4 miljard (2017: € 11,0 miljard). Zoals uit de tabel blijkt is met behulp van derivaten en shortposities het belang in aandelen en overige beleggingen verlaagd en in vastrentende waarden verhoogd.

| Overzicht balans voor en na toerekening actuele waarde derivaten, in € mln | Balans tegen actuele waarde | Toerekening actuele waarde derivaten | Balans na toerekening actuele waarde derivaten | Effect asset sturing in overlay | Balans na effect asset sturing vanuit overlay | Balans na effect asset sturing vanuit overlay |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|------------------------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------|
|                                                                            |                             |                                      |                                                |                                 | 31-12-2018                                    | 31-12-2017                                    |
| Vastgoed                                                                   | 52.171                      | -                                    | 52.171                                         | -                               | 52.171                                        | 51.055                                        |
| Aandelen                                                                   | 155.621                     | 79                                   | 155.700                                        | -2.859                          | 152.841                                       | 165.682                                       |
| Vastrentende waarden                                                       | 162.154                     | 15.605                               | 177.759                                        | 3.445                           | 181.204                                       | 166.569                                       |
| Derivaten: positieve posities                                              | 31.428                      | -31.428                              | -                                              | -                               | -                                             | -                                             |
| Overige beleggingen                                                        | 48.429                      | -3.180                               | 45.249                                         | -586                            | 44.663                                        | 60.594                                        |
| Overige activa                                                             | 1.888                       | -                                    | 1.888                                          | -                               | 1.888                                         | 1.824                                         |
| <b>Totaal activa</b>                                                       | <b>451.691</b>              | <b>-18.924</b>                       | <b>432.767</b>                                 | <b>-</b>                        | <b>432.767</b>                                | <b>445.724</b>                                |
| Eigen vermogen                                                             | -11.012                     | -                                    | -11.012                                        | -                               | -11.012                                       | 17.895                                        |
| Pensioenverplichtingen                                                     | 411.008                     | -                                    | 411.008                                        | -                               | 411.008                                       | 391.652                                       |
| Passiva beleggingen-gerelateerd                                            | 50.407                      | -18.924                              | 31.483                                         | -                               | 31.483                                        | 35.242                                        |
| - waarvan derivaten en shortposities                                       | 19.039                      | -18.924                              | 115                                            | -                               | 115                                           | 77                                            |
| Overige passiva                                                            | 1.288                       | -                                    | 1.288                                          | -                               | 1.288                                         | 935                                           |
| <b>Totaal passiva</b>                                                      | <b>451.691</b>              | <b>-18.924</b>                       | <b>432.767</b>                                 | <b>-</b>                        | <b>432.767</b>                                | <b>445.724</b>                                |

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

| Specificatie derivaten naar soort, in € mln | Onderliggende waarde vordering | Vordering     | Onderliggende waarde schuld | Schuld         |
|---------------------------------------------|--------------------------------|---------------|-----------------------------|----------------|
| Valuta derivaten                            |                                |               |                             |                |
| Forwards                                    | 111.057                        | 692           | 128.413                     | -1.230         |
| Cross Currency Swap                         | -                              | -             | 71                          | -              |
| Interest derivaten                          |                                |               |                             |                |
| Interest Rate Swap                          | 149.643                        | 29.346        | 151.437                     | -12.710        |
| Inflation Linked Swap                       | 5.932                          | 1.009         | 10.072                      | -2.221         |
| Futures vastrentende waarden                | 10.427                         | 159           | 8.559                       | -77            |
| TBA's                                       | 2.582                          | 23            | 1.476                       | -20            |
| Overige derivaten                           |                                |               |                             |                |
| Credit Default Swaps                        | 46                             | 3             | 1.542                       | -32            |
| Overige futures                             | 6.823                          | 196           | 14.010                      | -2634          |
| <b>Totaal derivaten eind 2018</b>           |                                | <b>31.428</b> |                             | <b>-18.924</b> |
| Totaal derivaten eind 2017                  |                                | 27.626        |                             | -8.875         |

### Shortposities

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

| Specificatie shortposities naar soort, in € mln   | Schuld     |
|---------------------------------------------------|------------|
| Shortposities obligaties                          | 37         |
| Shortposities overige beleggingen                 | 78         |
| <b>Totaal shortposities beleggingen eind 2018</b> | <b>115</b> |
| Totaal shortposities beleggingen eind 2017        | 77         |

## Toelichting op de enkelvoudige balans

(bedragen in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)

### Algemeen

Het beschikbaar vermogen kan uit de enkelvoudige balans worden afgeleid door de post totaal activa te verminderen met de posten passiva beleggingen-gerelateerd, schulden en overige passiva en de bestemmingsreserves. De dekkingsgraad wordt bepaald door het beschikbaar vermogen te delen door de voorziening pensioenverplichtingen. De beleidsdekkingsgraad vormt de basis voor het toezicht. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste 12 maanddekkingsgraden. De berekening van de dekkingsgraad ultimo boekjaar is weergegeven in onderstaande tabel:

|                                    | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|------------------------------------|------------|------------|
| Totaal activa                      | 451.691    | 454.599    |
| Passiva beleggingen-gerelateerd    | -50.407    | -44.117    |
| Schulden en overige passiva        | -1.288     | -935       |
| Bestemmingsreserves                | -1.025     | -709       |
| Beschikbaar vermogen               | 398.971    | 408.838    |
| Voorziening pensioenverplichtingen | 411.008    | 391.652    |
| Dekkingsgraad                      | 97,1%      | 104,4%     |
| Beleidsdekkingsgraad               | 103,8%     | 101,5%     |

### ACTIVA

#### Beleggingen (1)

Het verloop van de beleggingen is als volgt:

|                              | Vastgoedbeleggingen | Aandelen       | Vastrentende waarden | Derivaten     | Overige beleggingen | Totaal 2018    | Totaal 2017    |
|------------------------------|---------------------|----------------|----------------------|---------------|---------------------|----------------|----------------|
| Beginstand beleggingen       | 51.055              | 170.150        | 156.978              | 27.626        | 46.966              | 452.775        | 420.458        |
| Verstrekingen/aankopen       | 1.634               | 5.976          | 28.097               | -             | 2.997               | 38.704         | 64.442         |
| Aflossingen/verkoop          | -2.790              | -15.673        | -20.954              | -             | -4.191              | -43.608        | -47.715        |
| Waardeontwikkeling*          | 2.204               | -5.567         | -2.943               | -             | 7                   | -6.299         | 12.098         |
| Overige mutaties             | 68                  | 735            | 976                  | 3.802         | 2.650               | 8.231          | 3.492          |
| <b>Eindstand beleggingen</b> | <b>52.171</b>       | <b>155.621</b> | <b>162.154</b>       | <b>31.428</b> | <b>48.429</b>       | <b>449.803</b> | <b>452.775</b> |
| Waarvan:                     |                     |                |                      |               |                     |                |                |
| - beursgenoteerd             |                     |                |                      |               |                     | 286.388        | 300.825        |
| - niet-beursgenoteerd        |                     |                |                      |               |                     | 163.415        | 151.950        |

\* inclusief waardeontwikkeling tot het moment van verkoop

#### Definitie

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

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

In de eindstand van de beleggingen ad € 449,8 miljard (2017: € 452,8 miljard) zijn begrepen:

|                                                                    | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|--------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Vorderingen en overlopende activa                                  | 178           | 207           |
| Kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR's)         | 26.753        | 28.574        |
| Banktegoeden in rekening courant                                   | 859           | 828           |
| Schulden en overlopende passiva (inclusief debetstanden banksaldi) | -590          | -470          |
| <b>In beleggingen begrepen netto vlottend actief</b>               | <b>27.200</b> | <b>29.139</b> |

In de post banktegoeden in rekening courant zijn bedragen begrepen die op dagbasis in geldmarktfondsen worden weggezet. Van de banktegoeden staat een bedrag van € 79,5 miljoen (2017: € 103 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die in verband met futureposities moeten worden aangehouden.

De in de beleggingen opgenomen schulden betreffen met name banksaldi met een debetsaldo van € 0,5 miljard (2017: € 0,3 miljard).

In de post beleggingen zijn tevens opgenomen:

- beleggingen ad € 0,3 miljard (2017: € 0,3 miljard) ten behoeve van deelnemers aan de regelingen ABP nettopensioen en ABP ExtraPensioen.
- beleggingen ad € 0,8 miljard (2017: € 0,5 miljard) uit hoofde van de voorfinanciering van de VPL-regeling. Deze beleggingen worden beheerd door ABP en zijn voor rekening en risico van derden. De mutatie gedurende het boekjaar bestaat uit de ontvangen premie van € 280 miljoen (2017: € 255 miljoen) en het positief rendement van € 3,8 miljoen (2017: - € 2,2 miljoen).

Er is geen sprake van het uitlenen van beleggingen door ABP.

### Waardering

Om tot een betekenisvolle presentatie van de waarden van de participaties in fondsen voor gemene rekening (FGR's) te komen zijn deze waar mogelijk en voor zover dit leidt tot een verscherping van het beeld, gerubriceerd naar de achterliggende beleggingscategorieën. De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivaten- en kortgeldposities o/g worden, in lijn met de Richtlijn Pensioenfondsen (RJ 610), separaat in de balans verantwoord. Bij de specificatie van beleggingen wordt uitgegaan van de onderliggende titels, ook indien deze zijn ondergebracht in door het uitvoeringsbedrijf beheerde FGR's.

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

|                        | Vastgoed<br>beleggingen | Aandelen   | Vastrentende<br>waarden | Derivaten<br>positief | Passiva<br>beleggingen<br>gerelateerd | Overige<br>beleggingen | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|------------------------|-------------------------|------------|-------------------------|-----------------------|---------------------------------------|------------------------|------------|------------|
| Mark-to-market         | 42                      | 86         | 96                      | 5                     | 75                                    | 51                     | 75         | 77         |
| Broker quotes          | -                       | -          | -                       | -                     | -                                     | -                      | -          | -          |
| Mark-to-model          | -                       | -          | 3                       | 95                    | 25                                    | -                      | 6          | 6          |
| Externe<br>schattingen | 58                      | 14         | 1                       | -                     | -                                     | 49                     | 19         | 17         |
| <b>Totaal</b>          | <b>100</b>              | <b>100</b> | <b>100</b>              | <b>100</b>            | <b>100</b>                            | <b>100</b>             | <b>100</b> | <b>100</b> |

De rubricering in bovenstaande tabel is gebaseerd op de methodieken die worden genoemd bij de grondslagen voor de waardering van de beleggingen. Het feit dat er 95% van de derivaten is gecategoriseerd als mark-to-model vloeit voort uit het feit dat er geen beursnoteringen voorhanden zijn. Dit is bij 'over the counter'-derivaten bijvoorbeeld het geval, ook al kunnen deze op objectieve wijze worden gewaardeerd. Van de externe schattingen is 78% gebaseerd op een onafhankelijke waardering.

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

- het bij een beleggingscategorie behorende netto vlottend actief, waaronder deposito's, repo's, vorderingen, schulden, liquide middelen en beleggingen in geldmarktfondsen is als 'mark-to-market' opgenomen;
- private equity-beleggingen alsmede de beleggingen in hedgefondsen zijn aan de categorie 'externe schattingen' toegerekend. Dit geldt ook voor beleggingen in beleggingsfondsen waarbij voor de waardering de opgave van een externe manager wordt gebruikt. Swaps worden als 'mark-to-market' opgenomen wanneer een prijs wordt geleverd door een onafhankelijke prijsleverancier. Wanneer geen dagelijkse prijs wordt geleverd en de waardering plaatsvindt op basis van een model vindt toewijzing naar 'mark-to-model' plaats;
- forwards inzake valuta's zijn als 'mark-to-model' opgenomen. Mortgage backed securities en asset backed securities worden als 'broker quotes' of 'externe schattingen' opgenomen indien geen prijs wordt geleverd door een onafhankelijke prijsleverancier. Als de waardering plaatsvindt op basis van minder dan drie broker quotes, wordt de belegging toegewezen aan de methodiek externe schattingen. De hypotheekportefeuilles zijn opgenomen als 'mark-to-model'.

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

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

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

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

|                     | Directe<br>marktnoteringen | Afgeleide<br>marktnoteringen | Waarderingsmodellen<br>en -technieken | Totaal     |
|---------------------|----------------------------|------------------------------|---------------------------------------|------------|
| Mark-to-market      | 98                         | 2                            | -                                     | 100        |
| Broker quotes       | -                          | -                            | -                                     | -          |
| Mark-to-model       | -                          | 100                          | -                                     | 100        |
| Externe schattingen | -                          | 12                           | 88                                    | 100        |
| <b>Totaal 2018</b>  | <b>73</b>                  | <b>10</b>                    | <b>17</b>                             | <b>100</b> |
| Totaal 2017         | 76                         | 8                            | 16                                    | 100        |

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

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

### Specificaties

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



| Beleggingen naar categorie | Vastgoed-beleggingen | Aandelen       | Vastrentende waarden | Derivaten positief | Overige beleggingen | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|----------------------------|----------------------|----------------|----------------------|--------------------|---------------------|----------------|----------------|
| Basismaterialen            | 75                   | 8.463          | 954                  | 29                 | 1.398               | 10.919         | 12.320         |
| Hypotheke n.c.a.           | -                    | -              | 17.722               | 23                 | -                   | 17.745         | 16.480         |
| Vastgoed                   | 34.799               | 3.786          | 1.027                | -                  | 113                 | 39.725         | 41.016         |
| Nutsbedrijven              | 666                  | 3.924          | 4.125                | -                  | -                   | 8.715          | 9.195          |
| Telecommunicatie           | 1.070                | 5.049          | 3.129                | -                  | -                   | 9.248          | 11.013         |
| Gezondheidszorg            | 279                  | 16.872         | 2.166                | -                  | 229                 | 19.546         | 18.225         |
| Luxe goederen              | 1.571                | 19.317         | 2.581                | -                  | -                   | 23.469         | 20.654         |
| Energie                    | 4.493                | 9.031          | 2.261                | -                  | 348                 | 16.133         | 16.714         |
| Industriële bedrijven      | 7.397                | 14.063         | 2.465                | -                  | -                   | 23.925         | 27.478         |
| Financiële instellingen    | 1.382                | 34.475         | 19.373               | 31.189             | 44.330              | 130.749        | 127.024        |
| Dagelijkse goederen        | -                    | 12.867         | 930                  | 26                 | 812                 | 14.635         | 18.105         |
| Informatietechnologie      | -                    | 27.774         | 1.350                | -                  | 9                   | 29.133         | 32.351         |
| Overheid                   | 439                  | -              | 104.071              | 161                | 1.190               | 105.861        | 102.200        |
| <b>Totaal beleggingen</b>  | <b>52.171</b>        | <b>155.621</b> | <b>162.154</b>       | <b>31.428</b>      | <b>48.429</b>       | <b>449.803</b> | <b>452.775</b> |

| Beleggingen naar regio    | Vastgoed-beleggingen | Aandelen       | Vastrentende waarden | Derivaten positief | Overige beleggingen | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|---------------------------|----------------------|----------------|----------------------|--------------------|---------------------|----------------|----------------|
| Nederland                 | 3.380                | 3.018          | 12.149               | 1.417              | 13.418              | 33.382         | 67.822         |
| EMU overig                | 12.011               | 12.871         | 69.542               | 5.747              | 5.213               | 105.384        | 97.912         |
| Overig Europa             | 8.459                | 19.357         | 19.575               | 23.952             | 877                 | 72.220         | 50.736         |
| Noord-Amerika             | 16.330               | 75.500         | 49.576               | 284                | 26.269              | 167.959        | 162.687        |
| Azië/Pacific              | 11.309               | 39.342         | 5.414                | 28                 | 2.204               | 58.297         | 61.491         |
| Overig                    | 682                  | 5.533          | 5.898                | -                  | 448                 | 12.561         | 12.127         |
| <b>Totaal beleggingen</b> | <b>52.171</b>        | <b>155.621</b> | <b>162.154</b>       | <b>31.428</b>      | <b>48.429</b>       | <b>449.803</b> | <b>452.775</b> |

Een verdere toelichting op de beleggingen naar categorie en naar regio is opgenomen in de paragraaf 'Samenstelling van de beleggingen' in het bestuursverslag.

| Beleggingen naar valuta, excl. derivaten | Vastgoed-beleggingen | Aandelen       | Vastrentende waarden | Overige beleggingen | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|------------------------------------------|----------------------|----------------|----------------------|---------------------|----------------|----------------|
| Euro                                     | 20.219               | 17.689         | 87.673               | 9.540               | 135.121        | 132.904        |
| Amerikaanse dollar                       | 17.030               | 74.384         | 52.208               | 36.133              | 179.755        | 180.118        |
| Britse pond                              | 3.702                | 7.231          | 11.542               | 615                 | 23.090         | 25.832         |
| Australische dollar                      | 2.711                | 2.603          | 978                  | 858                 | 7.150          | 7.197          |
| Zwitserse frank                          | 164                  | 3.686          | 81                   | 118                 | 4.049          | 4.747          |
| Hong Kong dollar                         | 2.411                | 1.814          | -                    | 105                 | 4.330          | 4.555          |
| Canadese dollar                          | 286                  | 2.945          | 1.132                | 325                 | 4.688          | 5.273          |
| Yen                                      | 745                  | 8.582          | 478                  | 480                 | 10.285         | 11.515         |
| Overige                                  | 4.903                | 36.687         | 8.062                | 255                 | 49.907         | 53.008         |
| <b>Totaal</b>                            | <b>52.171</b>        | <b>155.621</b> | <b>162.154</b>       | <b>48.429</b>       | <b>418.375</b> | <b>425.149</b> |

| Derivaten en shortposities naar valuta | Derivaten<br>positief | Derivaten<br>negatief | Shortposities | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|----------------------------------------|-----------------------|-----------------------|---------------|---------------|---------------|
| Euro                                   | 100.334               | 65.667                | -79           | 165.922       | 170.408       |
| Amerikaanse dollar                     | -46.304               | -75.651               | -36           | -121.991      | -118.489      |
| Britse pond                            | -16.724               | -761                  | -             | -17.485       | -18.029       |
| Australische dollar                    | -5.137                | 1.446                 | -             | -3.691        | -3.397        |
| Zwitserse frank                        | -259                  | -1.946                | -             | -2.205        | -2.760        |
| Hong Kong dollar                       | 49                    | -116                  | -             | -67           | 60            |
| Canadese dollar                        | -3.859                | 1.639                 | -             | -2.220        | -2.839        |
| Yen                                    | 2.541                 | -8.700                | -             | -6.159        | -6.222        |
| Overige                                | 787                   | -502                  | -             | 285           | -58           |
| <b>Totaal</b>                          | <b>31.428</b>         | <b>-18.924</b>        | <b>-115</b>   | <b>12.389</b> | <b>18.674</b> |

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

#### *Toelichtingen per categorie*

De vastgoedbeleggingen omvatten beleggingen in:

| Vastgoedbeleggingen               | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|-----------------------------------|---------------|---------------|
| Woningen                          | 8.010         | 8.669         |
| Kantoren                          | 3.903         | 5.137         |
| Winkels                           | 15.939        | 15.051        |
| Industrieel                       | 6.993         | 5.619         |
| Hotels                            | 2.521         | 1.646         |
| Infrastructuur                    | 11.394        | 10.738        |
| Overig                            | 3.411         | 4.195         |
| <b>Totaal vastgoedbeleggingen</b> | <b>52.171</b> | <b>51.055</b> |

De vastgoedbeleggingen betreffen voor € 4,7 miljard op eigen naam verrichte beleggingen (2017: € 5,8 miljard) en voor € 47,5 miljard beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (2017: € 45,3 miljard).

In de post overig zijn onder andere opgenomen de overige activa en passiva inzake vastgoedbeleggingen ad € 1,0 miljard (2017: € 0,6 miljard).

De beleggingen in aandelen omvatten beleggingen in:

| Aandelen                              | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|---------------------------------------|----------------|----------------|
| Ontwikkelde markten                   | 100.430        | 112.219        |
| Opkomende markten                     | 33.657         | 38.123         |
| Private equity                        | 21.198         | 19.508         |
| Overig                                | 336            | 300            |
| <b>Totaal beleggingen in aandelen</b> | <b>155.621</b> | <b>170.150</b> |

De beleggingen in aandelen betreffen voor € 3,9 miljard (2017: € 4,8 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 151,7 miljard (2017: € 165,3 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

Private equity betreft met name aandelen in niet-beursgenoteerde ondernemingen, onder meer in de venture-capital-sector. De beleggingen in private equity betreffen voor € 17,8 miljard indirect investments (2017: € 15,9 miljard) en voor € 3,4 miljard direct investments (2017: € 3,6 miljard).

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen:

| Vastrentende waarden                              | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|---------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Obligaties                                        | 92.031         | 90.222         |
| High yield credits                                | 15.379         | 14.010         |
| Indexobligaties                                   | 32.627         | 32.239         |
| Onderhandse leningen                              | 299            | 486            |
| Hypothecaire leningen                             | 18.037         | 16.864         |
| Overige activa en passiva                         | 3.781          | 3.157          |
| <b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b> | <b>162.154</b> | <b>156.978</b> |

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen voor € 42,1 miljard (2017: € 30,5 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 120,1 miljard (2017: € 126,5 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen is ultimo 2018 € 36,0 miljoen (2017: nihil). Het saldo ultimo 2018 is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

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

| Vastrentende waarden naar couponrente             | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|---------------------------------------------------|----------------|----------------|
| < 2%                                              | 62.066         | 54.682         |
| 2%-3%                                             | 27.085         | 27.070         |
| 3%-4%                                             | 25.059         | 24.332         |
| 4%-5%                                             | 23.840         | 25.505         |
| > 5%                                              | 24.104         | 25.389         |
| <b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b> | <b>162.154</b> | <b>156.978</b> |

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

| Vastrentende waarden naar looptijd                | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|---------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Korter dan één jaar                               | 9.740          | 6.942          |
| Vanaf één jaar tot vijf jaar                      | 36.508         | 33.665         |
| Langer dan vijf jaar                              | 115.906        | 116.371        |
| <b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b> | <b>162.154</b> | <b>156.978</b> |

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

| Rating vastrentende waarden | AAA | AA  | A   | BBB | <= BB | Totaal |
|-----------------------------|-----|-----|-----|-----|-------|--------|
| 2018                        | 35% | 28% | 11% | 16% | 10%   | 100%   |
| 2017                        | 35% | 28% | 8%  | 20% | 9%    | 100%   |

Uit voorgaand overzicht blijkt dat 74% (2017: 71%) van de beleggingen in vastrentende waarden een rating heeft van A of hoger.

Voor het bieden van inzicht in de kasstromen van de vastrentende waarden wordt veelal de duratie gebruikt. De duratie is een gemiddelde, gewogen looptijd van alle cash-flows (rente en aflossingen) van de renteproducten. De duratie van de vastrentende waarden bedraagt circa 7 jaar (2017: circa 7 jaar).

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

| Derivaten                                                | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|----------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Valuta derivaten                                         |               |               |
| Valutatermijncontracten                                  | 692           | 2.352         |
| Cross currency swaps                                     | -             | 24            |
| Interest derivaten                                       |               |               |
| Renteswaps                                               | 29.346        | 23.217        |
| Inflation linked swaps                                   | 1.009         | 830           |
| Futures vastrentende waarden                             | 159           | 53            |
| TBA's (to be announced)                                  | 23            | 6             |
| Overige derivaten                                        |               |               |
| Credit default swaps                                     | 3             | 27            |
| Overige futures                                          | 196           | 1.117         |
| <b>Totaal derivaten met een positieve actuele waarde</b> | <b>31.428</b> | <b>27.626</b> |

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

De actuele waarde van derivaten is onder meer sterk afhankelijk van de stand van de (valuta)koersen en de rentes ultimo jaar ten opzichte van de (valuta)koersen en rentes op het moment van afsluiten van de derivatenposities.

|                     | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|---------------------|------------|------------|
| Overige beleggingen | 48.429     | 46.966     |

De overige beleggingen betreffen voor € 15,6 miljard (2017: € 13,4 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 32,8 miljard (2017: € 33,6 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

Overige beleggingen betreffen met name beleggingen in hedgefondsstrategieën ad € 20,6 miljard (2017: € 19,3 miljard). Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 5,7 miljard (2017: € 2,4 miljard). De waarde van de in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 22,1 miljard (2017: € 25,3 miljard).

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen is ultimo 2018 € 0,1 miljard (2017: € 0,1 miljard) en is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen-gerelateerd.

## Overige activa (2)

|                                   | 31-12-2018   | 31-12-2017   |
|-----------------------------------|--------------|--------------|
| Deelnemingen                      | 757          | 803          |
| Materiële vaste activa            | 72           | 77           |
| Vorderingen en overlopende activa | 1.040        | 931          |
| Liquide middelen                  | 19           | 13           |
| <b>Totaal overige activa</b>      | <b>1.888</b> | <b>1.824</b> |

In de post liquide middelen zijn banksaldi in rekening courant begrepen. Van de liquide middelen staat het volledige bedrag ter vrije beschikking. Er zijn geen verdere zekerheden gesteld.

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

|                               | Totaal 2018 | Totaal 2017 |
|-------------------------------|-------------|-------------|
| Deelnemingen                  |             |             |
| Beginstand deelnemingen       | 803         | 706         |
| Waardeontwikkeling            | 88          | 178         |
| Uitgekeerd dividend           | -134        | -81         |
| <b>Eindstand deelnemingen</b> | <b>757</b>  | <b>803</b>  |

De materiële vaste activa bestaan uit:

|                                         | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|-----------------------------------------|------------|------------|
| Materiële vaste activa                  |            |            |
| <b>Bedrijfsgebouwen en installaties</b> | <b>72</b>  | <b>77</b>  |

De post bedrijfsgebouwen bestaat uit zowel bedrijfsgebouwen met een geschatte economische levensduur van 30 jaar, en installaties met een economische levensduur van 15 jaar.

De vorderingen en overlopende activa bestaan uit:

| Vorderingen en overlopende activa               | 31-12-2018   | 31-12-2017 |
|-------------------------------------------------|--------------|------------|
| Vorderingen op werkgevers                       | 760          | 727        |
| Vorderingen inzake waarde-overnames             | 175          | 156        |
| Vorderingen op deelnemers                       | 6            | 5          |
| Overige vorderingen                             | 99           | 43         |
| <b>Totaal vorderingen en overlopende activa</b> | <b>1.040</b> | <b>931</b> |

Onder de vorderingen zijn geen vorderingen opgenomen met een resterende looptijd langer dan één jaar (2017: nihil).



**PASSIVA****Eigen vermogen (3)**

|                          | Bestemmings-<br>reserve:<br>verzekerings<br>technisch<br>nadeel (VTN) | Bestemmings-<br>reserve:<br>toekomstige<br>aanpassing<br>pensioen<br>reglement | Bestemmings-<br>reserve:<br>inkoop<br>voorwaardelijk<br>pensioen | Algemene<br>reserve | Totaal         |
|--------------------------|-----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|---------------------|----------------|
| Stand 1-1-2017           | 51                                                                    | 3                                                                              | 467                                                              | -13.223             | -12.702        |
| Toevoeging uit resultaat | 1                                                                     | -                                                                              | 242                                                              | 30.409              | 30.652         |
| Onttrekking              | -52                                                                   | -3                                                                             | -                                                                | -                   | -55            |
| Stand 31-12-2017         | -                                                                     | -                                                                              | 709                                                              | 17.186              | 17.895         |
| Stand 1-1-2018           | -                                                                     | -                                                                              | 709                                                              | 17.186              | 17.895         |
| Toevoeging uit resultaat | 1                                                                     | -                                                                              | 315                                                              | -                   | 316            |
| Onttrekking              | -                                                                     | -                                                                              | -                                                                | -29.223             | -29.223        |
| <b>Stand 31-12-2018</b>  | <b>1</b>                                                              | <b>-</b>                                                                       | <b>1.024</b>                                                     | <b>-12.037</b>      | <b>-11.012</b> |

Het eigen vermogen bestaat uit de bestemmingsreserves en de algemene reserve. De algemene reserve is naast financieringsbron voor eventuele tegenvallers ook bron voor toekomstige indexaties.

Pensioenfondsen moeten op grond van het FTK een vereist eigen vermogen aanhouden, gebaseerd op de door het fonds gelopen risico's. Per eind 2018 bedraagt het vereist eigen vermogen € 115,8 miljard dat wil zeggen 28,2 % van de voorziening pensioenverplichtingen. Daarnaast schrijft de wet voor dat een pensioenfonds een eigen vermogen aanhoudt dat groter is dan het minimaal vereist eigen vermogen. Voor ABP geldt als norm een minimaal vereist eigen vermogen ter grootte van 4,2% (2017: 4,2%) van de voorziening pensioenverplichtingen. Ultimo boekjaar bedraagt het minimaal vereist eigen vermogen € 17,1 miljard. Een uitgebreide toelichting van de positie van ABP ten opzichte van het vereist eigen vermogen en het minimaal vereist eigen vermogen is opgenomen in de risicoparagraaf.

Op 29 maart 2019 is een actualisatie van het herstelplan ingediend waarin is aangetoond dat binnen de voorgeschreven termijn het niveau van het vereist eigen vermogen wordt bereikt. Als gevolg zijn er voor 2019 geen aanvullende maatregelen nodig.

Ultimo boekjaar zijn de volgende bestemmingsreserves verantwoord:

- de bestemmingsreserve verzekeringstechnisch nadeel (VTN) voor ABP is ultimo 2018 € 1 miljoen (2017: nihil). De dotatie aan deze bestemmingsreserve is het gevolg van het verzekeringstechnisch nadeel bij collectieve toe- of uitredingen van werkgevers in 2018.
- de bestemmingsreserve toekomstige aanpassingen pensioenreglement is zowel ultimo 2018 als 2017 nihil. Deze bestemmingsreserve is in 2017 volledig aangewend om de premie voor de eindloonregeling in 2018 met 0,3%-punt te verlagen. In 2019 zal een deel van de premie voor de tijdelijke basisregeling van de militairen worden toegevoegd aan deze bestemmingsreserve.
- de bestemmingsreserve inkoop voorwaardelijk pensioen bedraagt € 1.024 miljoen (2017: € 709 miljoen). Aanwending van de bestemmingsreserve inkoop voorwaardelijk pensioen is afhankelijk van het pensioneringsgedrag van de deelnemers in deze regeling. In 2018 is € 315 miljoen toegevoegd.

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

## RESULTAATBESTEMMING

Het jaarverslag is, mede op basis van een positief advies van goedkeuring door de Raad van Toezicht op 25 april 2019, vastgesteld door het bestuur van de Stichting Pensioenfonds ABP.

Voorgesteld wordt om van het resultaat € 0,3 miljard toe te voegen aan de bestemmingsreserves en het restant ad € 29,2 miljard te onttrekken aan de algemene reserve.

## Voorziening pensioenverplichtingen (4)

| Pensioenregelingen:                         | OP/NP          | AOP          | Risico<br>Deelnemers | Totaal<br>2018 | Totaal<br>2017 |
|---------------------------------------------|----------------|--------------|----------------------|----------------|----------------|
| Beginstand VPV:                             | 390.145        | 1.397        | 110                  | 391.652        | 395.039        |
| Bij-mutaties VPV                            |                |              |                      |                |                |
| - pensioenopbouw                            | 12.429         | 88           | -                    | 12.517         | 12.813         |
| - ontwikkeling marktrente:                  | 16.145         | 30           | -                    | 16.175         | -4.874         |
| - wijziging u.h.v. overdracht van rechten   | 536            | 0            | -                    | 536            | 2              |
| - wijziging actuariële grondslagen          | 2.001          | -11          | -                    | 1.990          | -83            |
| - resultaat op actuariële grondslagen       | 391            | 56           | -                    | 447            | -97            |
|                                             |                | -            |                      |                |                |
| Totaal bij-mutaties VPV                     | 31.502         | 163          | 0                    | 31.665         | 7.761          |
| Af-mutaties VPV:                            |                |              |                      |                |                |
| - onttrekking voor pensioenuitkeringen      | -11.037        | -148         | -                    | -11.185        | -10.765        |
| - onttrekking voor kosten                   | -77            | -5           | -                    | -82            | -79            |
| - rentetoevoeging                           | -1.015         | -4           | -                    | -1.019         | -859           |
| - overige mutaties                          | -32            | 11           | -2                   | -23            | 555            |
| Totaal af-mutaties VPV                      | -12.161        | -146         | -2                   | -12.309        | -11.148        |
| <b>Eindstand VPV</b>                        | <b>409.486</b> | <b>1.414</b> | <b>108</b>           | <b>411.008</b> | <b>391.652</b> |
| - waarvan voor risico van het pensioenfonds |                |              |                      | 410.900        | 391.542        |
| - waarvan voor risico deelnemers            |                |              |                      | 108            | 110            |

De VPV is berekend op basis van de door DNB vastgestelde rentetermijnstructuur waarbij gebruik wordt gemaakt van de ultimate forward rate (UFR-) methode. Van de rentecurve is de vervangingsrente afgeleid van 1,39% (2017: 1,48%).

De VPV is inclusief de effecten van het overgangsrecht privatisering ABP (OPA). Deze bepalingen maken deel uit van de in het kader van de privatisering voor alle (toekomstige) pensioenrechten uitgevoerde neutrale omrekeningsoperatie bij de overgang van ABP-wet naar ABP-pensioenregeling. De jaarlijkse actualisering van de actuariële grondslagen ten behoeve van de voorziening overgangsrecht privatisering ABP (OPA) op basis van eigen waarnemingen 2017 naar 2018 heeft geleid tot een stijging van de VPV van € 0,8 miljard (2017: € 0,3 miljard).

Daarnaast zijn in 2018 de actuariële grondslagen gewijzigd op basis van waarnemingen binnen het eigen fonds over de periode 2014 tot en met 2016. De overgang op deze nieuwe grondslagen leidt tot een toename van de VPV met € 4,8 miljard. Ook heeft het AG eind 2018 een nieuwe sterfteprognose tafel gepubliceerd. De overgang op deze nieuwe sterfteprognose tafel heeft een onttrekking aan de VPV van € 4,1 miljard tot gevolg. Een verdere toelichting is opgenomen bij de toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten in het onderdeel mutatie voorziening pensioenverplichtingen.

De voorziening voor risico deelnemers bestaat uit ABP ExtraPensioen ad € 0,1 miljard (2017: € 0,1 miljard) en ABP nettopensioen ad € 6 miljoen (2017: € 5 miljoen). Voor de nettopensioen regeling is de omvang van de verplichtingen aan de deelnemers gelijk aan de waarde van de voor hun rekening en risico uitgevoerde beleggingen. Het bedrag van € 0,1 miljard (2017: € 0,1 miljard) inzake de ABP ExtraPensioen regeling dat als risico deelnemer wordt gepresenteerd heeft betrekking op het behaalde rendement over de inleg. De inleg in de ABP ExtraPensioen regeling wordt gepresenteerd onder de voorziening voor risico fonds en bedraagt ultimo boekjaar € 0,1 miljard (2017: € 0,2 miljard).

De eindstand van de voorziening pensioenverplichtingen betreft de volgende categorieën.

| Voorziening pensioenverplichtingen               | OP/NP          | AOP          | Risico deelnemers | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|--------------------------------------------------|----------------|--------------|-------------------|----------------|----------------|
| Deelnemers                                       | 199.649        | -            | 108               | 199.757        | 190.325        |
| Gewezen deelnemers                               | 32.810         | -            | -                 | 32.810         | 29.859         |
| Pensioengerechtigden                             | 177.027        | 1.414        | -                 | 178.441        | 171.468        |
| <b>Totaal voorziening pensioenverplichtingen</b> | <b>409.486</b> | <b>1.414</b> | <b>108</b>        | <b>411.008</b> | <b>391.652</b> |

Het aandeel van de regeling voor de beroepsmilitairen in de pensioenverplichtingen OP/NP ad € 411 miljard bedraagt € 10,5 miljard (2017: € 9,9 miljard).

De in de voorziening begrepen opslag ter dekking van de kosten van toekomstige toekenningen en uitkeringen bedraagt € 2,1 miljard (2017: € 2,6 miljard). De daling wordt veroorzaakt doordat de kostenopslagen zijn aangepast naar aanleiding van het grondslagenonderzoek 2014-2016. De excasso-opslag OP/NP is aangepast van 0,60% naar 0,30% ultimo 2018. De opslag voor toekenningskosten is aangepast van 0,10% naar 0,35% ultimo 2018. Voor de arbeidsongeschiktheidspensioenen is de incasso-opslag bijgesteld van 0,05% naar 0,00% en de excasso-opslag van 3,35% naar 2,30%. De incassokosten worden gedekt uit opslagen die in de premies zijn verdisconteerd.

Gezien de financiële positie per 31 oktober 2018 heeft het bestuur de indexatie voor 2019 vastgesteld op 0%. Dit geldt zowel voor ingegane en premievrije pensioenen als voor in opbouw zijnde pensioenen van deelnemers. De prijsontwikkeling over de periode 1 september 2017 tot en met 31 augustus 2018 bedroeg 2,08% (peildatum 31 augustus 2018).

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

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

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

## Passiva beleggingen-gerelateerd (5)

|                                               | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|-----------------------------------------------|---------------|---------------|
| Ontvangen zekerheden                          | 15.986        | 17.104        |
| Shortposities                                 | 115           | 77            |
| Kortgeld o/g                                  | 15.382        | 18.061        |
| Derivaten                                     | 18.924        | 8.875         |
| <b>Totaal passiva beleggingen-gerelateerd</b> | <b>50.407</b> | <b>44.117</b> |

Ontvangen zekerheden betreffen borgstellingen voor aangegane transacties inzake derivaten.

De shortposities zijn als volgt te specificeren:

|                             | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|-----------------------------|------------|------------|
| Shortposities               |            |            |
| Vastrentende waarden        | 37         | 77         |
| Overige beleggingen         | 78         | -          |
| <b>Totaal shortposities</b> | <b>115</b> | <b>77</b>  |

In het kortgeld o/g ad € 15,4 miljard (2017: € 18,1 miljard) is voor € 0,2 miljard (2017: € 0,8 miljard) aan repo's begrepen. Deze hebben betrekking op obligaties en indexobligaties. Voor het aangaan van repo's wordt een vergoeding bedongen. Voor het risico van niet-teruglevering worden tijdelijk contanten verkregen, die onder strikte richtlijnen worden belegd om additioneel rendement te genereren.

De negatieve derivatenposities zijn als volgt te specificeren:

|                                                          | 31-12-2018    | 31-12-2017   |
|----------------------------------------------------------|---------------|--------------|
| Derivaten met een negatieve actuele waarde               |               |              |
| Valuta derivaten                                         |               |              |
| Valutatermijncontracten                                  | 1.230         | 483          |
| Interest derivaten                                       |               |              |
| Renteswaps                                               | 12.710        | 6.101        |
| Inflation linked swaps                                   | 2.221         | 1.910        |
| Futures vastrentende waarden                             | 77            | 23           |
| TBA's                                                    | 20            | 2            |
| Overige derivaten                                        |               |              |
| Credit default swaps                                     | 32            | 162          |
| Overige futures                                          | 2.634         | 194          |
| <b>Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde</b> | <b>18.924</b> | <b>8.875</b> |

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

## Schulden en overige passiva (6)

|                                           | 31-12-2018   | 31-12-2017 |
|-------------------------------------------|--------------|------------|
| Schulden inzake pensioenen                | 315          | 311        |
| Schuld voorwaardelijke inkoop             | 803          | 519        |
| Overige schulden                          | 170          | 105        |
| <b>Totaal schulden en overige passiva</b> | <b>1.288</b> | <b>935</b> |

Onder de schulden en overige passiva zijn, als onderdeel van de overige schulden, voor € 19 miljoen (2017: € 39 miljoen) posten verantwoord met een resterende looptijd langer dan één jaar.

Van de schulden inzake pensioenen heeft een bedrag van € 312 miljoen (2017: € 306 miljoen) betrekking op schulden inzake belastingen en sociale lasten.

Onder de overige schulden is een bedrag van € 3 miljoen (2017: € 23 miljoen) opgenomen, dat betrekking heeft op een verplichting aan Defensie. Deze verplichting vloeit voort uit de uitvoering door ABP van de kapitaal gedekte pensioenregeling voor militairen. Het bedrag dat wordt opgebouwd uit de pensioenpremies is nog niet toereikend om te voldoen aan de militaire pensioenverplichting. Daarom bestaat er een vordering (premietekort) van ABP op Defensie. Om dit premietekort te financieren verstrekt Defensie langlopende leningen aan het ABP. Deze tussen Defensie en ABP overeengekomen financieringsconstructie bestaat dus enerzijds uit een vordering op Defensie uit hoofde van een premietekort voor een bedrag van € 55 miljoen (2017: € 129 miljoen) en anderzijds uit een verplichting aan Defensie in de vorm van langlopende leningen voor een bedrag van € 58 miljoen (2017: € 151 miljoen). De leningen hebben voor een bedrag van € 58 miljoen een resterende looptijd langer dan 5 jaar. Het rentepercentage over de leningen ligt tussen de 0,47% en 0,73% (2017: 0,04% en 4,79%). De vergoeding die ABP aan Defensie in rekening mag brengen over de openstaande vordering uit hoofde van premietekort is contractueel gelijk aan de rentelasten over de verplichting uit hoofde van verstrekte leningen.

De schuld voorwaardelijke inkoop ad € 803 miljoen (2017: € 519 miljoen) betreft de schuld aan de sociale partners uit hoofde van de ontvangen voorfinanciering en het rendement op de hieraan gerelateerde beleggingen. De voorfinanciering betreft het spreiden van de premie over meerdere jaren voor de piek in de VPL in 2022. De volledige schuld voorwaardelijke inkoop heeft een langlopend karakter. De mutatie gedurende het boekjaar bestaat uit:

## Verloop Schuld Voorwaardelijke Inkoop

|                              | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|------------------------------|------------|------------|
| Stand per 1 januari          | 519        | 266        |
| Ontvangen premie             | 280        | 255        |
| Rendement                    | 4          | -2         |
| <b>Stand per 31 december</b> | <b>803</b> | <b>519</b> |

## NIET IN DE BALANS OPGENOMEN VERPLICHTINGEN EN ACTIVA

### Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

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

Voor beleggingen in vastgoed zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 6,6 miljard (2017: € 5,2 miljard).

Bij aandelen zijn voor beleggingen in private equity verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten. Per balansdatum bedragen deze € 15,8 miljard (2017: € 14,1 miljard).

Bij ABN-AMRO is een kredietovereenkomst aangegaan van in totaal € 0,8 miljard (2017: € 0,8 miljard). Verder is bij ABN-AMRO een intraday-faciliteit van € 0,5 miljard (2017: € 0,5 miljard) en bij ING een intraday-faciliteit van € 0,4 miljard (2017: € 0,4 miljard) aangegaan. Ultimo 2018 is op deze faciliteiten geen beroep gedaan. Voor deze overeenkomsten/faciliteiten zijn geen zekerheden afgegeven.

Er zijn voor € 0,4 miljard (2017: € 0,1 miljard) effecten verstrekt als initial margin. Verder zijn effecten ontvangen voor € 1,4 miljard (2017: € 0,6 miljard) en verstrekt ter grootte van € 0,2 miljard (2017: € 0,8 miljard) in verband met repo's en collateral.

Voor overige beleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor een bedrag van € 1,8 miljard (2017: € 2,5 miljard).

### Overige verplichtingen

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

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

## Toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten

(bedragen in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)

### BATEN

#### Premiebijdragen netto (7)

| Premies naar categorie                | OP/NP         | AAOP       | Totaal 2018   | Totaal 2017  |
|---------------------------------------|---------------|------------|---------------|--------------|
| Werkgeversdeel                        | 7.548         | 106        | 7.654         | 6.723        |
| Werknemersdeel                        | 2.677         | 46         | 2.723         | 2.450        |
| <b>Totaal premiebijdragen (bruto)</b> | <b>10.225</b> | <b>152</b> | <b>10.377</b> | <b>9.173</b> |
| Af: kostenopslag in de premie         | -95           | -15        | -110          | -109         |
| <b>Premiebijdragen (netto)</b>        | <b>10.130</b> | <b>137</b> | <b>10.267</b> | <b>9.064</b> |
| Premie (in %)                         | 22,9          | 0,5        |               |              |

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

Het bedrag van de bruto premies is in 2018 circa 13% hoger dan in 2017. Dit is met name te verklaren door de stijging van de premie voor het reguliere OP/NP. Het premiepercentage voor OP/NP is met circa 0,8 %-punt gestegen ten opzichte van 2017. Daarnaast gold in 2018 een premieopslag van 1,0%-punt. Dit is het gevolg van de gefaseerde verhoging van de premie. Het verwacht reëel rendement dat ten grondslag ligt aan de premie van 2018 was gelijk aan 2,8%, net als in 2017.

De kostenopslag uit de pensioenpremies dient ter dekking van de incassokosten. De incasso-opslag OP/NP bedraagt in 2018 0,25% van de premiegrondslag OP/NP (2017: 0,25%).

Ultimo 2018 bedraagt het aantal aangesloten (sub)werkgevers 3.643 (2017: 3.691). Zij dragen de volledige premie af, inclusief het werknemersdeel. Het totaal van de premiebijdragen van het pensioenfonds betreft de in het verslagjaar feitelijk vastgestelde premie plus de raming van de nog vast te stellen premie over het verslagjaar en het inmiddels vastgestelde schattingsverschil ten opzichte van voorgaand verslagjaar. Het fonds heeft in 2018 geen premiekorting in de zin van de Pensioenwet verleend.

De Pensioenwet schrijft voor dat de feitelijke premie, de gedempte kostendekkende premie en de ongedempte kostendekkende premie worden gekwantificeerd. De ongedempte premie is berekend op basis van de door DNB vastgestelde rentetermijnstructuur, die correspondeert met een gemiddelde nominale rekenrente primo verslagjaar van 1,48% (2017: 1,41%).



De samenstelling van de hiervoor genoemde premies is als volgt:

| Samenstelling premiebijdragen:                                     | Feitelijk    | Gedempt kostendekkend | Ongedempt kostendekkend |
|--------------------------------------------------------------------|--------------|-----------------------|-------------------------|
| a. premiedeel voor onvoorwaardelijke verplichtingen                | 4.538        | 4.538                 | 11.362                  |
| b. premiedeel opslag voor kosten pensioenbeheer                    | 110          | 110                   | 110                     |
| c. premiedeel solvabiliteitsopslag                                 | 1.280        | 1.280                 | 3.204                   |
| d. premiedeel voor voorwaardelijke (indexatie-) verplichtingen     | 1.209        | 1.209                 | -                       |
| e. premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendekkende premie | 1.797        | -                     | -                       |
| <b>Totaal premiebijdragen 2018</b>                                 | <b>8.934</b> | <b>7.137</b>          | <b>14.676</b>           |
| Totaal premiebijdragen 2017                                        | 8.218        | 7.049                 | 15.035                  |

Zoals uit de tabel blijkt is de feitelijke premie in 2018 hoger dan de gedempte kostendekkende premie en lager dan de ongedempte kostendekkende premie.

De in de tabel vermelde feitelijke premiebijdragen wijken af van de post premiebatens (netto). Het verschil wordt in onderstaande tabel nader toegelicht:

| Aansluiting premiebijdragen: | Totaal 2018  | Totaal 2017 |
|------------------------------|--------------|-------------|
| Premiebijdragen (netto)      | 10.267       | 9.064       |
| Feitelijke premiebijdragen   | 8.934        | 8.218       |
| <b>Vershil</b>               | <b>1.333</b> | <b>846</b>  |
| Betreft:                     |              |             |
| Inkooppremie VPL             | 1.004        | 1.000       |
| Kostenopslag in de premie    | -110         | -109        |
| Overige                      | 439          | -45         |

De post 'overige' heeft voor 2018 met name betrekking op de declaraties voor Inkoop Max (€ 402 miljoen). Dit ter financiering van inkoop van voorwaardelijke rechten vanuit de Inkoop Max regeling voor de sector politie. Inkoop Max is geen onderdeel van de feitelijke premie omdat het een werkgeversregeling betreft die ABP uitvoert.

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

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

Het premiedeel voor onvoorwaardelijke verplichtingen (a) is bij zowel de feitelijke als de gedempte kostendekkende premie gebaseerd op het op lange termijn verwachte nominale beleggingsrendement, vergelijkbaar met een vervangingsrente van 5,5%.

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

Het premiedeel solvabiliteitsopslag (c) is gebaseerd op de vereiste dekkinggraad bij de strategische beleggingsmix primo 2018. De solvabiliteitsopslag bedraagt 28,2% van het onvoorwaardelijke premiedeel (a).

Het premiedeel voor voorwaardelijke (indexatie-)verplichtingen (d) is het verschil tussen een inschatting van het op lange termijn verwachte reële beleggingsrendement van 3,6% en de premiedelen (a) tot en met (c).

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

Het premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendekkende premie (e) betreft het verschil tussen de premie op basis van het verwachte reële beleggingsrendement van 3,6% en het herziene uitgangspunt voor het reële beleggingsrendement van 2,8% dat is gehanteerd bij de bepaling van de premie voor 2018. Ook de premieopslag van 1%-punt die in 2018 onderdeel uitmaakte van de premie is onderdeel van premiedeel (e).

### Beleggingsresultaten (netto) (8)

|                                            | Vastgoedbeleggingen | Aandelen      | Vastrentende waarden | Derivaten     | Overige beleggingen | 2018          | 2017          |
|--------------------------------------------|---------------------|---------------|----------------------|---------------|---------------------|---------------|---------------|
| Directe resultaten                         | 533                 | 523           | 4.287                | 1.774         | 415                 | 7.532         | 7.029         |
| Indirecte resultaten                       | 2.294               | -5.568        | -2.943               | -8.859        | -890                | -15.966       | 22.280        |
| Kosten vermogensbeheer                     | -129                | -138          | -93                  | -2            | -59                 | -421          | -402          |
| <b>Totaal beleggingsresultaten (netto)</b> | <b>2.698</b>        | <b>-5.183</b> | <b>1.251</b>         | <b>-7.087</b> | <b>-534</b>         | <b>-8.855</b> | <b>28.907</b> |

De directe resultaten betreffen nominale renteopbrengsten en dividenden. Het pensioenfonds is vrijgesteld van dividendbelasting. De indirecte resultaten betreffen de actuele waardeontwikkeling van de beleggingen, inclusief valutakoersresultaten. De kosten betreffen de som van de gefactureerde kosten van de beleggingen op eigen naam, de door het uitvoeringsbedrijf voor vermogensbeheer gefactureerde kosten en de kosten van het bestuur. Bij de verdeling van de kosten naar beleggingscategorieën zijn niet direct toewijsbare kosten toegerekend naar rato van het belegd vermogen. In de jaarrekening staan alleen de gefactureerde kosten vermeld. De niet-gefactureerde kosten zijn gesaldeerd met de beleggingsresultaten. In het hoofdstuk Uitvoeringskosten van het bestuursverslag wordt het totaal van deze kosten toegelicht.

Transactiekosten zijn in de jaarrekening gesaldeerd met de beleggingsresultaten. Het totaal van de transactiekosten voor het boekjaar bedraagt € 397 miljoen (2017: € 467 miljoen). Een verdere specificatie van de transactiekosten is opgenomen in het hoofdstuk Uitvoeringskosten van het bestuursverslag.

Het resultaat op derivaten wordt onderstaand gespecificeerd naar soort derivaat.

|                                      | 2018          | 2017          |
|--------------------------------------|---------------|---------------|
| Resultaat derivaten                  |               |               |
| Rentederivaten                       | 1.654         | -1.358        |
| Valutaderivaten                      | -8.662        | 12.694        |
| Overige derivaten                    | -79           | -74           |
| <b>Totaal resultaat op derivaten</b> | <b>-7.087</b> | <b>11.262</b> |

## LASTEN

### Pensioenuitkeringen (9)

| Pensioenuitkeringen naar soort         | OP/NP   | AOP    | Totaal<br>2018 | Totaal<br>2017 |
|----------------------------------------|---------|--------|----------------|----------------|
| 2018                                   | -10.956 | -154   | -11.110        | -              |
| 2017                                   | -10.541 | -158   | -              | -10.699        |
| Aantallen pensioengerechtigden ultimo: |         |        |                |                |
| 2018                                   | 845.864 | 40.665 |                |                |
| 2017                                   | 827.348 | 41.106 |                |                |

De post pensioenuitkeringen betreft ouderdoms- en nabestaandenpensioen (OP/NP) en de arbeidsongeschiktheidspensioenen (AOP): AAOP, IP en HPT.

### Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)

|                                                          | Totaal<br>2018 | Totaal<br>2017 |
|----------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Pensioenopbouw                                           | -12.517        | -12.813        |
| Rentetoevoeging                                          | 1.019          | 859            |
| Onttrekking voor pensioenuitkeringen                     | 11.185         | 10.765         |
| Resultaat op actuariële grondslagen                      | -447           | 97             |
| Onttrekking voor kosten pensioenbeheer                   | 82             | 79             |
| Ontwikkeling marktrente                                  | -16.175        | 4.874          |
| Wijziging actuariële grondslagen                         | -1.990         | 83             |
| Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten          | -536           | -2             |
| Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen      | 23             | -555           |
| <b>Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen</b> | <b>-19.356</b> | <b>3.387</b>   |

De mutatie voorziening pensioenverplichtingen wordt onderstaand per component toegelicht.

#### PENSIOENOPBOUW

De post pensioenopbouw weerspiegelt het effect van 1 jaar diensttijdopbouw en de diensttijddoortelling bij arbeidsongeschiktheid en overlijden op de nominale pensioenverplichtingen. Het verschil in pensioenopbouw ten opzichte van 2017 is met name het gevolg van de verhoging van de pensioenrichtleeftijd naar 68 jaar.

#### RENTETOEVOEGING

De waarde van de pensioenverplichtingen neemt, behalve met de pensioenopbouw en eventuele indexatie, jaarlijks ook toe met rente. De oprenting in het verslagjaar geschiedt tegen de eenjaarsrente uit de nominale rentetermijnstructuur ultimo voorgaand boekjaar ad - 0,26% (2017: - 0,22%).

Omdat de eenjaarsrente uit de nominale rentetermijnstructuur ultimo voorgaand boekjaar negatief was, dalen de verplichtingen van het pensioenfonds. Bij een negatieve rente vormt de rentetoevoeging dus een bate.

#### ONTTREKKING VOOR PENSIOENUITKERINGEN

De voorziening pensioenverplichtingen wordt actuariel, dus rekening houdend met resultaat op actuariële grondslagen, berekend als de contante waarde van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen.

Jaarlijks wordt het voor het verslagjaar gecalculerde bedrag uit de voorziening onttrokken, ter dekking van de feitelijk te verrichten pensioenuitkeringen in dat jaar.

### RESULTAAT OP ACTUARIËLE GRONDSLAGEN

Het resultaat op actuariële grondslagen is negatief. In 2018 zijn deelnemers gemiddeld later met pensioen gegaan dan verwacht. Als een deelnemer niet op de pensioenrichtleeftijd met pensioen gaat, wordt het pensioen met een uitstelfactor verhoogd. Deze uitstelfactor is berekend met een disconteringsvoet van 2,8% (dit percentage is door het bestuur vastgesteld voor de periode 2017-2020). Voor de waardering van de totale voorziening pensioenverplichtingen wordt gerekend met de gebruikelijke rekenrente (de nominale rentetermijnstructuur). Deze rente ligt lager dan de disconteringsvoet van 2,8%. Doordat die disconteringsvoet voor een grotere groep moest worden gehanteerd voor het verhogen van het pensioen in het verslagjaar, is de voorziening pensioenverplichtingen gestegen. Dit resulteert in een negatief actuariëel resultaat. Daarnaast nam het aantal arbeidsongeschikte deelnemers sterker toe dan verwacht. Hierdoor is de stijging van de voorziening voor premievrije voortzetting bij arbeidsongeschiktheid en voor arbeidsongeschiktheidspensioen, groter dan de ontvangen premies. De overige effecten zijn gering.

### ONTTREKKING VOOR KOSTEN PENSIOENBEHEER

De kosten van pensioenbeheer, bestaande uit excasso- en toekenningskosten worden uit een onttrekking uit de voorzieningen gedekt. Voor de onttrekking gedurende 2018 gelden nog de opslagen zoals bepaald in het Grondslagenonderzoek 2011-2013. Zo bedraagt de excasso-opslag OP/NP 0,60% (2017: 0,60%) en de toekenningskostenopslag 0,10% (2017: 0,10%) van de voorziening pensioenverplichtingen.

Voor de arbeidsongeschiktheidspensioenen geldt een incasso-opslag van 0,05% (2017: 0,05%) en een excasso-opslag van 3,35% (2017: 3,35%).

### ONTWIKKELING MARKTRENTTE

De rentetermijnstructuur ultimo 2018 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een nominale rente van 1,39%. Ultimo 2017 correspondeerde de rentetermijnstructuur met een nominale rente van 1,48%. De wijziging van de rentetermijnstructuur leidt op totaalniveau tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen.

### WIJZIGING ACTUARIËLE GRONDSLAGEN

De post wijziging actuariële grondslagen betreft het financiële effect van:

- de verwerking van de nieuwe grondslagen uit het Grondslagenonderzoek 2014-2016. De actualisering van de grondslagen leidt tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen van € 4,8 miljard. Het grootste deel van dit effect komt door het actualiseren van de fondsspecifieke ervaringssterfte. De impact hiervan is een stijging van circa € 4,0 miljard. Dit kan echter niet los worden gezien van de actualisering van de sterfteprognose, zoals beschreven bij het tweede punt in deze opsomming. Daarnaast heeft de actualisering van het pensioneringspatroon een impact van een stijging van circa € 1,2 miljard. De aanpassing van de kostenopslagen heeft een daling van circa € 0,6 miljard van de voorziening pensioenverplichtingen tot gevolg.
- de verwerking van de nieuwe sterfteprognose van het Actuarieel Genootschap (AG2018) leidt tot een daling van de voorziening pensioenverplichtingen van € 4,1 miljard
- de jaarlijkse actualisering van de actuariële grondslagen voor het onderdeel 'overgangsrecht privatisering ABP (OPA)' op basis van waarnemingen. Dit leidt tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen van € 0,8 miljard.
- de wijzigingen in de modellering van de pensioenregeling leiden gezamenlijk tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen van € 0,5 miljard. Dit betreft enerzijds het verwerken van de verwachte toekomstige AOW-leeftijd in de pensioeningangsdatum voor arbeidsongeschikte en gewezen deelnemers. Dit heeft een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen van € 1,3 miljard tot gevolg. De verwerking van de sterftekans van de begunstigde voor het partnerpensioen in het jaar van overlijden van de deelnemer zorgt voor een daling van de voorziening pensioenverplichtingen van € 0,8 miljard.

#### WIJZIGING UIT HOOFDE VAN OVERDRACHT VAN RECHTEN

|                                                               | 2018        | 2017      |
|---------------------------------------------------------------|-------------|-----------|
| Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten               |             |           |
| Waardeoverdrachten                                            | 213         | 1         |
| Waardeovernames                                               | -749        | -3        |
| <b>Totaal wijziging uit hoofde van overdracht van rechten</b> | <b>-536</b> | <b>-2</b> |

#### OVERIGE MUTATIES VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

De overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen betreffen met name een neerwaartse bijstelling van de backservice voor de militairen op basis van de realisatie in 2018, en de aanpassingen van de pensioenregeling in 2019 die invloed hebben op de voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2018. De neerwaartse bijstelling van de backservice leidt tot een afname van de voorziening pensioenverplichtingen met circa € 0,2 miljard. De aanpassingen van de pensioenregeling in 2019 die invloed hebben op de voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2018 hebben met name betrekking op het partnerpensioen. Het partnerpensioen bij overlijden van de deelnemer tussen 65 en 67 jaar wordt met terugwerkende kracht kapitaalgedekt in plaats van risicogedekt gefinancierd voor de jaren 2015 tot en met 2017. Ook wordt het partnerpensioen bij overlijden tussen 65 en 67 jaar verhoogd van 50% naar 70% van het ouderdompensioen voor de jaren 2016 en 2017. Per saldo leiden alle bovengenoemde effecten tot daling van de voorziening pensioenverplichtingen van € 23 miljoen.

#### Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)

|  | 2018 | 2017 |
|--|------|------|
|  | 110  | 109  |

De dekking uit de pensioenpremies dient ter dekking van de incassokosten. De incasso-opslag OP/NP bedraagt 0,25% van de premiegrondslag OP/NP (2017: 0,25%). De incasso-opslag AAOP bedraagt 0,05% (2017: 0,05%) van de premiegrondslag AAOP.

#### Saldo overdracht van rechten (12)

|                                            | 2018       | 2017      |
|--------------------------------------------|------------|-----------|
| Waardeovernames                            | 820        | 18        |
| Waardeoverdrachten                         | -303       | -2        |
| <b>Totaal saldo overdracht van rechten</b> | <b>517</b> | <b>16</b> |

In vergelijking met 2017 stijgen zowel de waardeovernames als de waardeoverdrachten. Vanaf 31 oktober 2017 liet de dekkingsgraad van ABP weer individuele waardeovernames en -overdrachten toe. Voor 2018 zijn het gehele jaar waardeovernames en -overdrachten uitgevoerd.

## Kosten pensioenbeheer (netto) (13)

|                                               | 2018        | 2017        |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|
| Salarissen (inclusief sociale lasten)         | -8          | -7          |
| Pensioenlasten                                | -1          | -1          |
| Overige personeelskosten                      | -1          | -1          |
| Afschrijvingen                                | -5          | -6          |
| Diensten van derden pensioenbeheer            | -134        | -138        |
| Diensten van derden vermogensbeheer           | -362        | -343        |
| Diensten van derden overige                   | -18         | -22         |
| Overige bedrijfskosten                        | -8          | -7          |
| <b>Subtotaal</b>                              | <b>-537</b> | <b>-525</b> |
| Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden | 15          | 16          |
| Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer    | 377         | 359         |
| <b>Kosten pensioenbeheer (netto)</b>          | <b>-145</b> | <b>-150</b> |

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

|                                    | 2018 | 2017 |
|------------------------------------|------|------|
| Omvang gemiddeld personeelsbestand |      |      |
| In fte's                           | 42   | 39   |
| In personen                        | 43   | 41   |

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

## Toelichting op het enkelvoudige kasstroomoverzicht

(bedragen in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)

De post geldmiddelen is als volgt te specificeren:

### Geldmiddelen (14)

|                            | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|----------------------------|------------|------------|
| Beleggingen                | 859        | 828        |
| Overige activa             | 19         | 13         |
| <b>Totaal geldmiddelen</b> | <b>878</b> | <b>841</b> |

### Kasstroom uit pensioenactiviteiten

De ontvangen premies in het kasstroomoverzicht bestaan uit de premiebijdragen van € 10.377 miljoen en de ontvangen premies inzake de schuld voorwaardelijke inkoop van € 280 miljoen, zoals verantwoord onder schulden en overige passiva.

De toename van de ontvangen premies in 2018 is met name te verklaren door de stijging van de premies OP/NP in 2018.

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

### Kasstroom uit beleggingsactiviteiten

In het kasstroomoverzicht zijn kasstromen uit directe beleggingsopbrengsten en valutaresultaten op bankrekeningen opgenomen.

De post overige mutaties ontstaat door een aantal effecten. Enerzijds door mutaties in de balansposten ontvangen zekerheden en de negatieve bankstanden. Anderzijds door valuta effecten en de methodiek van doorkijk in de beleggingspools.



## Overige toelichtingen

### Actuariële analyse

in miljoenen euro's

|                                                          | 2018           | 2017          |
|----------------------------------------------------------|----------------|---------------|
| Resultaat op premiebijdragen                             |                |               |
| Premiebijdragen (netto) (7)                              | 10.267         | 9.064         |
| Pensioenopbouw (10)                                      | -12.517        | -12.813       |
| <b>Subtotaal</b>                                         | <b>-2.250</b>  | <b>-3.749</b> |
| Renteresultaat                                           |                |               |
| Beleggingsresultaten (netto) (8)                         | -8.855         | 28.907        |
| Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd              | -315           | -4            |
| Rentetoevoeging (10)                                     | 1.019          | 859           |
| Ontwikkeling marktrente (10)                             | -16.175        | 4.874         |
| <b>Subtotaal</b>                                         | <b>-24.326</b> | <b>34.636</b> |
| Resultaat op pensioenuitkeringen                         |                |               |
| Pensioenuitkeringen (9)                                  | -11.110        | -10.699       |
| Onttrekking voor pensioenuitkeringen uit VPV (10)        | 11.185         | 10.765        |
| <b>Subtotaal</b>                                         | <b>75</b>      | <b>66</b>     |
| Resultaat op kosten                                      |                |               |
| Kosten pensioenbeheer (netto) (13)                       | -145           | -150          |
| Onttrekking voor kosten pensioenbeheer uit VPV (10)      | 82             | 79            |
| Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)            | 110            | 109           |
| <b>Subtotaal</b>                                         | <b>47</b>      | <b>38</b>     |
| Resultaat overig                                         |                |               |
| Resultaat op actuariële grondslagen (10)                 | -447           | 97            |
| Overige baten en lasten                                  | -20            | -33           |
| Saldo overdracht van rechten (12)                        | 517            | 16            |
| Wijziging VPV uit hoofde van overdracht van rechten (10) | -536           | -2            |
| Wijziging actuariële grondslagen (10)                    | -1.990         | 83            |
| Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen (10) | 22             | -555          |
| <b>Subtotaal</b>                                         | <b>-2.454</b>  | <b>-394</b>   |
| <b>Totaal resultaat = saldo baten en lasten</b>          | <b>-28.907</b> | <b>30.597</b> |

## Beloningsparagraaf:

Het beloningsbeleid werkt met vaste beloningen. De tijd die iemand investeert in de (bestuurs-)functie bij ABP is daarbij leidend. De voorzitter ontvangt een vaste vergoeding op basis van een overeenkomst van opdracht. Deze vergoeding is gebaseerd op het aantal dagen waarop de voorzitter voor het bestuur actief is. De vergoeding bedraagt € 130.000, - op jaarbasis bij een vierdaagse werkweek.

Bestuursleden ontvangen een vaste vergoeding van € 90.000 per jaar waarop een aanvulling van € 10.000 mogelijk is in geval er sprake is van een groter dan gemiddeld tijdsbeslag voortvloeiend uit het bestuurslidmaatschap. Van een groter dan gemiddeld tijdsbeslag is bijvoorbeeld sprake bij de beide vicevoorzitters in het bestuur. Aan de vergoedingen is geen sociale zekerheid en geen pensioenopbouw gekoppeld.

De vergoedingen van externe leden van commissies zijn in 2018 per commissielid onveranderd.

Indexatie van de bestuurdersvergoedingen is afhankelijk van de indexatie van de pensioenuitkeringen. Over 2018 zijn de pensioenuitkeringen niet verhoogd, waardoor er geen indexatie van de bestuurdersbeloningen heeft plaatsgevonden. Aan de leden van het bestuur zijn geen bonussen, leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

| in €                                  |                  |                  |
|---------------------------------------|------------------|------------------|
| Leden bestuur                         | 2018             | 2017             |
| CM Wortmann-Kool (voorzitter bestuur) | 130.000          | 130.000          |
| WJ Berg * (tot 1-5-2017)              | -                | 30.000           |
| M Doornekamp                          | 90.000           | 90.000           |
| C van Eykelenburg                     | 90.000           | 90.000           |
| P Fey (vanaf 1-5-2017) *              | 90.000           | 60.000           |
| WH van Houwelingen (tot 1-9-2018)     | 62.762           | 100.000          |
| GAC Leegwater                         | 90.000           | 90.000           |
| JN van Lunteren                       | 90.000           | 90.000           |
| J Meijer *                            | 100.000          | 100.000          |
| CM Mulders-Volkers                    | 90.000           | 90.000           |
| PA Stork (vanaf 1-10-2017)            | 90.000           | 22.500           |
| XJ den Uyl                            | 90.000           | 90.000           |
| A van Vliet                           | 90.000           | 90.000           |
| JPCM van Zijl                         | 100.000          | 100.000          |
| <b>Totaal beloningen bestuur</b>      | <b>1.202.762</b> | <b>1.172.500</b> |

\* de gelden worden overgemaakt aan de betreffende instanties.

in €

|                                                       | 2018           | 2017           |
|-------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| (Externe) leden van de fondsorganen                   |                |                |
| Commissie van Beroep                                  | 35.451         | 46.772         |
| Bestuurscommissie Beleggingsbeleid                    | 42.350         | 42.350         |
| Verantwoordingsorgaan                                 | 208.764        | 163.280        |
| Raad van Toezicht                                     | 130.000        | 130.000        |
| <b>Totaal beloningen (externe) leden fondsorganen</b> | <b>416.565</b> | <b>382.402</b> |

In de fondsorganen in bovenstaande tabel participeren voornamelijk personen die geen deel uitmaken van het bestuur. Alleen in de Commissie van Beroep participeren ook bestuursleden.

Bij het verantwoordingsorgaan zijn er verkiezingen geweest waardoor er wegens het inwerkprogramma voor de nieuwe leden en extra themasessies meer bijeenkomsten hebben plaatsgevonden. Dit leidt tot hogere kosten voor dit fondsorgaan.

in €

| Directie bestuursbureau | 2018       |                                      |         | 2017    |
|-------------------------|------------|--------------------------------------|---------|---------|
|                         | Salarissen | Personele- en overige pensioenlasten | Totaal  | Totaal  |
| NJM Beuken              | 209.845    | 46.013                               | 255.858 | 253.886 |
| RLS Verjans             | 200.639    | 43.816                               | 244.455 | 244.676 |

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

### Transacties met verbonden partijen

Transacties met verbonden partijen vinden plaats tegen marktconforme condities.

## Overzicht door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening

Een groot deel van het belegd vermogen is ondergebracht bij door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (FGR's), waarin ABP participeert. Het betreft de volgende FGR's:

---

---

APG Strategic Real Estate Pool  
APG Tactical Real Estate Pool  
APG Infrastructure Pool 2011  
APG Infrastructure Pool 2012  
APG Infrastructure Pool 2014  
APG Infrastructure Pool 2016  
APG Infrastructure Pool 2017  
APG Infrastructure Pool 2017 II  
APG Private Equity Pool 2009  
APG Private Equity Pool 2010  
APG Private Equity Pool 2012  
APG Private Equity Pool 2013  
APG Private Equity Pool 2014-2015  
APG Private Equity Pool 2016-2017  
APG Private Equity Pool 2018-2019  
APG Commodities Pool  
APG Hedge Funds Pool  
APG Developed Markets Equity Pool  
APG Emerging Markets Equity Pool  
APG Emerging Market Dept Pool  
APG Developed Markets Equity Minimum Volatility Pool  
APG Opportunities Pool 2012  
APG Index Linked Bonds Pool  
APG Euro Plus Treasuries Pool  
APG Long Duration Treasury Pool

---

# Geconsolideerde jaarrekening

## Geconsolideerde balans

na resultaatbestemming, in € mln

|                                                  | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|--------------------------------------------------|----------------|----------------|
| <b>ACTIVA</b>                                    |                |                |
| - vastgoedbeleggingen                            | 51.464         | 50.422         |
| - aandelen                                       | 155.326        | 169.528        |
| - vastrentende waarden                           | 163.795        | 160.493        |
| - derivaten                                      | 31.451         | 56.284         |
| - overige beleggingen                            | 38.786         | 40.562         |
| Beleggingen (1)                                  | <b>440.822</b> | 477.289        |
| Overige activa (2)                               | 1.884          | 1.975          |
| <b>Totaal activa</b>                             | <b>442.706</b> | <b>479.264</b> |
| <b>PASSIVA</b>                                   |                |                |
| Groepsvermogen (3)                               | -10.926        | 18.275         |
| Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)     | 411.008        | 391.652        |
| Voorziening verzekeringsverplichtingen (VVP) (5) | 2.867          | 2.921          |
| - ontvangen zekerheden                           | 15.986         | 22.059         |
| - shortposities                                  | 36             | -              |
| - kortgeld o/g                                   | 3.249          | 5.985          |
| - derivaten                                      | 18.933         | 37.087         |
| Passiva beleggingen-gerelateerd (6)              | <b>38.204</b>  | 65.131         |
| Schulden en overige passiva (7)                  | 1.553          | 1.285          |
| <b>Totaal passiva</b>                            | <b>442.706</b> | <b>479.264</b> |

## Geconsolideerde staat van baten en lasten

in € mln

|                                                            | 2018           | 2017          |
|------------------------------------------------------------|----------------|---------------|
| <b>BATEN</b>                                               |                |               |
| Premiebijdragen (netto) (8)                                | 10.537         | 9.317         |
| - beleggingsresultaten (bruto)                             | -8.397         | 29.495        |
| - af: kosten vermogensbeheer                               | -336           | -301          |
| Beleggingsresultaten (netto) (9)                           | <b>-8.733</b>  | 29.194        |
| <b>Totaal baten</b>                                        | <b>1.804</b>   | <b>38.511</b> |
| <b>LASTEN</b>                                              |                |               |
| Pensioenen en uitkeringen (10)                             | -11.369        | -10.952       |
| Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (11)            | -19.356        | 3.387         |
| Dekking uit kostenopslag pensioenpremies                   | 110            | 109           |
| Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen (12)        | 54             | 78            |
| Saldo overdracht van rechten (13)                          | 517            | 16            |
| Kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto) (14)     | -242           | -206          |
| Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd                | -405           | -313          |
| Overige baten en lasten                                    | -20            | -33           |
| <b>Totaal lasten</b>                                       | <b>-30.711</b> | <b>-7.914</b> |
| <b>SALDO BATEN EN LASTEN</b>                               | <b>-28.907</b> | <b>30.597</b> |
| <b>Totaal rechtstreekse mutaties in het eigen vermogen</b> | <b>-294</b>    | <b>284</b>    |
| <b>TOTAAL RESULTAAT</b>                                    | <b>-29.201</b> | <b>30.881</b> |



## Geconsolideerd kasstroomoverzicht

in € mln

|                                                                        | 2018         | 2017          |
|------------------------------------------------------------------------|--------------|---------------|
| <b>BEGINSTAND GELDMIDDELEN</b>                                         | <b>2.038</b> | <b>2.209</b>  |
| <b>MUTATIES</b>                                                        |              |               |
| Kasstroomen uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten:                 |              |               |
| - ontvangen premies                                                    | 10.928       | 9.681         |
| - ontvangen in verband met overdracht van rechten (13)                 | 820          | 18            |
| - betaalde pensioenen en uitkeringen (10)                              | -11.369      | -10.952       |
| - betaald in verband met overdracht van rechten (13)                   | -303         | -2            |
| - betaalde kosten (14)                                                 | -242         | -206          |
| <b>Kasstroom uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten</b>             | <b>-166</b>  | <b>-1.461</b> |
| Kasstroomen uit beleggingsactiviteiten:                                |              |               |
| - verkopen en aflossingen van beleggingen (1)                          | 47.509       | 51.167        |
| - verstrekkingen en aankopen van beleggingen (1)                       | -40.484      | -69.214       |
| - directe beleggingsopbrengsten                                        | 7.630        | 7.101         |
| - indirecte gerealiseerde resultaten uit derivaten en valutaresultaten | -7.559       | 8.719         |
| - betaalde kosten beleggingen (9)                                      | -336         | -301          |
| - overige mutaties                                                     | -7.280       | 3.818         |
| <b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>                            | <b>-520</b>  | <b>1.290</b>  |
| <b>EINDSTAND GELDMIDDELEN (15)</b>                                     | <b>1.352</b> | <b>2.038</b>  |

## Toelichtingen algemeen

### Grondslagen algemeen

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

Hierna lichten wij de grondslagen voor de consolidatie toe, alsmede de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling van de posten die door consolidatie additioneel op de balans en de staat van baten en lasten verschijnen.

### Grondslagen voor de consolidatie

In de geconsolideerde jaarrekening worden kapitaalbelangen in entiteiten waarin overheersende zeggenschap over het bestuur en het financiële beleid kan worden uitgeoefend, niet zijnde beleggingen, opgenomen door toepassing van de integrale methode van consolideren. Intercompany-transacties en onderliggende financiële verplichtingen worden daarbij geëlimineerd. Door te consolideren wordt door de juridische vorm van het kapitaalbelang heen gekeken en wordt direct inzicht gegeven in de financiële positie van de groep als geheel. Joint-ventures worden als een kapitaalbelang verwerkt.

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

De waarden van de participaties in de FGR's zijn verantwoord bij de van toepassing zijnde beleggingscategorieën. De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivatenposities, kortgeldposities o/g, shortposities en schuld uit hoofde van ontvangen zekerheid zijn in lijn met de Richtlijn Pensioenfondsen (RJ 610.211) separaat in de balans verantwoord.

### Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

#### Overige activa

De in de post overige activa en passiva begrepen immateriële vaste activa worden tegen verkrijgingsprijs gewaardeerd onder aftrek van lineaire afschrijvingen, voor zover van toepassing, rekening houdend met bijzondere waardeverminderingen. De afschrijvingstermijn is op de verwachte economische terugverdienperiode gebaseerd. In geval van acquisitie van een onderneming worden alle identificeerbare activa en passiva van de desbetreffende onderneming in de balans opgenomen tegen de actuele waarde op acquisitiedatum. Ontstane goodwill wordt bij eerste opname gewaardeerd als het verschil tussen de overnameprijs en de actuele waarde van de identificeerbare activa en passiva.

Derivatenposities van (klein)dochters, anders dan aangegaan in het kader van beleggingen, worden gewaardeerd tegen kostprijs met toepassing van de methodiek van kostprijs-hedge accounting.

#### Voorziening verzekeringsverplichtingen

De voorziening verzekeringsverplichtingen heeft een langlopend karakter en wordt bepaald als de contante waarde van de verwachte toekomstige uitkeringen. De voor de waardering te hanteren sterftekansen komen overeen met de sterftetafels die zijn gepubliceerd door het Verbond van Verzekeraars, waarbij de actuele trend van het AG wordt gehanteerd.

Voor polissen waarbij de uitkeringen jaarlijks op basis van een besluit worden geïndexeerd (vooral gebaseerd op gerealiseerde beleggingsresultaten), wordt de DNB-yield-curve als rekenrente gehanteerd. In de voorziening verzekeringsverplichtingen zijn een opslag voor toekomstige administratiekosten en een veronderstelde toekomstige jaarlijkse winstdeling begrepen.

De waardering van de voorziening voor schadeverzekeringen wordt gebaseerd op de geschatte uiteindelijke lasten van alle vóór balansdatum ontstane schadegevallen, ongeacht of deze al dan niet zijn gemeld, tezamen met de hiermee verband houdende (toekomstige) administratiekosten.

### **Overige passiva**

De onder de voorzieningen opgenomen voorziening belastinglatentie heeft betrekking op de uitgestelde belastingverplichtingen die voortvloeien uit tijdelijke verschillen tussen commerciële en fiscale vermogens. Bij de berekening wordt rekening gehouden met in komende jaren geldende tarieven, voor zover deze al zijn vastgesteld. Waardering geschiedt tegen nominale waarde.

De overige voorzieningen worden gewaardeerd op de contante waarde van de verwachte toekomstige uitgaven, rekening houdend met actuariële grondslagen voor zover relevant. De rekenrente wordt gebaseerd op de rentevoet ultimo jaar van hoogwaardige Nederlandse bedrijfsobligaties, rekening houdend met de resterende looptijd van de voorzieningen. Voor voorzieningen met een verwachte looptijd langer dan 15 jaar wordt de rekenrente gebaseerd op langlopende staatsobligaties.

## **Grondslagen voor de resultaatbepaling**

### **Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen**

#### **Onttrekking voor uitkeringen en kosten**

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

#### **Wijziging actuariële grondslagen;**

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

## Risicoparagraaf

In de enkelvoudige jaarrekening zijn de risico's die ABP als pensioenfonds loopt toegelicht. In de geconsolideerde jaarrekening komen ook de financiële posities naar voren van de entiteiten binnen de groep die via de integrale methode worden geconsolideerd. In hoofdlijnen betreft dit het verzekeringsbedrijf, het uitvoeringsbedrijf, kapitaalbelangen waarin beleggingen zijn ondergebracht en APG Liquiditeitenbeheer BV (hierna: APG LB).

In aanvulling op de risicoparagraaf in de enkelvoudige jaarrekening wordt hierna ingegaan op de consolidatie van APG LB, het effect daarvan op de balans en het bijbehorende risicoprofiel, alsmede op de specifieke risico's van APG LB en het verzekeringsbedrijf.

## Algemeen

Vanaf december 2017 worden overschotten dan wel tekorten van de Fondsen voor Gemene Rekening (hierna: FGR's) geplaatst bij dan wel aangevuld door APG LB met behulp van deposito's. APG LB plaatst deze overschotten en tekorten door naar de pensioenfondsen.

De vennootschap waarin de treasury-activiteiten en -posities waren ondergebracht (APG TC) is in 2018 ontmanteld. Ingaande 1 januari 2018 sluit APG TC geen nieuwe OTC en/of Repo contracten meer af met Marktpartijen. De bestaande contracten in APG TC zijn in 2018 overgedragen aan de Multi-Client Partijen. De APG fondsen en de daarin participerende pensioenfondsen, waaronder ABP, waren de Multi-client Partijen van APG TC. APG TC bevat eind 2018 geen posities meer. Omdat de juridische entiteit ultimo 2018 wel nog bestaat wordt deze wel nog meegenomen in de consolidatiekring voor de geconsolideerde jaarrekening van ABP.

De aandelen van zowel APG LB als APG TC zijn in handen van de bewaarschrijvingen van de FGR's. Omdat ABP (indirect) control heeft over APG TC en APG LB is consolidatie noodzakelijk. Daarbij worden zowel de posities van ABP als de indirecte posities, via de FGR's met APG TC en APG LB geëlimineerd.

De FGR's zijn beleggingenpools zonder rechtspersoonlijkheid waarin participanten naar evenredigheid van hun participaties een recht verkrijgen. De ene participant heeft geen zeggenschap of beleidsbepalende invloed over de activa van een andere participant. Een ieder kan uitstappen volgens van te voren bepaalde regels in de FGR documenten. De waarden van de participaties in de FGR's zijn verantwoord bij de van toepassing zijnde beleggingscategorieën. De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivatenposities, kortgeldposities o/g, shortposities en schuld uit hoofde van ontvangen zekerheden zijn in lijn met de Richtlijn Pensioenfondsen (RJ 610.211) separaat in de balans verantwoord.

## Effect op de balans en het bijbehorend risicoprofiel

Het effect van de consolidatie op de balans en het bijbehorende risicoprofiel wordt in 2018 met name veroorzaakt door APG LB en het verzekeringsbedrijf. De consolidatie van APG LB zorgt voor een stijging van de posities beleggingen en passiva beleggingen gerelateerd. Door consolidatie van het verzekeringsbedrijf wordt de voorziening verzekeringsverplichtingen zichtbaar op de balans.

In 2017 had APG TC ook nog effect op de geconsolideerde balans. Door de ontmanteling is dit eind 2018 niet meer het geval. Doordat APG TC eind 2018 geen posities meer bevat is, in vergelijking met 2017, een afname van de posities beleggingen en passiva beleggingen-gerelateerd zichtbaar. Binnen de post passiva beleggingen-gerelateerd leidt dit in 2018 met name tot een afname van de derivatenposities. De ontmanteling van APG TC heeft geen significante invloed op de enkelvoudige jaarrekening.

Ten opzichte van het risicoprofiel in de enkelvoudige balans leidt de consolidatie van APG LB niet tot een wezenlijk ander risicoprofiel. De taak is immers overschotten en tekorten van FGR's via deposito's te plaatsen bij dan wel aan te vullen door APG LB.

APG LB plaatst deze deposito's door naar ABP en de andere deelnemende pensioenfondsen. APG LB verricht alleen transacties met deelnemende FGR's en pensioenfondsen.

## Verzekeringsbedrijf

Het verzekeringsbedrijf voert jaarlijks een berekening van zijn solvabiliteitsratio uit om vast te stellen in hoeverre de gevormde voorzieningen voor de verschillende verzekeringsvormen voor alle toekomstige verplichtingen toereikend zijn. Deze solvabiliteitsratio is berekend op basis van Solvency II. Hierbij wordt een marktwaardebalans opgesteld, waaruit een beschikbaar vermogen voortvloeit dat afgezet wordt tegen het vereiste vermogen dat per risico volgens het Solvency II standaardmodel wordt berekend. De uitkomst van de solvabiliteitsberekening van het verzekeringsbedrijf ligt aanzienlijk boven het wettelijk vereiste minimum ad 100%. Loyalis Leven NV heeft een ratio van 187% en Loyalis Schade NV van 183%. De voorziening verzekeringsverplichtingen wordt volledig gedekt door beleggingen.

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

De rentegevoeligheid van de verzekeringsverplichtingen wordt voor een groot deel opgevangen door de vastrentende beleggingen. Het resterende renterisico wordt grotendeels afgedekt met een hiertoe ingerichte swapportefeuille. Bij de risicokaders wordt zoveel mogelijk aangesloten bij de Solvency II methodiek.

De belangrijkste verzekeringstechnische risico's zijn het lang- en kortlevenrisico, het voortijdig vervalrisico en het arbeidsongeschiktheidsrisico. Om de risico's te beperken is een klantacceptatiebeleid van toepassing en is een deel van de portefeuille herverzekerd.

## Verkoop Verzekeringsbedrijf

In 2017 heeft APG Groep N.V., waarin ABP een belang van 92% heeft, een formeel plan opgesteld om de verzekeringsdochter Loyalis N.V. af te stoten. Eind 2018 heeft APG Groep een overeenkomst, waarin de voorwaarden voor verkoop zijn opgenomen, ondertekend met de koper a.s.r. De overeengekomen verkoopprijs bedraagt € 450 miljoen. De aanvraag tot goedkeuring is ingediend bij de toezichthouder DNB. De verkoop wordt naar verwachting in 2019 afgerond. De boekwaarde van de activa en de verplichtingen van Loyalis, welke aan de koper zullen worden overgedragen, bedragen per balansdatum €3.4 miljard en € 3,0 miljard.

## Toelichting op de geconsolideerde balans

(bedragen in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)

### ACTIVA Beleggingen (1)

|                                       | Vastgoed<br>beleggingen | Aandelen       | Vastrentende<br>waarden | Derivaten     | Overige<br>beleggingen | Totaal<br>2018 | Totaal<br>2017 |
|---------------------------------------|-------------------------|----------------|-------------------------|---------------|------------------------|----------------|----------------|
| Beginstand beleggingen                | 50.422                  | 169.528        | 160.493                 | 56.284        | 40.562                 | 477.289        | 462.282        |
| Verstrekingen/aankopen                | 1.634                   | 5.988          | 29.863                  | -             | 2.999                  | 40.484         | 69.214         |
| Aflossingen/verkopen                  | -2.800                  | -15.744        | -24.774                 | -             | -4.191                 | -47.509        | -51.167        |
| Waardeontwikkeling*                   | 2.233                   | -5.562         | -2.939                  | -             | 6                      | -6.262         | 12.140         |
| Overige mutaties                      | -25                     | 1.116          | 1.152                   | -24.833       | -590                   | -23.180        | -15.180        |
| <b>Eindstand beleggingen</b>          | <b>51.464</b>           | <b>155.326</b> | <b>163.795</b>          | <b>31.451</b> | <b>38.786</b>          | <b>440.822</b> | <b>477.289</b> |
| Waarvan:                              |                         |                |                         |               |                        |                |                |
| - voor risico verzekeringsbedrijf     |                         |                |                         |               |                        | 2.911          | 2.884          |
| - voor risico deelnemers/polishouders |                         |                |                         |               |                        | 292            | 303            |

\* Inclusief waardeontwikkelingen tot het moment van verkoop

Beleggingen worden inclusief bijbehorende vorderingen, liquide middelen en schulden gepresenteerd. Beleggingen kunnen rechtstreeks worden aangehouden dan wel via participaties in door het uitvoeringsbedrijf opgerichte fondsen voor gemene rekening (FGR's).

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

De waarden van de participaties in de FGR's zijn verantwoord bij de van toepassing zijnde beleggingscategorieën. De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivaten- posities, kortgeldposities o/g, shortposities en schuld uit hoofde van ontvangen zekerheden zijn in lijn met de Richtlijn Pensioenfondsen (R) 610.211) separaat in de balans verantwoord.

Van de eindstand in de beleggingen ad € 440,8 miljard (2017: € 477,3 miljard) is:

|                     | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|---------------------|------------|------------|
| Beursgenoteerd      | 289.031    | 305.846    |
| Niet-beursgenoteerd | 151.791    | 171.443    |

In de eindstand van de beleggingen ad € 440,8 miljard (2017: € 477,3 miljard) zijn begrepen:

|                                                          | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|----------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Vorderingen en overlopende activa                        | 200           | 4.976         |
| Kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR) | 14.619        | 15.802        |
| Banktegoeden in rekening courant                         | 889           | 1.436         |
| Schulden en overlopende passiva                          | -606          | -650          |
| <b>In beleggingen begrepen netto vlottend actief</b>     | <b>15.102</b> | <b>21.564</b> |

In de post banktegoeden in rekening courant zijn begrepen saldi op margin accounts die in verband met futureposities worden aangehouden. Het betreft een bedrag van € 0,1 miljard (2017: € 0,1 miljoen). Deze saldi staan niet ter vrije beschikking.

De in de beleggingen opgenomen schulden en overlopende passiva betreffen onder andere banksaldi met een debetsaldo van € 0,5 miljard (2017: € 0,3 miljard).

Beleggingen ten behoeve van regelingen voor deelnemers maken integraal onderdeel uit van de beleggingen.

### Specificaties

In onderstaande tabellen is een specificatie opgenomen van de beleggingen naar categorie, regio en valuta (alle in miljoenen euro's). In de valutatabel is de post derivaten niet opgenomen. Deze wordt in een aparte tabel samen met derivaten negatief en de shortposities gepresenteerd.

| Beleggingen naar categorie | Vastgoed-beleggingen | Aandelen       | Vastrentende waarden | Derivaten positief | Overige beleggingen | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|----------------------------|----------------------|----------------|----------------------|--------------------|---------------------|----------------|----------------|
| Basismaterialen            | 75                   | 8.469          | 962                  | 29                 | 1.398               | 10.933         | 12.347         |
| Hypotheke n.c.a.           | -                    | -              | 18.566               | 23                 | -                   | 18.589         | 16.792         |
| Vastgoed                   | 34.951               | 3.793          | 1.027                | -                  | 113                 | 39.884         | 41.184         |
| Nutsbedrijven              | 666                  | 3.927          | 4.243                | -                  | -                   | 8.836          | 9.335          |
| Telecommunicatie           | 1.070                | 5.056          | 3.145                | -                  | -                   | 9.271          | 11.045         |
| Gezondheidszorg            | 279                  | 16.887         | 2.166                | -                  | 229                 | 19.561         | 18.248         |
| Luxe goederen              | 1.571                | 19.327         | 2.677                | -                  | -                   | 23.575         | 20.691         |
| Energie                    | 4.493                | 9.038          | 2.266                | -                  | 348                 | 16.145         | 16.727         |
| Industriële bedrijven      | 7.397                | 14.077         | 2.494                | -                  | -                   | 23.968         | 27.524         |
| Financiële instellingen    | 523                  | 34.073         | 19.058               | 31.212             | 34.688              | 119.554        | 148.093        |
| Dagelijkse goederen        | -                    | 12.880         | 977                  | 26                 | 812                 | 14.695         | 18.200         |
| Informatietechnologie      | -                    | 27.799         | 1.362                | -                  | 9                   | 29.170         | 32.380         |
| Overheid                   | 439                  | -              | 104.852              | 161                | 1.189               | 106.641        | 104.723        |
| <b>Totaal beleggingen</b>  | <b>51.464</b>        | <b>155.326</b> | <b>163.795</b>       | <b>31.451</b>      | <b>38.786</b>       | <b>440.822</b> | <b>477.289</b> |



| Beleggingen naar regio    | Vastgoed-beleggingen | Aandelen       | Vastrentende waarden | Derivaten positief | Overige beleggingen | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|---------------------------|----------------------|----------------|----------------------|--------------------|---------------------|----------------|----------------|
| Nederland                 | 2.673                | 2.593          | 11.785               | 1.418              | 3.775               | 22.244         | 30.290         |
| EMU overig                | 12.011               | 12.890         | 71.112               | 5.769              | 5.213               | 106.995        | 114.882        |
| Overig Europa             | 8.459                | 19.368         | 19.777               | 23.952             | 877                 | 72.433         | 94.128         |
| Noord-Amerika             | 16.330               | 75.574         | 49.694               | 284                | 26.269              | 168.151        | 163.497        |
| Azië/Pacific              | 11.309               | 39.358         | 5.515                | 28                 | 2.204               | 58.414         | 62.156         |
| Overig                    | 682                  | 5.543          | 5.912                | -                  | 448                 | 12.585         | 12.336         |
| <b>Totaal beleggingen</b> | <b>51.464</b>        | <b>155.326</b> | <b>163.795</b>       | <b>31.451</b>      | <b>38.786</b>       | <b>440.822</b> | <b>477.289</b> |

| Beleggingen naar valuta, excl. derivaten | Vastgoed-beleggingen | Aandelen      | Vastrentende waarden | Overige beleggingen | 31-12-2018    | 31-12-2017     |                |
|------------------------------------------|----------------------|---------------|----------------------|---------------------|---------------|----------------|----------------|
| Euro                                     |                      | 19.751        | 17.518               | 90.071              | 9.589         | 136.929        | 140.214        |
| Amerikaanse dollar                       |                      | 17.015        | 74.355               | 51.509              | 26.677        | 169.556        | 168.854        |
| Britse pond                              |                      | 3.642         | 7.206                | 11.542              | 501           | 22.891         | 25.777         |
| Australische dollar                      |                      | 2.711         | 2.603                | 967                 | 847           | 7.128          | 7.176          |
| Zwitserse frank                          |                      | 84            | 3.686                | 78                  | 122           | 3.970          | 4.678          |
| Hong Kong dollar                         |                      | 2.407         | 1.814                | 1                   | 44            | 4.266          | 4.525          |
| Canadese dollar                          |                      | 286           | 2.915                | 1.114               | 335           | 4.650          | 5.260          |
| Yen                                      |                      | 731           | 8.549                | 478                 | 441           | 10.199         | 11.654         |
| Overige                                  |                      | 4.837         | 36.680               | 8.035               | 230           | 49.782         | 52.867         |
| <b>Totaal</b>                            |                      | <b>51.464</b> | <b>155.326</b>       | <b>163.795</b>      | <b>38.786</b> | <b>409.371</b> | <b>421.005</b> |

| Derivaten en shortposities naar valuta | Derivaten positief | Derivaten negatief | Shortposities | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|----------------------------------------|--------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| Euro                                   | 100.356            | 65.658             | -             | 166.014       | 171.168       |
| Amerikaanse dollar                     | -46.304            | -75.651            | -36           | -121.991      | -118.579      |
| Britse pond                            | -16.724            | -761               | -             | -17.485       | -18.027       |
| Australische dollar                    | -5.137             | 1.446              | -             | -3.691        | -3.398        |
| Zwitserse frank                        | -259               | -1.946             | -             | -2.205        | -2.761        |
| Hong Kong dollar                       | 49                 | -116               | -             | -67           | 60            |
| Canadese dollar                        | -3.859             | 1.639              | -             | -2.220        | -2.840        |
| Yen                                    | 2.541              | -8.700             | -             | -6.159        | -6.370        |
| Overige                                | 788                | -502               | -             | 286           | -56           |
| <b>Totaal</b>                          | <b>31.451</b>      | <b>-18.933</b>     | <b>-36</b>    | <b>12.482</b> | <b>19.197</b> |

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

*Toelichtingen per categorie*

De vastgoedbeleggingen omvatten beleggingen in:

| Vastgoedbeleggingen               | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|-----------------------------------|---------------|---------------|
| Woningen                          | 8.162         | 8.801         |
| Kantoren                          | 3.903         | 5.137         |
| Winkels                           | 15.939        | 15.051        |
| Industrieel                       | 6.993         | 5.619         |
| Hotels                            | 2.521         | 1.646         |
| Infrastructuur                    | 11.394        | 10.738        |
| Overig                            | 2.552         | 3.430         |
| <b>Totaal vastgoedbeleggingen</b> | <b>51.464</b> | <b>50.422</b> |

In de post overig zijn begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen ad € 0,1 miljard (2017: € 0,1 miljard).

De beleggingen in aandelen omvatten beleggingen in:

| Aandelen                              | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|---------------------------------------|----------------|----------------|
| Ontwikkelde markten                   | 100.541        | 111.941        |
| Opkomende markten                     | 33.669         | 38.145         |
| Private equity                        | 21.204         | 19.517         |
| Overige activa en passiva             | -88            | -75            |
| <b>Totaal beleggingen in aandelen</b> | <b>155.326</b> | <b>169.528</b> |

Private equity betreft met name aandelen in niet-beursgenoteerde ondernemingen, onder meer in de venture capital-sector. Er is voor € 17,8 miljard belegd in indirect investments (2017: € 15,9 miljard) en voor € 3,4 miljard in direct investments (2017: € 3,6 miljard).

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen:

| Vastrentende waarden                              | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|---------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Obligaties                                        | 94.521         | 93.721         |
| High yield credits                                | 15.407         | 14.029         |
| Indexobligaties                                   | 32.627         | 32.598         |
| Onderhandse leningen                              | 299            | 486            |
| Hypothecaire leningen                             | 18.328         | 17.149         |
| Overige activa en passiva                         | 2.613          | 2.510          |
| <b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b> | <b>163.795</b> | <b>160.493</b> |

De shortpositie is ultimo 2018 € 36 miljoen (2017: nihil). De stand ultimo 2018 is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen-gerelateerd.

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

| Vastrentende waarden naar couponrente             | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|---------------------------------------------------|----------------|----------------|
| < 2%                                              | 63.648         | 56.760         |
| 2%-3%                                             | 26.759         | 27.399         |
| 3%-4%                                             | 25.241         | 24.729         |
| 4%-5%                                             | 23.976         | 26.119         |
| > 5%                                              | 24.171         | 25.486         |
| <b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b> | <b>163.795</b> | <b>160.493</b> |

Op basis van de contractuele aflossingsdata kan de resterende looptijd van de beleggingen in vastrentende waarden als volgt worden weergegeven:

| Vastrentende waarden naar looptijd                | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|---------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Korter dan één jaar                               | 8.663          | 7.691          |
| Vanaf één jaar tot vijf jaar                      | 37.806         | 34.290         |
| Langer dan vijf jaar                              | 117.326        | 118.512        |
| <b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b> | <b>163.795</b> | <b>160.493</b> |

De kredietwaardigheid van beleggingen in vastrentende waarden wordt veelal uitgedrukt in een credit rating.

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

| Rating vastrentende waarden | AAA | AA  | A   | BBB | <= BB | geen rating | Totaal |
|-----------------------------|-----|-----|-----|-----|-------|-------------|--------|
| 2018                        | 35% | 29% | 10% | 16% | 10%   | -           | 100%   |
| 2017                        | 35% | 28% | 8%  | 20% | 9%    | -           | 100%   |

Uit bovenstaand overzicht blijkt dat 74% (2017: 71%) van de beleggingen in vastrentende waarden een rating heeft van A of hoger.

Voor het bieden van inzicht in de kasstromen van de vastrentende waarden wordt veelal de duratie gebruikt. De duratie is een gemiddelde, gewogen looptijd van alle cash-flows (rente en aflossingen) van de renteproducten. De duratie van de vastrentende waarden bedraagt circa 7 jaar (2017: circa 7 jaar).

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

| Derivaten                                                | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|----------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Valuta derivaten                                         |               |               |
| Valutatermijncontracten                                  | 692           | 3.217         |
| Cross currency swaps                                     | -             | 24            |
| Interest derivaten                                       |               |               |
| Renteswaps                                               | 29.347        | 50.928        |
| Inflation linked swaps                                   | 1.009         | 832           |
| Futures vastrentende waarden                             | 159           | 53            |
| TBA's                                                    | 23            | 5             |
| Overige derivaten                                        |               |               |
| Credit default swaps                                     | 3             | 73            |
| Overige swaps                                            | 23            | 15            |
| Overige futures                                          | 195           | 1.137         |
| <b>Totaal derivaten met een positieve actuele waarde</b> | <b>31.451</b> | <b>56.284</b> |
| waarvan: voor rekening verzekeringsbedrijf               | 22            | 18            |

Negatieve derivatenposities worden overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde van de balans gepresenteerd. De actuele waarde van derivaten is onder meer sterk afhankelijk van de stand van de (valuta)koersen en de rentes ultimo jaar ten opzichte van de (valuta)koersen en rentes op het moment van afsluiten van de derivatenposities.

De daling van de waarde van de vorderingen en schulden inzake renteswaps wordt veroorzaakt door de ontmanteling van APG TC BV.

| Overige beleggingen | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|---------------------|------------|------------|
|                     | 38.786     | 40.562     |

Overige beleggingen betreffen beleggingen in hedgefondsstrategieën ad € 20,6 miljard (2017: € 19,2 miljard). Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 5,7 miljard (2017: € 2,2 miljard). De waarde van de in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 12,5 miljard (2017: € 19,1 miljard).

## Overige activa (2)

|                                   | 31-12-2018   | 31-12-2017   |
|-----------------------------------|--------------|--------------|
| Deelnemingen                      | 2            | 3            |
| Immateriële vaste activa          | 2            | 5            |
| Materiële vaste activa            | 106          | 109          |
| Vorderingen en overlopende activa | 1.311        | 1.256        |
| Liquide middelen                  | 463          | 602          |
| <b>Totaal overige activa</b>      | <b>1.884</b> | <b>1.975</b> |

In de post liquide middelen zijn naast banksaldi in rekening courant tevens deposito's ad € 156 miljoen begrepen (2017: € 190 miljoen). Van de post liquide middelen staat een bedrag van € 4,5 miljoen niet ter vrije beschikking (2017: € 4,8 miljoen). Er zijn geen verdere zekerheden gesteld.

De materiële vaste activa bestaan uit:

| Materiële vaste activa               | 31-12-2018 | 31-12-2017 |
|--------------------------------------|------------|------------|
| Bedrijfsgebouwen                     | 72         | 77         |
| Overig                               | 34         | 32         |
| <b>Totaal materiële vaste activa</b> | <b>106</b> | <b>109</b> |

De post bedrijfsgebouwen bestaat uit zowel bedrijfsgebouwen, met een geschatte economische levensduur van 30 jaar, en installaties met een geschatte economische levensduur van 15 jaar. De post overige betreft inventarissen en inrichtingen met een geschatte economische levensduur tussen 5 en 10 jaar, alsmede computers met een geschatte economische levensduur tussen 4 en 5 jaar.

De vorderingen en overlopende activa bestaan uit:

| Vorderingen en overlopende activa               | 31-12-2018   | 31-12-2017   |
|-------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Vorderingen op werkgevers                       | 760          | 727          |
| Vorderingen inzake waarde-overnames             | 175          | 156          |
| Vorderingen op deelnemers                       | 6            | 5            |
| Overige vorderingen                             | 370          | 368          |
| <b>Totaal vorderingen en overlopende activa</b> | <b>1.311</b> | <b>1.256</b> |

Onder de vorderingen zijn geen vorderingen opgenomen met een resterende looptijd langer dan één jaar (2017: nihil).

## PASSIVA

### Groepsvermogen (3)

|                                                      | Eigen vermogen | Minderheidsbelang van derden | Totaal 2018    | Totaal 2017   |
|------------------------------------------------------|----------------|------------------------------|----------------|---------------|
| Beginstand groepsvermogen                            | 17.895         | 380                          | 18.275         | -12.606       |
| Fondsresultaat                                       | -28.907        | -                            | -28.907        | 30.597        |
| Mutatie minderheidsbelang van derden in deelnemingen | -              | -294                         | -294           | 284           |
| <b>Eindstand groepsvermogen</b>                      | <b>-11.012</b> | <b>86</b>                    | <b>-10.926</b> | <b>18.275</b> |

Als gevolg van de consolidatie is het groepsvermogen € 86 miljoen hoger dan het eigen vermogen in de enkelvoudige balans. Het verschil betreft het minderheidsbelang van derden in deelnemingen. De afname van het minderheidsbelang is het gevolg van de ontmanteling van het treasury center in 2018.

Bij dividenduitkeringen van APG Groep NV wordt rekening gehouden met restricties vanuit van toepassing zijnde wet- en regelgeving als Solvency II en MiFID (Markets In Financial Instruments Directive).

## Voorziening pensioenverplichtingen (4)

|                                                  | 31-12-2018     | 31-12-2017     |
|--------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Voorziening voor risico van het pensioenfonds    | 410.900        | 391.542        |
| Voorziening voor risico deelnemers               | 108            | 110            |
| <b>Totaal voorziening pensioenverplichtingen</b> | <b>411.008</b> | <b>391.652</b> |

Voor een aanvullende toelichting op de voorziening pensioenverplichtingen (VPV) wordt verwezen naar de toelichting op de enkelvoudige jaarrekening.

## Voorziening verzekeringsverplichtingen (5)

|                                                       | 31-12-2018   | 31-12-2017   |
|-------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| Levensverzekeringen voor eigen rekening en risico     | 1.608        | 1.705        |
| Schadeverzekeringen voor eigen rekening en risico     | 973          | 915          |
| Subtotaal verzekeringen voor eigen rekening en risico | 2.581        | 2.620        |
| Levensverzekeringen voor risico van polishouders      | 286          | 301          |
| <b>Totaal voorziening verzekeringsverplichtingen</b>  | <b>2.867</b> | <b>2.921</b> |

De voorziening verzekeringsverplichtingen betreft een zo getrouw mogelijke schatting van de huidige waarde van toekomstige verzekeringsverplichtingen. Deze verplichtingen hebben betrekking op zowel levensverzekeringen als schadeverzekeringen. Het herververkeringsdeel van de voorziening schadeverzekeringen is in de rubriek overige activa opgenomen. De totale (bruto)verplichtingen zijn in de voorziening voor verzekeringsverplichtingen opgenomen.

Het verloop van de voorziening voor verzekeringsverplichtingen kan als volgt worden weergegeven:

|                                        | Voor eigen rekening en risico | Voor risico van polishouders | Totaal 2018  | Totaal 2017  |
|----------------------------------------|-------------------------------|------------------------------|--------------|--------------|
| Voorziening verzekeringsverplichtingen |                               |                              |              |              |
| Beginstand VVP                         | 2.620                         | 301                          | 2.921        | 2.999        |
| Mutaties:                              |                               |                              |              |              |
| - premie en overige dotaties           | 240                           | 18                           | 258          | 240          |
| - rentetoevoeging                      | 42                            | -2                           | 40           | 9            |
| - winstdeling/indexering               | 5                             | -                            | 5            | -            |
| - onttrekking voor uitkeringen         | -256                          | -28                          | -284         | -228         |
| - onttrekking voor kosten              | -18                           | -3                           | -21          | -21          |
| - overige mutaties                     | -52                           | -                            | -52          | -78          |
| Totaal mutaties VVP                    | -39                           | -15                          | -54          | -78          |
| <b>Eindstand VVP</b>                   | <b>2.581</b>                  | <b>286</b>                   | <b>2.867</b> | <b>2.921</b> |

## Passiva beleggingen-gerelateerd (6)

|                                               | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|-----------------------------------------------|---------------|---------------|
| Ontvangen zekerheden                          | 15.986        | 22.059        |
| Shortposities                                 | 36            | -             |
| Kortgeld o/g                                  | 3.249         | 5.985         |
| Derivaten                                     | 18.933        | 37.087        |
| <b>Totaal passiva beleggingen-gerelateerd</b> | <b>38.204</b> | <b>65.131</b> |

Ontvangen zekerheden betreffen borgstellingen voor aangeane transacties inzake derivaten.

In het kortgeld o/g ad € 3,2 miljard (2017: € 6,0 miljard) is voor € 0,2 miljard aan repo's begrepen (2017: nihil). Voor het aangaan van repo's wordt een vergoeding bedongen. Voor het risico van niet-teruglevering worden tijdelijk contanten verkregen.

Negatieve derivatenposities worden overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde van de balans gepresenteerd. De negatieve derivatenposities zijn als volgt te specificeren:

|                                                          | 31-12-2018    | 31-12-2017    |
|----------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Derivaten met een negatieve actuele waarde               |               |               |
| Valuta derivaten                                         |               |               |
| Valutatermijncontracten                                  | 1.230         | 906           |
| Interest derivaten                                       |               |               |
| Renteswaps                                               | 12.717        | 33.826        |
| Inflation linked swaps                                   | 2.221         | 1.911         |
| Futures vastrentende waarden                             | 77            | 23            |
| TBA's                                                    | 20            | 2             |
| Overige derivaten                                        |               |               |
| Credit default swaps                                     | 32            | 208           |
| Overige futures                                          | 2.636         | 211           |
| <b>Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde</b> | <b>18.933</b> | <b>37.087</b> |
| waarvan voor rekening verzekeringsbedrijf                | 9             | 8             |

## Schulden en overige passiva (7)

|                                           | 31-12-2018   | 31-12-2017   |
|-------------------------------------------|--------------|--------------|
| Voorzieningen                             | 77           | 90           |
| Langlopende schulden                      | 11           | 11           |
| Schulden inzake pensioenen                | 413          | 311          |
| Overige schulden                          | 1.052        | 873          |
| <b>Totaal schulden en overige passiva</b> | <b>1.553</b> | <b>1.285</b> |



Onder de schulden en overige passiva zijn, als onderdeel van de overige schulden, voor € 20 miljoen (2017: € 39 miljoen) posten verantwoord met een resterende looptijd langer dan één jaar. Er zijn geen zekerheden verstrekt.

#### Voorzieningen

De voorzieningen betreffen voornamelijk personeels-gerelateerde voorzieningen en de voorziening belastinglatentie.

#### Langlopende schulden

Door consolidatie verschijnen voor in totaal € 11 miljoen (2017: € 11 miljoen) langlopende schulden. Dit betreft door kapitaalbelangen bij derden opgenomen leningen. Van de eindstand heeft € 10,9 miljoen een restlooptijd groter dan vijf jaar (2017: € 10,9 miljoen). Het rentepercentage is 7,25% per jaar (2017: 7,25% per jaar). Er zijn geen zekerheden gesteld.

#### Schulden inzake pensioenen

Van de schulden inzake pensioenen heeft een bedrag van € 312 miljoen (2017: € 306 miljoen) betrekking op schulden inzake belastingen en sociale lasten.

#### Overige schulden

De onder overige schulden verantwoorde post schuld voorwaardelijke inkoop ad € 803 miljoen (2017: € 519 miljoen) en verplichting aan Defensie ad € 3 miljoen (2017: € 23 miljoen) worden verder toegelicht in de toelichting op de balans in de enkelvoudige jaarrekening.

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

### **Verplichtingen uit hoofde van beleggingen**

Voor beleggingen in vastgoed zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 6,6 miljard (2017: € 5,2 miljard).

Voor beleggingen in private equity zijn verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten. Per balansdatum bedragen deze € 15,8 miljard (2017: € 14,1 miljard).

Er zijn geen effecten ontvangen als collateral (2017: € 0,2 miljard) en voor € 0,4 miljard stukken als collateral verstrekt (2017: nihil).

Er zijn voor € 0,5 miljard (2017: € 0,7 miljard) effecten verstrekt als initial margin. Verder zijn effecten ontvangen ter grootte van € 1,4 miljard (2017: € 2,0 miljard) en verstrekt ter grootte van € 0,2 miljard (2017: nihil) in verband met repo's.

Bij ABN-AMRO Bank NV is een kredietovereenkomst aangegaan van € 0,8 miljard (2017: € 0,8 miljard). Verder is bij ABN-AMRO een intraday-faciliteit van € 0,5 miljard (2017: € 0,5 miljard) en bij ING een intraday-faciliteit van € 0,4 miljard (2017: € 0,4 miljard) afgesloten. Ultimo 2018 is op deze faciliteiten geen beroep gedaan. Voor deze overeenkomsten/faciliteiten zijn geen zekerheden afgegeven.

Voor overige beleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor een bedrag € 1,8 miljard (2017: € 2,5 miljard).

## Overige verplichtingen

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van lopende huurcontracten ad € 115,4 miljoen open (2017: € 77,1 miljoen).

Als onderdeel van het samen met de Universiteit van Maastricht en de Provincie Limburg opzetten van en investeren in de Brightlands Smart Services Campus in Heerlen zijn in 2015 langlopende contracten voor het afnemen van zakelijke dienstverlening aangegaan met twee contractpartijen. De verplichtingen uit hoofde van deze contracten bedragen € 80,4 miljoen (2017: € 91,2 miljoen), waarvan € 10,8 miljoen verschuldigd binnen één jaar na afloop van het boekjaar (2017: € 10,8 miljoen) en € 57,6 miljoen tussen 1 en 5 jaren (2017: € 44,4 miljoen) en € 12,0 miljoen verschuldigd na 5 jaren (2017: € 36,0 miljoen).

Ultimo verslagjaar zijn investeringsverplichtingen aangegaan voor hard- en software ad € 0,6 miljoen (2017: € 0,2 miljoen).

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van onderhoudscontracten en overige contracten € 20,8 miljoen open (2017: € 17,4 miljoen), waarvan € 9,5 miljoen (2017: € 9,4 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar en € 11,3 miljoen verschuldigd in de daarop volgende jaren (2017: € 8,0 miljoen).

De verplichtingen uit hoofde van langlopende autoleasecontracten bedragen € 7,2 miljoen (2017: € 8,1 miljoen), waarvan € 3,1 miljoen (2017: € 3,5 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar na afloop van het boekjaar en € 4,1 miljoen (2017: € 4,6 miljoen) verschuldigd tussen 1 en 5 jaar. In het verslagjaar zijn voor € 5,2 miljoen (2017: € 5,4 miljoen) leasekosten verantwoord. De leaseverplichting is door de leasemaatschappij bepaald op basis van de afschrijvingen verhoogd met een opslag voor brandstof, verzekeringen en onderhoud.

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

## Toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten

(bedragen in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)

### BATEN

#### Premiebijdragen (netto) (8)

|                                       | Totaal<br>2018 | Totaal<br>2017 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|
| Pensioenfondsen                       | 10.267         | 9.064          |
| Verzekeringsbedrijf                   | 270            | 253            |
| <b>Totaal premiebijdragen (netto)</b> | <b>10.537</b>  | <b>9.317</b>   |

#### Beleggingsresultaten (netto) (9)

|                                            | Vastgoed<br>beleggingen | Aandelen      | Vastrentende<br>waarden | Derivaten     | Overige<br>beleggingen | 2018          | 2017          |
|--------------------------------------------|-------------------------|---------------|-------------------------|---------------|------------------------|---------------|---------------|
| Directe resultaten                         | 527                     | 516           | 4.319                   | 1.790         | 478                    | 7.630         | 7.101         |
| Indirecte resultaten                       | 2.236                   | -5.563        | -2.940                  | -8.879        | -881                   | -16.027       | 22.394        |
| Kosten vermogensbeheer                     | -99                     | -116          | -73                     | -2            | -46                    | -336          | -301          |
| <b>Totaal beleggingsresultaten (netto)</b> | <b>2.664</b>            | <b>-5.163</b> | <b>1.306</b>            | <b>-7.091</b> | <b>-449</b>            | <b>-8.733</b> | <b>29.194</b> |
| Waarvan:                                   |                         |               |                         |               |                        |               |               |
| - voor risico verzekeringbedrijf           |                         |               |                         |               |                        | 47            | 56            |
| - voor risico polishouders                 |                         |               |                         |               |                        | -1            | 22            |

### LASTEN

#### Pensioenen en uitkeringen (10)

|                                              | Totaal<br>2018 | Totaal<br>2017 |
|----------------------------------------------|----------------|----------------|
| Pensioenen en uitkeringen pensioenfondsen    | -11.110        | -10.699        |
| Pensioenen en uitkeringen verzekeringbedrijf | -259           | -253           |
| <b>Totaal pensioenen en uitkeringen</b>      | <b>-11.369</b> | <b>-10.952</b> |

De post pensioenen en uitkeringen betreft ouderdoms- en nabestaandenpensioenen (OP/NP), arbeidsongeschiktheidspensioenen (AOP: dat zijn AAOP, IP en HPT) en uitkeringen uit hoofde van leven- en schadeverzekeringproducten.

### Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (11)

|             | 2018    | 2017  |
|-------------|---------|-------|
| Mutatie VPV | -19.356 | 3.387 |

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

### Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen (12)

|                                                              | 2018      | 2017      |
|--------------------------------------------------------------|-----------|-----------|
| Opbouw voorziening verzekeringsverplichtingen                | -258      | -240      |
| Rentetoevoeging                                              | -40       | -9        |
| Winstdeling/indexering                                       | -5        | -         |
| Onttrekking voor verzekeringsuitkeringen                     | 284       | 228       |
| Onttrekking voor kosten                                      | 21        | 21        |
| Overige mutaties                                             | 52        | 78        |
| <b>Totaal mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen</b> | <b>54</b> | <b>78</b> |

### Saldo overdracht van rechten (13)

|                              | 2018 | 2017 |
|------------------------------|------|------|
| Saldo overdracht van rechten | 517  | 16   |

### Kosten pensioenbeheer en verzekeringen (netto) (14)

|                                                          | 2018        | 2017        |
|----------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Salarissen (inclusief sociale lasten)                    | -328        | -316        |
| Pensioenlasten                                           | -30         | -29         |
| Overige personeelskosten                                 | -40         | -46         |
| Afschrijvingen                                           | -21         | -24         |
| Diensten van derden                                      | -136        | -154        |
| Overige bedrijfskosten                                   | -206        | -131        |
| <b>Subtotaal</b>                                         | <b>-761</b> | <b>-700</b> |
| Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden            | 227         | 235         |
| Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer               | 292         | 259         |
| <b>Kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto)</b> | <b>-242</b> | <b>-206</b> |

De post overige bedrijfskosten betreft voornamelijk automatiserings- en huisvestingskosten van het uitvoerings- en het verzekeringsbedrijf.

De omvang van het gemiddelde personeelsbestand in personen bedroeg:

|                                                                          | 2018         | 2017         |
|--------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|
| ABP                                                                      | 43           | 41           |
| Geconsolideerde kapitaalbelangen<br>(waarvan werkzaam in het buitenland) | 3.137<br>170 | 3.193<br>163 |
| Deze personen zijn werkzaam bij:                                         |              |              |
| - directies en staven                                                    | 366          | 324          |
| - bedrijfseenheden                                                       | 2.276        | 2.294        |
| - dienstverlenende eenheden                                              | 538          | 616          |

Het personeel van het fonds (ABP) en het personeel van het uitvoeringsbedrijf (APG) nemen deel aan de pensioenregeling van ABP dan wel het ondernemingspensioenfonds van APG. Voor beide regelingen geldt dat de werkgever geen verplichtingen heeft tot het doen van aanvullende bijdragen aan het fonds in het geval van tekorten, anders dan het voldoen van de jaarlijkse premiebijdragen. Uit dien hoofde kan worden volstaan met het verantwoorden van de premie als last.

De pensioenregeling van het ondernemingspensioenfonds Stichting Personeelspensioenfonds APG (PPF APG) is te kwalificeren als een middelloonregeling. Indexatie van de toegekende aanspraken en rechten vindt uitsluitend plaats indien de financiële positie van het fonds hiervoor ruimte laat. PPF APG heeft een uitvoeringsovereenkomst met de werkgevers afgesloten waarin de rechten en plichten zijn vastgelegd. Meer informatie, waaronder de financiële positie van het fonds, is terug te vinden op de website van PPF APG.

## Gebeurtenissen na balansdatum

Na balansdatum hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan die van invloed zijn op de financiële positie van de stichting per balansdatum.

## Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht

(bedragen in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)

De post geldmiddelen is als volgt te specificeren:

### Geldmiddelen (15)

|                            | 31-12-2018   | 31-12-2017   |
|----------------------------|--------------|--------------|
| Beleggingen                | 889          | 1.436        |
| Overige activa             | 463          | 602          |
| <b>Totaal geldmiddelen</b> | <b>1.352</b> | <b>2.038</b> |

#### Kasstroom uit pensioenactiviteiten

De ontvangen premies in het kasstroomoverzicht bestaan uit de premiebijdragen van € 10.537 miljoen, de ontvangen premies inzake de schuld voorwaardelijke inkoop van € 281 miljoen, zoals verantwoord onder de schulden en overige passiva, en de dekking uit kostenopslag pensioenpremie's ad € 110 miljoen.

De toename van de ontvangen premies in 2018 is met name te verklaren door de stijging van de premies OP/NP in 2018.

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

#### Kasstroom uit beleggingsactiviteiten

In het kasstroomoverzicht zijn kasstromen uit directe beleggingsopbrengsten en valutaresultaten op bankrekeningen opgenomen.

De post overige mutaties ontstaat door een aantal effecten. Enerzijds door mutaties in de balansposten ontvangen zekerheden en negatieve bankstanden. Anderzijds door valuta effecten en de methodiek van doorkijk in de beleggingspools.

## Overige toelichtingen

(bedragen in miljoenen euro's, tenzij anders vermeld)

### Segmentatieoverzicht 2018

|                                             | Pensioenfond   | Verzekeringsbedrijf | Uitvoerings- en ondersteunende bedrijven | Liquiditeiten Beheer en Treasury center | Eliminaties    | Geconsolideerd |
|---------------------------------------------|----------------|---------------------|------------------------------------------|-----------------------------------------|----------------|----------------|
| Balans 31-12-2018                           |                |                     |                                          |                                         |                |                |
| <b>Activa</b>                               | <b>451.691</b> | <b>3.419</b>        | <b>1.427</b>                             | <b>18.177</b>                           | <b>-32.008</b> | <b>442.706</b> |
| Beleggingen (1)                             | 449.803        | 3.203               | 8                                        | 18.177                                  | -30.369        | 440.822        |
| Overige activa (2)                          | 1.888          | 216                 | 1.419                                    | -                                       | -1.639         | 1.884          |
| <b>Passiva</b>                              | <b>451.691</b> | <b>3.419</b>        | <b>1.427</b>                             | <b>18.177</b>                           | <b>-32.008</b> | <b>442.706</b> |
| Groepsvermogen (3)                          | -11.012        | 441                 | 1.085                                    | 4                                       | -1.444         | -10.926        |
| Voorziening verplichtingen (4 en 5)         | 411.008        | 2867                | -                                        | -                                       | -              | 413.875        |
| Passiva beleggingen-gerelateerd (6)         | 50.407         | 9                   | -                                        | 18.173                                  | -30.385        | 38.204         |
| Overige passiva (7)                         | 1.288          | 102                 | 342                                      | -                                       | -179           | 1.553          |
| Staat van baten en lasten 2018              |                |                     |                                          |                                         |                |                |
|                                             | Pensioenfond   | Verzekeringsbedrijf | Uitvoerings- en ondersteunende bedrijven | Liquiditeiten Beheer en Treasury center | Eliminaties    | Geconsolideerd |
| <b>Baten</b>                                | <b>2.336</b>   | <b>316</b>          | <b>756</b>                               | <b>397</b>                              | <b>-865</b>    | <b>2.940</b>   |
| Premiebijdragen (netto) (8)                 | 10.267         | 270                 | -                                        | -                                       | -              | 10.537         |
| Beleggingsopbrengsten (9)                   | -8.855         | 45                  | 12                                       | 397                                     | -332           | -8.733         |
| Overige baten (13 en 14)                    | 924            | 1                   | 744                                      | -                                       | -533           | 1.136          |
| <b>Lasten</b>                               | <b>-31.243</b> | <b>-274</b>         | <b>-697</b>                              | <b>-402</b>                             | <b>812</b>     | <b>-31.804</b> |
| Mutatie verplichtingen (11 en 12)           | -19.356        | 54                  | -                                        | -                                       | -              | -19.302        |
| Pensioenen en uitkeringen (10)              | -11.110        | -259                | -                                        | -                                       | -              | -11.369        |
| Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd | -315           | -                   | -                                        | -402                                    | 312            | -405           |
| Overige lasten (13 en 14)                   | -462           | -69                 | -697                                     | -                                       | 500            | -728           |
| <b>Resultaat voor belasting</b>             | <b>-28.907</b> | <b>42</b>           | <b>59</b>                                | <b>-5</b>                               | <b>-53</b>     | <b>-28.864</b> |
| Belasting (14)                              | -              | -26                 | -17                                      | -                                       | -              | -43            |
| <b>Resultaat na belasting</b>               | <b>-28.907</b> | <b>16</b>           | <b>42</b>                                | <b>-5</b>                               | <b>-53</b>     | <b>-28.907</b> |

De nummerv verwijzing verwijst naar de geconsolideerde balans en staat van baten en lasten.



## Segmentatieoverzicht 2017

|                                             | Pensioenfond   | Verzekeringsbedrijf | Uitvoerings- en ondersteunende bedrijven | Liquiditeiten Beheer en Treasury center | Eliminaties    | Geconsolideerd |
|---------------------------------------------|----------------|---------------------|------------------------------------------|-----------------------------------------|----------------|----------------|
| Balans 31-12-2017                           |                |                     |                                          |                                         |                |                |
| <b>Activa</b>                               | <b>454.599</b> | <b>3.471</b>        | <b>1.575</b>                             | <b>116.792</b>                          | <b>-97.173</b> | <b>479.264</b> |
| Beleggingen (1)                             | 452.775        | 3.187               | 7                                        | 116.792                                 | -95.472        | 477.289        |
| Overige activa (2)                          | 1.824          | 284                 | 1.568                                    | -                                       | -1.701         | 1.975          |
| <b>Passiva</b>                              | <b>454.599</b> | <b>3.471</b>        | <b>1.575</b>                             | <b>116.792</b>                          | <b>-97.173</b> | <b>479.264</b> |
| Groepsvermogen (3)                          | 17.895         | 435                 | 1.185                                    | 2.022                                   | -3.262         | 18.275         |
| Voorziening verplichtingen (4 en 5)         | 391.652        | 2921                | -                                        | -                                       | -              | 394.573        |
| Passiva beleggingen-gerelateerd (6)         | 44.117         | 8                   | -                                        | 114.770                                 | -93.764        | 65.131         |
| Overige passiva (7)                         | 935            | 107                 | 390                                      | -                                       | -147           | 1.285          |
| Staat van baten en lasten 2017              |                |                     |                                          |                                         |                |                |
| <b>Baten</b>                                | <b>38.080</b>  | <b>329</b>          | <b>803</b>                               | <b>437</b>                              | <b>-779</b>    | <b>38.870</b>  |
| Premiebijdragen (netto) (8)                 | 9.064          | 253                 | -                                        | -                                       | -              | 9.317          |
| Beleggingsopbrengsten (9)                   | 28.907         | 74                  | 63                                       | 437                                     | -287           | 29.194         |
| Overige baten (13 en 14)                    | 109            | 2                   | 740                                      | -                                       | -492           | 359            |
| <b>Lasten</b>                               | <b>-7.483</b>  | <b>-239</b>         | <b>-784</b>                              | <b>-441</b>                             | <b>675</b>     | <b>-8.272</b>  |
| Mutatie verplichtingen (11 en 12)           | 3.387          | 78                  | -                                        | -                                       | -              | 3.465          |
| Pensioenen en uitkeringen (10)              | -10.699        | -253                | -                                        | -                                       | -              | -10.952        |
| Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd | -4             | -                   | -                                        | -441                                    | 132            | -313           |
| Overige lasten (13 en 14)                   | -167           | -64                 | -784                                     | -                                       | 543            | -472           |
| <b>Resultaat voor belasting</b>             | <b>30.597</b>  | <b>90</b>           | <b>19</b>                                | <b>-4</b>                               | <b>-104</b>    | <b>30.598</b>  |
| Belasting (14)                              | -              | -23                 | 26                                       | -                                       | -4             | -1             |
| <b>Resultaat na belasting</b>               | <b>30.597</b>  | <b>67</b>           | <b>45</b>                                | <b>-4</b>                               | <b>-108</b>    | <b>30.597</b>  |

De nummerv verwijzing verwijst naar de geconsolideerde balans en staat van baten en lasten.

## Overzicht van de in de consolidatie betrokken significante kapitaalbelangen

Onderstaande lijst is opgesteld op basis van de bepalingen van artikel 379 en 414 van BW2 Titel 9.

| Entiteiten                         | Vestigingsplaats | Belang | Kernactiviteit                                                                            |
|------------------------------------|------------------|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| ABP Life Cycle Holding BV          | Amsterdam        | 100    | Houdstermaatschappij                                                                      |
| ABP Natural Resources (US) LLC     | New York         | 100    | Beleggen in commodities                                                                   |
| APG Groep NV                       | Heerlen          | 92     | Deelnemen in en verlenen van diensten aan ondernemingen en uitoefenen verzekeringsbedrijf |
| - APG Rechtenbeheer NV             | Heerlen          | 100    | Uitvoeringsbedrijf                                                                        |
| - APG Asset Management NV          | Amsterdam        | 100    | Uitvoeringsbedrijf                                                                        |
| • APG Asset Management US Inc      | Delaware (VS)    | 100    | Uitvoeringsbedrijf                                                                        |
| 1 Fairfield Residential I, LLC     | Delaware (VS)    | 100    | Uitvoeringsbedrijf                                                                        |
| 2 Fairfield Residential II, LLC    | Delaware (VS)    | 100    | Uitvoeringsbedrijf                                                                        |
| • APG Investments Asia Ltd         | Hong Kong        | 100    | Uitvoeringsbedrijf                                                                        |
| - APG Diensten BV                  | Amsterdam        | 100    | Het verlenen van diensten aan derden                                                      |
| - APG Deelnemingen NV              | Heerlen          | 100    | Het financieren van ondernemingen die diensten aanbieden                                  |
| • Entis Holding BV                 | Amsterdam        | 100    | Belegging in een deelneming                                                               |
| 1 Entis BV                         | Utrecht          | 100    | Beheren en exploiteren van data analytics-activiteiten                                    |
| • APG Service Partners BV          | Heerlen          | 100    | Uitvoeringsbedrijf                                                                        |
| - Loyalis NV                       | Heerlen          | 100    | Verzekeringsbedrijf                                                                       |
| • Loyalis Leven NV                 | Heerlen          | 100    | Afsluiten levensverzekeringen                                                             |
| • Loyalis Schade NV                | Heerlen          | 100    | Afsluiten schadeverzekeringen                                                             |
| • Loyalis Diensten BV              | Heerlen          | 100    | Assurateurwerkzaamheden                                                                   |
| • Loyalis Kennis en Consult BV     | Heerlen          | 100    | Consultancy / advies                                                                      |
| • Loyalis Sparen & Beleggen NV     | Heerlen          | 100    | Sparen & Beleggen                                                                         |
| • Cordares Advies BV               | Amsterdam        | 100    | Verzekeringsintermediair                                                                  |
| APG Liquiditeitenbeheer BV         | Amsterdam        | -*     | Diensten ten aanzien van liquiditeitenbeheer                                              |
| APG Treasury Center BV             | Amsterdam        | -*     | Het verlenen van beleggingsdiensten                                                       |
| ASREF NY HOLDINGS LLC              | Delaware (VS)    | 100    | Houdstermaatschappij                                                                      |
| Cargill Carbon A&C Holding Ltd.    | Cayman Islands   | 80     | Beleggen in commodities                                                                   |
| Coventry Fund II Parallel Fund LLC | Delaware (VS)    | 100    | Beleggen in onroerend goed                                                                |
| Drooge Vaate-1 NV                  | Amsterdam        | 100    | Beleggen in infrastructuur                                                                |

\* De aandelen zijn in het bezit van de stichtingen Bewaarneming Fondsen voor Gemene Rekening, waarin ABP in belangrijke mate participeert.

| Entiteiten                                  | Vestigingsplaats | Belang | Kernactiviteit             |
|---------------------------------------------|------------------|--------|----------------------------|
| ECP II (Clean Energy Co-Invest) LP          | Delaware (VS)    | 100    | Beleggen in innovatie      |
| Externe Hypothecaire Beleggingen Heerlen BV | Heerlen          | 100    | Houdstermaatschappij       |
| Klavier Investments Holding BV              | Heerlen          | 100    | Beleggen van vermogen      |
| Limetree Investments Inc                    | Delaware (VS)    | 100    | Houdstermaatschappij       |
| Lumbercy BV                                 | Amsterdam        | 100    | Beleggen in onroerend goed |
| Malapolski Investments Holdings BV          | Heerlen          | 100    | Beleggen in onroerend goed |
| Nagillum II, LLC                            | Delaware (VS)    | 100    | Beleggen in onroerend goed |
| NPEX Ondernemersfonds                       | Den Haag         | 100    | Beleggen in private equity |
| Oiltree Investments Holdings BV             | Amsterdam        | 100    | Beleggen van vermogen      |
| Parijs Kantoren Fonds BV                    | Amsterdam        | 100    | Beleggen in onroerend goed |
| Parvenor SARL                               | Luxemburg        | 100    | Beleggen in onroerend goed |
| Pensioenfonds ABP VRF I BV                  | Heerlen          | 100    | Beleggen in onroerend goed |
| Physalis Investments Holding BV             | Heerlen          | 100    | Beleggen in commodities    |
| Platypus Investments LLC                    | Delaware (VS)    | 100    | Beleggen in onroerend goed |
| Restalux BV                                 | Amsterdam        | 100    | Beleggen in onroerend goed |
| Timpani investments holding BV              | Heerlen          | 100    | Beleggen van vermogen      |
| Tooronga Investments LLC                    | Delaware (VS)    | 100    | Beleggen in onroerend goed |
| Tulip Dairy Land Pty Limited                | Sydney           | 99     | Beleggen in commodities    |
| Wallaby Investments LLC                     | Delaware (VS)    | 100    | Beleggen in onroerend goed |
| Zobo Investments Holding BV                 | Heerlen          | 100    | Beleggen in infrastructuur |

Een volledige lijst van kapitaalbelangen is gedeponereerd bij de Kamer van Koophandel.

## Vermelding accountants honoraria

De honoraria van het netwerk van de externe onafhankelijke accountant van ABP zijn in onderstaande tabel opgenomen:

in miljoenen euro's

| Honoraria accountant 2018                | KPMG<br>Accountants<br>NV | Overig KPMG-<br>netwerk | Totaal KPMG-<br>netwerk | Totaal KPMG-<br>netwerk 2017 |
|------------------------------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|------------------------------|
| Onderzoek van de jaarrekening            | 1,0                       | -                       | 1,0                     | 0,8                          |
| Andere controle- en Assurance/opdrachten | 1,6                       | 0,8                     | 2,4                     | 2,2                          |
| Adviesdiensten op fiscaal terrein        | -                         | -                       | -                       | -                            |
| Andere niet-controlediensten             | 0,1                       | -                       | 0,1                     | 0,1                          |
| <b>Totaal</b>                            | <b>2,7</b>                | <b>0,8</b>              | <b>3,5</b>              | <b>3,1</b>                   |

De honoraria van de externe onafhankelijke accountant van ABP voor onderzoek van de jaarrekening bedragen voor 2018 € 0,4 miljoen (2017: € 0,3 miljoen). De honoraria van de extern onafhankelijke accountant van APG Groep NV voor auditservices ten behoeve van de cliëntrapportages ABP bedragen voor 2018 € 0,6 miljoen (2017: € 0,5 miljoen).

Bovenstaande bedragen zijn gebaseerd op de totale honoraria over het boekjaar waarop de jaarrekening betrekking heeft, ongeacht of de werkzaamheden reeds gedurende het boekjaar zijn verricht.

## Ondertekening van de jaarrekening

Heerlen, 25 april 2019

### **Het bestuur:**

Mevrouw CM Wortmann-Kool (voorzitter)

Mevrouw M Doornekamp

De heer C van Eykelenburg

De heer P Fey

Mevrouw GAC Leegwater

Mevrouw K Nauta

Mevrouw J Meijer

Mevrouw CM Mulder-Volkers

De heer PA Stork

De heer XJ den Uyl

De heer A van Vliet

De heer JPCM van Zijl

De heer L Sibbing

### **Raad van toezicht:**

De heer HAJ Hannen (voorzitter)

De heer P de Groot

Mevrouw NCG Loonen

Mevrouw JFM van der Meer

Mevrouw CE Roozmond

# Overige gegevens



# Statutaire winstverdeling

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het resultaat moet worden verdeeld.



# Actuariële verklaring

## Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds ABP te Heerlen is aan Aon Nederland cv de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2018.

## Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds ABP, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds. Omdat Aon Nederland cv beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Aon Nederland cv wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

## Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

## Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op EUR 2.000.000.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven EUR 100.000.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn beoordeling van belang zijn.

## Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

- de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

### Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van de artikelen 131 (minimaal vereist eigen vermogen), 132 (vereist eigen vermogen) en 133 (dekking door waarden).

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen. Deze situatie bestaat voor vier achtereenvolgende jaareinden. Indien de beleidsdekkingsgraad ook per 31 december 2019 en 31 december 2020 lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, en de aanwezige dekkingsgraad per 31 december 2020 ook lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, dan zal in 2021 een kortingsmaatregel moeten worden uitgevoerd.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds ABP is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening slecht, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen.

Rotterdam, 25 april 2019

Drs. M. van de Velde AAG

verbonden aan Aon Nederland cv

# Controleverklaring



# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur en de Raad van Toezicht van Stichting Pensioenfonds ABP

## Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2018

### Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds ABP per 31 december 2018 en van het resultaat en de kasstromen over 2018, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

### Wat we gecontroleerd hebben

Wij hebben de jaarrekening 2018 van Stichting Pensioenfonds ABP (hierna: 'de Stichting') te Heerlen gecontroleerd.

De jaarrekening omvat:

- 1 de enkelvoudige en geconsolideerde balans per 31 december 2018;
- 2 de enkelvoudige en geconsolideerde staat van baten en lasten over 2018;
- 3 het enkelvoudig en geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2018; en
- 4 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

### De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van de Stichting zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (VIO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

## Controleaanpak

### Samenvatting

#### MATERIALITEIT

- Materialiteit van EUR 2 miljard
- 0,5% van het beschikbaar vermogen

#### GROEPSCONTROLE

100% coverage

#### KERNPUNTEN

- De waardering van beleggingen
- De waardering van de voorziening pensioenverplichtingen

#### GOEDKEUREND OORDEEL

### Materialiteit

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op EUR 2 miljard (2017: EUR 1,9 miljard). Voor de bepaling van de materialiteit wordt uitgegaan van het beschikbaar vermogen per 31 december 2018 (0,5%). Wij beschouwen het beschikbaar vermogen als de meest geschikte benchmark, omdat het beschikbaar vermogen een bepalende factor is in de berekening van de beleidsdekkingsgraad die de financiële positie van de Stichting weergeeft. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij hebben met het bestuur afgesproken dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de EUR 100 miljoen rapporteren aan het bestuur en de Raad van Toezicht alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

### Groepscontrole, inclusief uitbesteding van bedrijfsprocessen aan de uitvoeringsorganisatie

De Stichting heeft het beheer van de beleggingen en de pensioenadministratie uitbesteed aan respectievelijk APG Asset Management N.V. en APG Rechtenbeheer N.V. (hierna gezamenlijk: 'de uitvoeringsorganisatie'). De jaarrekening wordt opgesteld op basis van informatie over de beleggingen en beleggingsopbrengsten die is verstrekt door APG Asset Management N.V. en informatie over de voorzieningen pensioenverplichtingen, premiebijdragen en pensioenuitkeringen en overige financiële posten die is verstrekt door APG Rechtenbeheer N.V.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor het verwerven van inzicht in de aard en de significantie van de door de uitvoeringsorganisatie verleende diensten en in het effect ervan op de voor de controle relevante interne beheersing van de Stichting. Op basis hiervan identificeren wij de risico's op een afwijking van materieel belang en zetten wij controlewerkzaamheden op en voeren wij deze uit om op deze risico's in te spelen.



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ('KPMG International'), een Zwitserse entiteit.

Bij de uitvoering van onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden en bevindingen van andere onafhankelijke accountants inzake de voor de Stichting relevante interne beheersingsmaatregelen van de uitvoeringsorganisatie, zoals weergegeven in de specifiek daarvoor opgestelde (Standaard 3000A- en 3402 type II-) rapportages.

Onze controlewerkzaamheden bestaan uit het bepalen van de minimaal verwachte interne beheersingsmaatregelen en het bespreken van de beheersomgeving bij de uitvoeringsorganisatie met vertegenwoordigers van de uitvoeringsorganisatie. Op basis daarvan evalueren wij, en bespreken wij met de andere onafhankelijke accountant, de in de Standaard 3000A- en 3402 type II-rapportages beschreven interne beheersingsmaatregelen, de verrichte werkzaamheden ter toetsing van de effectieve werking gedurende 2018 en de uitkomsten daarvan. Ook beoordelen wij de evaluatie door het bestuur van de kwaliteit van de uitbesteding aan de uitvoeringsorganisatie.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel bij de jaarrekening zijn wij tevens verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controlewerkzaamheden inzake de jaarrekening door de accountant van de uitvoeringsorganisatie. In dit kader hebben wij de accountant schriftelijke instructies gegeven omtrent de aard en omvang van de uit te voeren werkzaamheden. De accountant heeft, op onze instructie, de controle uitgevoerd met een materialiteit van EUR 2 miljard en daarbij ook bijzondere aandacht besteed aan de hierna genoemde kernpunten.

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft zijn bevindingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant besproken, het controledossier van de accountant gereviseerd en aanvullende eigen controlewerkzaamheden uitgevoerd, waaronder de aanwezige beheersingsmaatregelen op het niveau van het bestuur en het bestuursbureau.

Door bovengenoemde werkzaamheden op de uitbestede bedrijfsprocessen en aanvullende eigen werkzaamheden hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de beleggingen, beleggingsstromen en -opbrengsten, (mutaties in) deelnemersgegevens en aanspraken die resulteren in (wijzigingen in) de technische voorzieningen, premiebijdragen en uitkeringen verkregen.

#### De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het belangrijkste waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met het bestuur gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

### De waardering van beleggingen

#### Omschrijving

De beleggingen vormen een significante post op de balans van de Stichting. Alle beleggingen dienen conform de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Uit noot 1 bij de toelichting op de enkelvoudige jaarrekening blijkt dat voor 73% van de beleggingen van de Stichting de waardering is gebaseerd op directe marktnoteringen, voor 10% van de beleggingen van de Stichting de waardering is gebaseerd op afgeleide marktnoteringen en voor 17% op basis van



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ('KPMG International'), een Zwitserse entiteit.



waarderingsmodellen en – technieken. Het bepalen van de marktwaarde voor deze twee laatste categorieën beleggingen is complex(er) en bevat subjectieve schattingselementen.

Het maken van de schattingen vergt een hoge mate van oordeelsvorming van het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van modellen. Gezien de invloed hiervan op de waardering van de beleggingen, het saldo van baten en lasten, het eigen vermogen en de beleidsdekkingsgraad, vormde de waardering van beleggingen met behulp van schattingen (hierna: 'deze beleggingen') een kernpunt in onze controle.

In de toelichting op pagina 100 tot en met 102 geeft de Stichting de gehanteerde waarderinggrondslagen weer. In noot 1 zijn de gehanteerde waarderingmethoden en belangrijke veronderstellingen voor waardering van deze beleggingen uiteengezet.

Het evalueren van de waarderinggrondslagen en het vaststellen van de juistheid en toereikendheid van de toelichtingen vormden onderdeel van onze werkzaamheden.

---

### Onze aanpak

Wij hebben de volgende werkzaamheden verricht:

- Wij hebben de grondslagen voor de waardering van deze beleggingen alsmede de verdere uitwerking van de waarderinggrondslagen in het Handboek Waarderingen van de Stichting getoetst op basis van de wettelijke bepalingen en Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.
- Wij hebben de aanwezige interne beheersingsmaatregelen die de betrouwbaarheid van de waardering van deze beleggingen waarborgen getoetst.
- Wij hebben vastgesteld dat de waarderinggrondslagen en waarderingonzekerheid van deze beleggingen toereikend zijn toegelicht in de jaarrekening.

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft zijn bevindingen met betrekking tot zijn controle van deze beleggingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant van de uitvoeringsorganisatie besproken en een review op het controledossier van de accountant verricht. Wij hebben:

- gebruik gemaakt van Standaard 3402 type II-rapportages (waarbij een goedkeurend assurance rapport van de accountant is afgegeven), en deze geanalyseerd op scoping, eventuele bevindingen en de impact hiervan op de controlewerkzaamheden;
- de gecontroleerde rapportage waarin de beleggingen zijn opgenomen aangesloten met de financiële administratie en de jaarrekening;
- de beleggingen gebaseerd op (afgeleide) marktnoteringen onderzocht met gebruikmaking van een waarderingsspecialist. De waarderingsspecialist heeft de gehanteerde waarderingen vergeleken met zelfstandig bepaalde waarderingen op basis van zelfstandig verkregen openbare marktinformatie van onafhankelijke bronnen;
- voor beleggingen, waarvan de waardering is gebaseerd op netto contante waarde berekeningen en andere geschikte waarderingmodellen – en technieken, een selectie van individueel significante beleggingen onderzocht met gebruikmaking van een waarderingsspecialist. Hierbij hebben wij de geschiktheid van de gehanteerde rekenmodellen geëvalueerd, inputgegevens aangesloten met objectieve brongegevens en de rekenkundige juistheid getoetst. De brongegevens, waaronder marktgegevens, hebben wij kritisch beschouwd; en
- voor beleggingen, waarvan de waardering is gebaseerd op door externe partijen opgeleverde periodieke schattingen van de waardering, getoetst aan de hand van recente, door andere onafhankelijke accountants, gecontroleerde jaarrekeningen.

---

### Onze observatie

Wij hebben geconstateerd dat de gehanteerde waarderinggrondslagen en gehanteerde waarderingmethodieken voor de beleggingen in overeenstemming zijn met de geldende verslaggevingsregels en geschikt zijn om te kunnen komen tot een marktwaarde van deze beleggingen. Wij hebben eveneens geconstateerd dat de toelichtingen op de beleggingen adequaat zijn.

De waardering van beleggingen is bepaald overeenkomstig de gehanteerde waarderinggrondslagen en methodieken. Wij vinden de waardering van de beleggingen evenwichtig bepaald.

---



## De waardering van de voorziening pensioenverplichtingen

### Omschrijving

De voorziening pensioenverplichtingen vormt een significante post op de balans van de Stichting en wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De waardering van de voorziening pensioenverplichtingen komt tot stand door middel van een berekening waarin aanspraakgegevens van deelnemers met behulp van belangrijke schattingen over levensverwachtingen, kostenniveaus en arbeidsongeschiktheid worden vertaald naar verwachte toekomstige kasstromen (uitkeringen). De kasstromen worden contant gemaakt tegen de marktrente (rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank).

Het maken van de schattingen vergt een hoge mate van oordeelsvorming van het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van actuariële modellen en het bestuur zich laat adviseren door actuaireel deskundigen. Gezien de complexiteit en de invloed hiervan op de hoogte van het eigen vermogen, het saldo van baten en lasten en de beleidsdekkingsgraad, vormde de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen een kernpunt in onze controle.

Het bestuur heeft in de toelichting op pagina's 103 tot en met 105 de waarderingsgrondslagen en veronderstellingen voor de pensioenverplichtingen opgenomen. Uit deze toelichting blijkt dat schattingswijzigingen hebben plaatsgevonden. In de risicoparagraaf is de gevoeligheid van de berekening van de pensioenverplichtingen voor schattingen uiteengezet.

Het evalueren van de waarderingsgrondslagen en het vaststellen van de juistheid en toereikendheid van de toelichtingen vormden onderdeel van onze werkzaamheden.

### Onze aanpak

Wij hebben de volgende werkzaamheden verricht:

- Wij hebben de actuariële verklaring zoals opgenomen in de overige gegevens geëvalueerd.
- Wij hebben de grondslagen voor de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen alsmede de verdere uitwerking van deze waarderingsgrondslagen in het Handboek Waarderings van de Stichting getoetst op basis van de wettelijke bepalingen en Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.
- Wij hebben de aanwezige interne beheersingsmaatregelen die de betrouwbaarheid van de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen waarborgen getoetst.

Bij onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden van de certificerend actuaire door de Stichting is aangesteld. Wij hebben bij aanvang van de controle en bij afronding ervan afstemming gehad met de certificerend actuaire over de te volgen aanpak, de aandachtspunten bij de controle en de uitkomsten van de controle.

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft zijn bevindingen met betrekking tot zijn controle van de voorzieningen pensioenverplichtingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant besproken en een dossierreview op het controledossier van de accountant verricht.

Wij hebben de door het bestuur gehanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen geëvalueerd. Hierbij hebben wij de consistentie, prudentie en actualiteit van de schattingsmethode en veronderstellingen betrokken. Wij hebben de onderbouwing van de veronderstellingen door het bestuur geëvalueerd aan de hand van een toetsing van de historische betrouwbaarheid daarvan en algemeen geactualiseerde uitgangspunten zoals overlevingskansen. De gehanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen hebben wij besproken met de certificerend actuaire.

Onze werkzaamheden omvatten verder het evalueren van de uitkomst van de actuariële analyse van het resultaat in relatie tot eerder gemaakte schattingen en kasstroomprojecties. Bij de uitvoering van deze werkzaamheden hebben wij gebruikgemaakt van een eigen actuaire.

### Onze observatie

Wij vinden de waardering van de pensioenverplichtingen evenwichtig bepaald en de toelichting toereikend.

## Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- Over ABP;
- ABP in 2018;
- Bestuursverslag;
- Verantwoording en toezicht;
- Overige gegevens;
- Personalialia; en
- Afkortingen en begrippen.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat; en
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Aanvullend daarop hebben wij expliciet aandacht besteed aan de transparantie omtrent de uitvoeringskosten. De Stichting geeft in de paragraaf 'Uitvoeringskosten' van het bestuursverslag inzicht in de kosten van pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten, inclusief een toelichting welke aannames en schattingen zijn gedaan alsmede een verantwoording over de samenstelling van deze kosten.

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft op onze instructies overeengekomen specifieke werkzaamheden verricht ten aanzien van de uitvoeringskosten en de bevindingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant besproken en een dossierreview op het dossier van de accountant verricht.

Verder hebben wij de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de uitvoeringskosten binnen de uitgangspunten en berekeningsmethodiek van de Pensioenfederatie beoordeeld.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

## Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

### Verantwoordelijkheden van het bestuur en de Raad van Toezicht voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ('KPMG International'), een Zwitserse entiteit.

verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de Stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsels moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de Stichting te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de Stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De Raad van Toezicht is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de Stichting.

### Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit;



- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de Stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een entiteit haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de groepscontrole. In dit kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de groeps-onderdelen. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de groepsonderdelen of de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de groepsonderdelen geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

Wij communiceren met het bestuur en de Raad van Toezicht onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met het bestuur en de Raad van Toezicht hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Utrecht, 25 april 2019

KPMG Accountants N.V.

W. Teeuwissen RA



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263633, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ('KPMG International'), een Zwitserse entiteit.



# Personalia

**In dit deel zijn de personalia van de leden van het bestuur opgenomen, met vermelding van hun nevenfuncties, naast het lidmaatschap van het Bestuur van Stichting Pensioenfonds ABP. Voorts zijn de leden van de bestuurscommissies, de raad van toezicht en het verantwoordingsorgaan opgenomen.**

## Bestuur

Mevrouw C.M. Wortmann-Kool, 1959

Nevenfuncties: Lid raad van commissarissen Aegon NV, lid raad van advies CBS (tot 1-6-2018), lid raad van toezicht Het Kadaster, voorzitter raad van toezicht Save the Children Nederland\*, lid Jury Prix Veuve Cliquot zakenvrouw van het jaarprijs\*, vice-voorzitter Europese Volkspartij (EVP) (tot 1-4-2018), lid van de Adviescommissie Kapitaalmarkten van AFM

Mevrouw M. Doornekamp, 1957

Nevenfuncties: bestuurslid Amsterdam Sinfonietta\*, voorzitter raad van toezicht stichting Care Nederland\*, directeur beleggingsmaatschappij Buren BV\*, penningmeester Stichting Aandelen Remeha, bestuurslid Stichting HaskoningDHV (per 1-12-2017), vice voorzitter lidmaatschap Eumedion\* (per 10-7-2018), Voorzitter Raad van Commissarissen GGN Mastering Credit, Bestuurder Stichting Het Geldersch Landschap (en aanverwante stichtingen, per 1-12-2018), commissaris Holmatro B.V. (per 28-3-2019)

De heer C. van Eykelenburg, 1952

Nevenfuncties: voorzitter bestuur Willem Frederik Hermans Instituut\*, commissaris PriceWaterhouseCoopers Nederland BV. (per 12-11-2018)

De heer P. Fey, 1965

Nevenfuncties: voorzitter CNV Overheid en Publieke Diensten, bestuurslid CNV Connectief, vice-president CESI\*, voorzitter van de Vereniging van Katholieke Maatschappelijke Organisaties (VKMO)\*

De heer W.H. van Houwelingen, 1965 (bestuurslid tot 1-9-2018)

Nevenfuncties (ten tijde van het bestuurslidmaatschap): ValueQuest co-founder en shareholder, voorzitter raad van commissarissen Syntrus Achmea Vermogensbeheer, lid Sustainable Pension Investment Lab, algemeen directeur Today's Brokers BV, strategisch adviseur Dimensional Fund Advisors

Mevrouw G.A.C. Leegwater, 1971

Nevenfuncties: voorzitter uitvoerend bestuur ABNAMRO pensioenfonds (tot september 2018), lid beleggingscommissie DNB, directeur Stichting Verenigd Bezit (v.a. november 2018), Wetenschappelijk directeur certified pensioenexecutive vermogensbeheer ESAA

De heer J.N. van Lunteren, 1945 (bestuurslid tot 1-3-2019)

Nevenfuncties (ten tijde van het bestuurslidmaatschap): zelfstandig organisatieadviseur/ geassocieerd met PBLQ, Senior Advisor public sector Boston Consulting Group, Expert on Tax administration World Bank Washington D.C. USA, voorzitter comité van aanbeveling van de stichting AGTP

\* de door middel van een asterisk aangeduide functies zijn onbezoldigd

Mevrouw J. Meijer, 1955

Nevenfuncties: bestuurslid Pensioenfederatie, pensioenbestuurder FNV, voorzitter commissie van beroep ABP, voorzitter COOP pensioenfonds, lid ACOP bestuur

Mevrouw C.M. Mulder-Volkers, 1966

Nevenfuncties: voorzitter van de Raad van Toezicht van het pensioenfonds Rijn- en Binnenvaart, niet-uitvoerend bestuurder Adelbert College te Wassenaar\*, onafhankelijk lid Audit, Risk en Compliance commissie PME (per 1 juli 2018)

De heer P.A. Stork, 1967

Nevenfuncties: voorzitter Audit commissie Stichting Pensioenfonds IBM Nederland, voorzitter beleggingsadviescommissie indexatiedepot CBR Pensioenfonds, bestuurslid Stichting Bedrijfstak Pensioenfonds voor het Beroepsvervoer over de Weg, voorzitter Audit commissie De Nationale APF (tot 31 december 2018), hoogleraar financiële markten en instrumenten aan de Vrije Universiteit Amsterdam

De heer X.J. den Uyl, 1953

Nevenfuncties: vicevoorzitter pensioenfonds PWRI, lid van Provinciale Staten Noord Holland (tot 27-3-2019), lid raad van toezicht pensioenfonds voor het Slagersbedrijf, lid raad van toezicht SPN, lid bestuur Principles Responsible Investment\*

De heer A. van Vliet, 1967

Nevenfuncties: bestuurslid Het nederlandse pensioenfonds, bestuurslid Van Ravesteyn Fonds\* (per 1-1-2019), bestuurslid Stichting Pensioenfonds Hoogovens

De heer J.P.C.M. van Zijl, 1952

Nevenfuncties: toezicht Oxfam Novib\*, voorzitter vluchtelingenwerk Nederland\*, voorzitter stichting Leren van Elkaar (NGO)\*, Voorzitter World Skills Netherlands, Voorzitter Stichting Willem Drees-lezing\*

Mevrouw K. Nauta (m.i.v. 1-3-2019)

Nevenfuncties: bestuurslid BPF Horeca en Catering, lid van de raad van toezicht van Pensioenfonds Thales

De heer A.J.M. Sibbing (m.i.v. 1-3-2019)

Nevenfuncties: voorzitter raad van toezicht Rabo PGGM PPI, lid beleggingscommissie Pensioenfonds Dierenartsen, regent/penningmeester Fonds Sluyterman van Loo, vereffenaar Nederlandse Investeringsinstelling NV

### Audit commissie

Mevrouw C.M. Mulder-Volkers (voorzitter)

Mevrouw M. Doornekamp

De heer P.J.H. Fey

De heer J.N. van Lunteren (tot 1-3-2019)

De heer A. van Vliet

Mevrouw K. Nauta (m.i.v. 1-3-2019)

\* de door middel van een asterisk aangeduide functies zijn onbezoldigd

### Bestuurscommissie Pensioenbeleid

Mevrouw C.M. Wortmann-Kool (voorzitter)

De heer C. van Eykelenburg

De heer P.J.H. Fey

De heer J.N. van Lunteren (tot 1-3-2019)

Mevrouw J. Meijer

Mevrouw C.M. Mulder-Volkers

De heer A. van Vliet

De heer J.P.C.M. van Zijl

Mevrouw K. Nauta (m.i.v. 1-3-2019)

### Bestuurscommissie Beleggingsbeleid

#### Bestuursleden

De heer W.H. van Houwelingen (voorzitter) (tot 01-09-2018)

Mevrouw M. Doornekamp

De heer C. van Eykelenburg

Mevrouw G.A.C. Leegwater (voorzitter per 01-09-2018)

Mevrouw J. Meijer

De heer P.A. Stork

De heer X.J. den Uyl

De heer A.J.M. Sibbing (m.i.v. 1-3-2019)

#### Externe leden

De heer P. Wennink, 1957

Mevrouw T.J. Whitmarsh, 1956

### Bestuurscommissie Risico en Balans

De heer X.J. den Uyl (voorzitter)

Mevrouw M. Doornekamp (m.i.v. 1-9-2018)

De heer W.H. van Houwelingen (tot 1-9-2018)

Mevrouw G.A.C. Leegwater

De heer P.A. Stork

De heer J.P.C.M. van Zijl

De heer A.J.M. Sibbing (m.i.v. 1-3-2019)

### Remuneratiecommissie

Mevrouw C.M. Wortmann-Kool (voorzitter)

De heer C. van Eykelenburg

Mevrouw J. Meijer

De heer X.J. den Uyl

De heer J.P.C.M. van Zijl



## Commissie van beroep

### Bestuursleden

Mevrouw J. Meijer (voorzitter)

### Externe leden

De heer R. Barnhoorn, 1964

De heer H.C.J.L. Borghouts, 1943

De heer M. van Seventer, 1953

Mevrouw E.S.M. van Zadelhoff, 1960

## Verantwoordingsorgaan

### Geleding werkgevers

De heer J. Bankert, 1956

De heer R. Blankemeijer, 1966

Mevrouw J.H. Boere, 1974

De heer J.E. van der Boon, 1960

De heer D.J. Diederix, 1952

De heer A. Guijt, 1959

De heer M. Hazenkamp, 1991

De heer A. Jonkman, 1959

Mevrouw A. Molenaar-de Boer, 1962

De heer P.H. Seesing, 1974

De heer R. Vermaat, 1983

De heer A.H. Vrolijk, 1967 - † 2019

Mevrouw M.L.A. van der Wegen, 1963

De heer V.P. Wongsowinangoen, 1973

### Geleding actieve deelnemers

De heer A.J. Boekestijn, 1959

Mevrouw M. van den Bosch, 1978

De heer E.W.P. van Boven, 1957

De heer R.G.M. Bronswijk, 1963

De heer J.J. de Deken, 1963

De heer P.A. Eijkelenkamp, 1961

Mevrouw S. Faes, 1988

Mevrouw J.E.M. van Langeraad-Goes, 1969

De heer J.A. van Nie, 1956

Mevrouw M-L van Muijen, 1963

Mevrouw I.M.M.A. Offermans, 1973

Mevrouw M.N. Payton, 1985

De heer P. van der Spoel, 1966

De heer J.J.L. Sprenger, 1983

Mevrouw P.S. van Straten, 1980

Mevrouw A.P. Tay, 1959

De heer M.R. Visser, 1980

De heer S.X. de Vrije, 1976

### Geleding gepensioneerde deelnemers

Mevrouw M.J.J. de Boer, 1950  
Mevrouw J.A.R.M. van Egmond, 1951  
Mevrouw V.M.C. van Geen, 1946  
De heer W.F. Golta, 1946  
Mevrouw G. Gorter, 1953  
De heer A. de Graaf, 1947  
De heer B.M. Groen, 1952  
De heer J. van Harmelen, 1944  
De heer D.V. Hindriks, 1953  
De heer J.G.A. Leijh, 1949  
De heer B.M.S. van Praag, 1939  
De heer J.D. Smit, 1951  
De heer L. Weeren, 1952  
De heer H.E.J.J. van Wijck, 1944

### Raad van toezicht

De heer H.A.J. Hannen, 1948, (voorzitter)  
Voorzitter bestuur Centraal Beheer APF

De heer P. de Groot, 1958

Zelfstandig adviseur, bestuurder en toezichthouder, lid raad van toezicht van Hypotheekfondsen Syntrus Achmea Real Estate & Finance, voorzitter raad van toezicht stichting Pensioenfonds SABIC, lid raad van toezicht pensioenfonds De Nederlandsche Bank, voorzitter van de raad van toezicht Pensioenfonds Delta Lloyd, lid van het bestuur van Pensioenfonds Architectenbureaus, lid raad van commissarissen Woningborg B.V., extern lid Audit & Risk Committee Rabobank Pensioenfonds

Mevrouw N.C.G. Loonen, 1972

Adviseur VERRA consulting, lid raad van toezicht Rutgers, lid College van Toezicht Auteursrechten

Mevrouw J.F.M. van der Meer, 1964

Onafhankelijk adviseur Itch Consultancy, bestuurslid Stichting Natuur- en Milieuwacht Berkel en Rodenrijs, extern lid Beleggingsadviescommissie Pensioenfonds Chemours Nederland, voorzitter RvT Pensioenfonds Provisum a.i. (per 1-7-2018), extern lid Auditcommissie Bedrijfstakpensioenfonds voor de Banden- en Wielenbranche (per 17-12-2018), lid RvT Pensioenfonds KLM Cabinepersoneel (per 1-1-2019), voorzitter RvT Algemeen Pensioenfonds KLM (per 1-1-2019)

Mevrouw C.E. Roozmond, 1955

Niet uitvoerend bestuurslid ondernemingspensioenfonds ABN-AMRO, voorzitter BPF Waterbouw, bestuurslid BPF Horeca en Catering, lid raad van toezicht Goldschmeding stichting voor Mens, Werk en Economie

### Bestuursbureau

Mevrouw N.J.M. Beuken, 1959, algemeen directeur

Overige functies: voorzitter raad van toezicht Pensioenfonds Vervoer over de weg, voorzitter raad van commissarissen Rabobank Parkstad Limburg, niet-uitvoerend bestuurslid Pensioenfonds Rabobank, bestuurslid Nationaal Pensioenregister, lid Uitvoeringsraad Pensioenfederatie

De heer R.L.S. Verjans, 1976, directeur bedrijfsvoering

Overige functies: lid visitatiecommissie van de drie KLM Pensioenfondsen (Algemeen, Cabine en Vliegend), lid visitatiecommissie stichting Pensioenfonds AC Nielsen

### Compliance officer

De heer B.H.G. Damoiseaux, 1982

### Externe actuaris

Aon Nederland cv

### Externe onafhankelijke accountant

KPMG Accountants NV

# Afkortingen en begrippen

---

## Afkortingen

|       |                                                                |
|-------|----------------------------------------------------------------|
| AAOP  | ABP arbeidsongeschiktheidspensioen                             |
| AEP   | ABP ExtraPensioen                                              |
| AFUP  | Aanvullende flexibele uitkering politie                        |
| AKP   | ABP KeuzePensioen                                              |
| AIFMD | Alternative Investment Fund Managers Directive                 |
| ALM   | Asset liability management                                     |
| AOP   | De arbeidsongeschiktheidspensioenen AAOP, HPT en IP            |
| APG   | APG en dochters                                                |
| AOW   | Algemene Ouderdomswet                                          |
| CBS   | Centraal Bureau voor de Statistiek                             |
| CEM   | Cost Effectiveness Measurement                                 |
| DNB   | De Nederlandsche Bank                                          |
| FGR   | Door het uitvoeringsbedrijf beheerd fonds voor gemene rekening |
| FP    | Flexibel pensioen                                              |
| FPU   | Regeling flexibel pensioen en uittreden                        |
| HPT   | Herplaatsingstoelage                                           |
| IP    | Invalideitpensioen                                             |
| ILB   | Index Linked Bond                                              |
| nFTK  | nieuw Financieel Toetsingskader                                |
| NP    | Nabestaandenpensioen                                           |
| OP    | Ouderdompensioen                                               |
| OTC   | Over the counter transactie                                    |
| PP    | Partnerpensioen                                                |
| SLA   | Service level agreement                                        |
| Repo  | Repurchase order                                               |
| TBA   | To be announced                                                |
| UPO   | Uniform Pensioenoverzicht                                      |
| VPV   | Voorziening pensioenverplichtingen                             |
| VTN   | Verzekeringstechnisch nadeel                                   |
| VUT   | Regeling vervroegd uittreden                                   |
| WP    | Voorziening verzekeringsverplichtingen                         |

---

|                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Begrippen                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| ABP KeuzePensioen                              | Pensioenproduct van ABP dat keuzemogelijkheden biedt ten aanzien van uitrui van ouderdoms- en partnerpensioen, de mogelijkheid van flexibilisering door de keuzemogelijkheid van parttime pensioen en de mogelijkheid te kiezen voor een hoog/laag constructie                                                                                                                     |
| ABP ExtraPensioen                              | De mogelijkheid om, binnen de fiscale ruimte voor pensioenopbouw, voor eigen rekening en risico belastingvrij te sparen voor een aanvulling op het pensioen, met een inleggarantie en een rendement gebaseerd op het rendement van ABP                                                                                                                                             |
| ABP nettopensioen                              | Nettopensioen is een vrijwillige premiereregeling waarmee pensioen kan worden opgebouwd over het pensioengevend salaris boven de fiscaal gefaciliteerde salarisgrens. De deelnemer kan ervoor kiezen om ouderdoms- en nabestaandenpensioen met beleggingskapitaal in te kopen bij pensionering en/of zich te verzekeren voor nabestaandenpensioen bij overlijden vóór pensionering |
| Absolute return strategies                     | Een beleggingsstrategie die gericht is op het, ongeacht de marktsituatie, behalen van een positief rendement                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Actief risico                                  | Het verschil in samenstelling tussen de feitelijke beleggingsportefeuille en de normportefeuille                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Actieve deelnemer                              | De werknemer die op grond van een pensioenovereenkomst pensioenaanspraken verwerft jegens een pensioenuitvoerder                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Actuele waarde                                 | De reële waarde als bedoeld in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Alternative Investment Fund Managers Directive | Een Europese richtlijn die geharmoniseerde regels introduceert waaraan beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen vanaf 22 juli 2013 moeten voldoen.                                                                                                                                                                                                                       |
| Asset                                          | Beleggingscategorie                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Asset Backed Securities (ABS)                  | Gesecuritiseerde schuldvorderingen van financiële instellingen uit hoofde van activa die omgezet zijn in obligaties en vrij verhandelbaar zijn                                                                                                                                                                                                                                     |
| Asset liability management                     | Analyse van de onderlinge samenhang van de ontwikkeling van beleggingen (assets) en verplichtingen (liabilities) ter toetsing van het premie-, indexatie- en beleggingsbeleid                                                                                                                                                                                                      |
| Backservice                                    | Verhoging van pensioenaanspraken over achterliggende dienstjaren bij verhoging van de pensioengrondslag                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Basispunt                                      | een honderdste procent (0,01%)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Beklemd reserve                                | Reserve die niet voor uitkering in aanmerking komt                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Beleidsdekkingsgraad                           | Is het 12 maanden voortschrijdende gemiddelde van de nominale dekkingsgraden, berekend op basis van de door DNB gepubliceerde rekenrentes. De beleidsdekkingsgraad dient als basis van door het bestuur te nemen beleidsmatige beslissingen, zoals het vaststellen van premie, indexatie en dergelijke.                                                                            |
| Benchmark                                      | Norm waarmee kosten en prestaties van instellingen uit dezelfde sector worden vergeleken                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Beschikbaar vermogen                           | Het saldo van het totaal van de activa minus de posten passiva beleggingen gerelateerd, overige passiva en de bestemmingsreserves (onderdeel van het eigen vermogen)                                                                                                                                                                                                               |
| Broker quotes                                  | Waarderingen verstrekt door een deskundig tussenpersoon die handelt in de betreffende titel en daarbij gebruik maakt van beschikbare marktinformatie                                                                                                                                                                                                                               |
| Cash collateral                                | Ontvangen zekerheden in contanten                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Collateralfonds                                | Fonds waarin verkregen en verstrekte zekerheden (obligaties of contanten) zijn ondergebracht                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Commodities                                    | Beleggingen in goederen en grondstoffen (verbruiksartikelen)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Compliance                                     | Handelen in overeenstemming met (in- en externe) wet- en regelgeving en integriteitsbeleid                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Cross currency swap                            | Een overeenkomst om rentestromen in verschillende valuta te ruilen zonder uitwisseling van de hoofdsommen zelf                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Deelnemers                                     | De totale groep van actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Dekkingsgraad                                  | De mate waarin de toegezegde pensioenverplichtingen zijn gedekt door het beschikbaar vermogen                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Derivaten                                      | Financiële instrumenten die worden gebruikt voor het beheersen van balans en beleggingsrisico's en het realiseren van de strategische beleggingsmix                                                                                                                                                                                                                                |
| Disconteringsvoet                              | De rentevoet op basis waarvan toekomstige lasten (of baten) contant worden gemaakt                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Duratie                                        | Gewogen gemiddelde looptijd van een belegging of verplichting rekening houdend met de momenten van de geldstromen                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Duurzaam en verantwoord beleggen               | Een manier van beleggen waarbij duurzaamheidsaspecten en criteria voor verantwoord ondernemen volledig zijn geïntegreerd in de beleggingsbeslissingen                                                                                                                                                                                                                              |
| Eigen vermogen                                 | Het overblijvend belang in de activa nadat de voorziening pensioenverplichtingen, passiva beleggingen gerelateerd en de overige passiva daarop in mindering zijn gebracht                                                                                                                                                                                                          |
| Exposure                                       | Actuele waarde van een asset of in het geval van derivaten de waarde van de onderliggende asset                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Forward rente                                  | Een geldmarktderivaat dat ingezet wordt om rentekosten of renteopbrengsten te fixeren door met elkaar af te spreken welke rente over een bepaalde tijd zal worden gehanteerd                                                                                                                                                                                                       |

|                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Begrippen                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Future                           | Op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van de onderliggende waarden in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs                                                                                                                                  |
| Geamortiseerde kostprijs         | Bedrag waarvoor het tot einde looptijd aangehouden financieel actief of de financiële verplichting in de balans wordt gewaardeerd, door rekening te houden met (dis)agio                                                                                                        |
| Generatiepact                    | Regelingen met het doel om oudere medewerkers minder te laten werken tegen een gedeeltelijke financiële compensatie waardoor ruimte ontstaat om jongere medewerkers te werven                                                                                                   |
| Gedempte kostendekkende premie   | De kostendekkende premie berekend op basis van een verwacht reëel beleggingsrendement                                                                                                                                                                                           |
| Gewezen deelnemers               | De werknemer of gewezen werknemer door wie op grond van een pensioenovereenkomst geen pensioen meer wordt verworven en die bij beëindiging van de deelneming een pensioenaanspraak heeft behouden jegens een pensioenuitvoerder                                                 |
| Groepsvermogen                   | Eigen vermogen verhoogd met minderheidsbelang van derden in de deelnemingen                                                                                                                                                                                                     |
| Hedgefondsen                     | Beleggingsfondsen die op basis van een vastgelegde strategie proberen een positief rendement te behalen onafhankelijk van het marktrendement. Het zijn vaak fondsen met een besloten karakter die met geleend geld opereren en gebruikmaken van afgeleide producten (derivaten) |
| High yield                       | Hoog renderende belegging met bijbehorend hoog risicoprofiel                                                                                                                                                                                                                    |
| Index Linked Bond                | Een indexobligatie die een rente oplevert die mede is gebaseerd op de omvang van de inflatie                                                                                                                                                                                    |
| Indexatie                        | Aanpassing van de toegezegde pensioenrechten aan de algemene loonontwikkeling in enig jaar. De indexatie is strikt voorwaardelijk                                                                                                                                               |
| Indexobligatie                   | Obligatie waarvan de couponbetaling wordt gecorrigeerd voor de inflatie                                                                                                                                                                                                         |
| Inflatie                         | Een stijging van het algemene prijspeil in een economie                                                                                                                                                                                                                         |
| Initial margin                   | Bedrag dat bij het openen van een derivatenpositie ter dekking moet worden aangehouden                                                                                                                                                                                          |
| Intraday faciliteit              | Kortlopende vermogenstitels die binnen een dag afgerekend worden                                                                                                                                                                                                                |
| ISAE 3402                        | International Standard for Assurance Engagements 3402                                                                                                                                                                                                                           |
| Kortgeld o/g respectievelijk u/g | Kortgeld opgenomen (schuld) of uitgezet (vordering) bij een financiële instelling                                                                                                                                                                                               |
| Kostendekkende premie            | Actuarieel benodigde premie voor inkoop van onvoorwaardelijke verplichtingen plus opslagen voor kosten pensioenbeheer, in stand houden van de vereiste solvabiliteit en (indien van toepassing) voor de financiering van voorwaardelijke indexatie                              |
| Margin call                      | Bijstorting van zekerheden als (extra) dekking voor een aangegane positie                                                                                                                                                                                                       |
| Mortgage Backed Securities (MBS) | Gesecuritiseerde schuldvorderingen van hypotheekverstrekkers uit hoofde van verstrekte hypotheeken die omgezet zijn in obligaties en vrij verhandelbaar zijn                                                                                                                    |
| Nominaal                         | Uitgedrukt in geldwaarde of procenten zonder rekening te houden met toekomstige loon of prijsinflatie                                                                                                                                                                           |
| Normportefeuille                 | De vooraf gedefinieerde samenstelling van de beleggingsportefeuille met bijbehorende benchmarks, waaraan de behaalde beleggingsrendementen achteraf worden getoetst                                                                                                             |
| Overlay                          | Het via overkoepelend beheer sturen van posities over alle portefeuilles heen (bijvoorbeeld valutaposities)                                                                                                                                                                     |
| Over the counter transactie      | Transactie die niet via de beurs verloopt, maar die direct tussen 2 partijen wordt afgesloten                                                                                                                                                                                   |
| Pensioengerechtigde              | Persoon voor wie op grond van een pensioenovereenkomst het pensioen is ingegaan                                                                                                                                                                                                 |
| Private equity                   | Participatie in het risicodragend vermogen van een niet beursgenoteerde onderneming                                                                                                                                                                                             |
| Rating                           | De uitkomst van een beoordeling van de kredietwaardigheid van een tegenpartij                                                                                                                                                                                                   |
| Reëel rendement                  | Nominaal rendement gecorrigeerd voor de looninflatie                                                                                                                                                                                                                            |
| Reële dekkingsgraad              | De dekkingsgraad geeft de verhouding weer tussen de bezittingen van een pensioenfonds en de pensioenverplichtingen. In de reële dekkingsgraad wordt de verwachte stijging van de prijzen meegenomen als pensioenverplichting.                                                   |
| Rekenrente                       | De door DNB gepubliceerde rente op basis waarvan de waarde van de voorziening pensioenverplichting wordt berekend.                                                                                                                                                              |
| Repurchase order                 | Overeenkomst waarbij tegen een vooraf gestelde aan- of verkoopprijs en tijdstip stukken worden uitgewisseld met behoud van economisch risico                                                                                                                                    |
| Shortpositie                     | Een positie waarbij een verplichting is aangegaan om in de toekomst stukken te leveren zonder de stukken te bezitten op het moment van aangaan van de verplichting, waarbij het tegenpartijrisico wordt gemitigeerd met behulp van onderpand                                    |

---

|                                               |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Begrippen                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Spread                                        | Het rendementsverschil tussen twee vermogenstitels                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Swap                                          | Een swap is een derivaat waarbij partijen kasstromen of risico's onderling uitwisselen                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Swaprente                                     | De swaprente is het tarief waartegen op de geld- en kapitaalmarkt leningen met verschillende looptijden kan worden geruild                                                                                                                                                                                                                                |
| TBA                                           | Een forward op een mortgage backed security (MBS)                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Tegenpartijrisico                             | Risico dat onze tegenpartijen niet voldoen aan hun verplichtingen jegens ABP                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Toekomstige bestendige indexatie dekkinggraad | Het niveau van de beleidsdekkinggraad, waarbij volledige toekomstbestendige indexatie kan worden verleend conform de ambitie van prijsinflatie. Dit betekent dat 100% van de gerealiseerde prijsinflatie als indexatie kan worden verleend                                                                                                                |
| Toekomstige bestendige indexatie              | Het verlenen van indexatie als percentage van de ambitie van gerealiseerde prijsinflatie, zodanig dat ditzelfde percentage van de prijsinflatie naar verwachting ook in de toekomst als indexatie kan worden verleend                                                                                                                                     |
| Tracking error                                | Het verschil in rendement tussen de portefeuille en de benchmark                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Uniform pensioenoverzicht                     | Het format van het pensioenoverzicht waarin de uitkeringen bij pensionering, overlijden en arbeidsongeschiktheid door alle pensioenfondsen eenduidig wordt gepresenteerd                                                                                                                                                                                  |
| Uitvoeringsbedrijf                            | Het bedrijf waaraan ABP de uitvoering van pensioenbeheer, vermogensbeheer en bestuursondersteuning heeft uitbesteed, te weten APG                                                                                                                                                                                                                         |
| Vastgoedfondsen                               | Beleggingsfondsen waarvan het kapitaal is belegd in vastgoed                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Vastrentende waarden                          | Beleggingen met een vaste looptijd en een overeengekomen plan van rente en aflossing, zoals onderhandse leningen, obligaties en hypothecaire leningen                                                                                                                                                                                                     |
| Valutatermijncontracten                       | Een valutatermijncontract is een overeenkomst om op een toekomstig tijdstip vreemde valuta tegen een afgesproken koers en hoeveelheid aan te kopen of te verkopen. De afgesproken koers is opgebouwd uit een koers op het moment van afsluiten, de spotkoers, en een opslag. De opslag is gebaseerd op het renteverskil tussen de twee betrokken valuta's |
| Verbonden partij                              | Een verbonden partij is een natuurlijke persoon of entiteit die verbonden is met de entiteit die haar jaarrekening opstelt.                                                                                                                                                                                                                               |
| Volatiel                                      | De mate van beweeglijkheid van de waarde van een financieel product                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Voorziening pensioenverplichtingen            | De contante waarde van alle verwachte toekomstige pensioenuitkeringen voortvloeiend uit de aanspraken van zowel actieven en slapers als gepensioneerden. In wettelijke context wordt hiervoor ook wel de term technische voorziening gebruikt                                                                                                             |
| Voorziening verzekeringsverplichtingen        | De contante waarde van alle verwachte toekomstige verzekeringsverplichtingen voortvloeiend uit aanspraken van polishouders. In wettelijke context wordt hiervoor ook wel de term technische voorziening gebruikt                                                                                                                                          |
| Zakelijke waarden                             | Beleggingen in aandelen, private equity, commodities en onroerend goed                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Z-score                                       | Maatstaf die het verschil meet tussen het feitelijk behaalde rendement en het rendement van de vooraf gedefinieerde normportefeuille, rekening houdend met kosten                                                                                                                                                                                         |

---