
JAAR VERSLAG 2014



Uw vermogen om te leven

Inhoudsopgave

BESTUURSVERSLAG	2
Woord vooraf	3
Meerjarenoverzicht	5
2014 in hoofdlijnen	7
Visie, missie, doelstellingen en beloften	11
Balansmanagement	14
Governance	21
Communicatie	24
Risicomanagement	27
Vermogensbeheer	31
Pensioenbeheer	41
Uitvoeringskosten	45
MEDEZEGGENSCHAP, VERANTWOORDING EN TOEZICHT	55
Verslag van de deelnemersraad over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2014	56
Verslag van de werkgeversraad over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2014	58
Verslag van de raad van toezicht	59
Verslag van het verantwoordingsorgaan over de periode 1 juli tot en met 31 december 2014	61
Oordeel van het verantwoordingsorgaan over het door het bestuur gevoerde beleid en het handelen van het bestuur in 2014	64
JAARREKENING	69
Enkelvoudige jaarrekening 2014	70
Geconsolideerde jaarrekening 2014	137
OVERIGE GEGEVENS	174
Gebeurtenissen na balansdatum	175
Statutaire winstverdeling	176
Actuariële verklaring	177
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	179
PERSONALIA	185
AFKORTINGEN EN BEGRIPPEN	195

Bestuurs verslag



Woord vooraf

ABP wil voor zijn 2,8 miljoen (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden en voor de bijna 4.000 aangesloten werkgevers een duurzaam en betrouwbaar pensioenfonds zijn dat zijn financiële verplichtingen nu en in de toekomst kan waarmaken. Daarbij houdt het bestuur rekening met de belangen van actieven, slapers, gepensioneerden en werkgevers. Het bestuur ervaart het als een grote uitdaging deze missie te realiseren. Voor u ligt het jaarverslag van ABP over 2014, waarin wij als bestuur verantwoording afleggen over het gevoerde beleid.

2014 begon met een voortzetting van het herstel van de financiële positie dat in het vierde kwartaal van 2013 was ingezet. Daarom kon het bestuur een aantal herstelmaatregelen opheffen. De in 2013 doorgevoerde verlaging van de pensioenuitkeringen en -aanspraken kon worden beëindigd. De voor 2014 aangekondigde tweede verlaging hoefde niet door te gaan.

Door een positief rendement van in totaal 14,5% groeide het vermogen van ABP met € 44 miljard. Toch daalde de dekkingsgraad van het fonds van 105,9% eind 2013 naar 101,1% eind 2014. De lage rente, de graadmeter voor het waarderen van de verplichtingen van het fonds, was hieraan debet. Door een daling van de rekenrente, van 2,75% naar 1,85%, is de waarde van de toekomstige pensioenverplichtingen met € 57 miljard gestegen.

De Nederlandsche Bank besloot in oktober 2014 af te zien van de zogenoemde eis tot bijdrage van de premie aan herstel bij een situatie van dekkingstekort. Gezien dit besluit en de overgang naar het nieuwe financieel toetsingskader (nFTK) heeft het bestuur besloten de herstelopslag per 1 januari 2015 te laten vervallen. Daardoor, en door de invoering van de fiscale maatregelen ter versobering van de pensioenregelingen, kon per 1 januari 2015 een premiedaling van 1,9% worden doorgevoerd. Voor alle deelnemers geldt echter dat het pensioen ook in 2015 niet meegroeit met de lonen, waardoor

de maximale indexatieachterstand is gestegen naar bijna 10%.

Met ingang van 1 januari 2015 is het nFTK in werking getreden. Onder het nFTK neemt de kans op verlaging van pensioenuitkeringen en -aanspraken af. De invoering vindt echter plaats in een periode waarin de rente historisch laag staat, zodat de buffers van het fonds gering zijn. Daardoor zal de kans op indexeren de komende jaren zeer klein zijn.

Het vertrouwen in pensioen staat onder druk. Door de lage dekkingsgraden, de noodzakelijke verlaging van pensioenuitkeringen en -aanspraken, en de grote complexiteit van het stelsel vragen veel deelnemers zich af of hun pensioenfonds nog wel levert waarop zij rekenen. Dit verminderde vertrouwen raakt ook ABP. Het is onze verantwoordelijkheid dat deelnemers beter kunnen begrijpen wat ze wel en niet van ABP kunnen verwachten. Communicatie en dialoog met actieven, slapers, gepensioneerden en werkgevers heeft dan ook topprioriteit voor het bestuur.

Samen bouwen aan goed pensioen is de kern van de ABP-visie op 2020 die we in 2014 hebben ontwikkeld op basis van een uitgebreide trendanalyse en in dialoog met sociale partners, deelnemers aan de regeling, werkgevers en andere stakeholders. Daarin staat de vraag centraal hoe een robuust en toekomstvast pensioenstelsel eruit ziet. Het bestuur wil de positieve kenmerken van het huidige stelsel behouden, maar aanpassingen zijn nodig zodat ook toekomstige generaties kunnen vertrouwen op een passend en betaalbaar pensioen.

Wij hebben onze visie geformuleerd in 4 beloften aan de deelnemers. Het waarmaken van deze beloften – samen met sociale partners – is onze uitdaging voor de komende jaren. Op basis van de ABP-visie op 2020 heeft het bestuur een bijdrage geleverd aan de Nationale Pensioendialoog en zullen wij ook in 2015 bijdragen aan de discussie over de

toekomst van het pensioenstelsel. Daarvoor zullen we verder uitwerken hoe het pensioen van de toekomst invulling kan krijgen.

ABP wil de ingelegde pensioenpremies verantwoord beleggen en optimaal laten renderen. In dit jaarverslag leggen we verantwoording af over onze zorgvuldige en verantwoorde afweging tussen rendement enerzijds en beleggingsrisico's anderzijds. Milieu, arbeidsomstandigheden en goed bestuur spelen een belangrijke rol in hoe wij de premie-inleg van deelnemers en werkgevers beleggen. Eind 2014 zijn we begonnen met een heroverweging van ons beleid voor verantwoord beleggen. Daarmee willen we het beleid verder verbeteren. Ook willen we beter zichtbaar maken voor deelnemers en andere stakeholders hoe ons beleid bijdraagt aan een duurzame ontwikkeling van onze economie en samenleving.

SAMENSTELLING VAN HET BESTUUR

Het bestuur heeft in het verslagjaar afscheid genomen van Henk Brouwer als voorzitter, met veel waardering voor de wijze waarop hij leiding heeft gegeven aan het fonds in deze beweeglijke tijden. Per 1 januari 2015 is ondergetekende als voorzitter aangetreden. Verder danken wij het vertrokken bestuurslid Bart Le Blanc voor zijn jarenlange deskundige inbreng in diverse bestuursorganen.

Het bestuur is verheugd dat, in het kader van de invoering van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen, de raad van toezicht en het verantwoordingsorgaan met voortvarendheid van start zijn gegaan. Ieder vanuit de eigen rol en verantwoordelijkheid en met oog voor het doel

waarvoor alle organen van het fonds staan: realisering van de missie en doelstellingen van het fonds en invulling van de beloften aan de deelnemers.

WOORD VAN DANK

Het bestuur is erkentelijk voor de inzet van al diegenen die op een of andere wijze bijdragen aan het functioneren van het fonds, zowel binnen ABP in bestuurlijke organen en bij het bestuursbureau, als bij het uitvoeringsbedrijf van ABP. Het bestuur heeft waardering voor hun betrouwbare en deskundige werkwijze, die resulteert in een goede beleidsvoorbereiding en -uitvoering.

Een bijzonder woord van dank gaat uit naar de leden van de voormalige deelnemers- en werkgeversraad en de leden van het voormalige verantwoordingsorgaan die niet zijn teruggekeerd in het nieuwe verantwoordingsorgaan. Het bestuur dankt bovendien de externe leden van de auditcommissie voor hun inzet en werkzaamheden gedurende de afgelopen jaren.

In 2015 staan ons weer nieuwe uitdagingen te wachten. Het bestuur heeft er alle vertrouwen in dat allen die zich dit jaar voor het fonds hebben ingezet, opnieuw en met veel energie bereid zullen zijn om de ambities en doelstellingen van het fonds te helpen realiseren.

Namens het bestuur van de Stichting Pensioenfonds ABP

Corien Wortmann-Kool
voorzitter

Meerjarenoverzicht

	2014	2013	2012	2011	2010
Beschikbaar vermogen (A) (na aftrek van bestemmingsreserves)	343.762	299.920	280.980	246.109	237.182
Ouderdoms- en nabestaandenpensioen	338.250	281.235	288.440	259.976	221.975
Arbeidsongeschiktheidspensioen	1.526	1.366	1.542	1.637	1.705
Flexibel pensioen	25	185	455	757	995
ABP ExtraPensioen	320	355	296	277	222
Voorziening voor pensioenverplichtingen (B)	340.121	283.141	290.733	262.647	224.897
Algemene reserve (C=A-B)	3.641	16.779	-9.753	-16.538	12.285
Dekkingsgraad van het pensioenfonds (A/B)	101,1	105,9	96,6	93,7	105,5
Nominale markttrente (in %)[1]	1,85	2,75	2,43	2,74	3,46
Beleidsdekkingsgraad (maandbasis) [2]	104,7	-	-	-	-
Premiebijdragen (netto)	8.414	9.877	8.877	8.079	7.754
Uitkeringen	9.396	8.757	8.247	7.684	7.230
Aantallen (eindstanden)					
Actieven (= deelnemers)	1.092.337	1.095.654	1.117.103	1.133.853	1.155.288
Slapers (= gewezen deelnemers)	927.148	922.350	913.135	901.372	890.469
Gepensioneerden (= pensioengerechtigden)	816.746	793.129	780.299	759.024	734.589
Totaal	2.836.231	2.811.133	2.810.537	2.794.249	2.780.346
Aangesloten (sub)werkgevers	3.750	3.797	3.888	3.910	3.926
Medewerkers in dienst bij ABP	30	28	26	15	12
In dienst bij geconsolideerde deelnemingen	3.577	3.861	4.117	4.188	4.239

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

[2] Zie begrippenlijst.

	2014	2013	2012	2011	2010
Overige gegevens					
Premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen (in %) [3]	18,6	21,9	20,9	20,9	20,6
Premie- en herstelopslagen, periode	jan t/m dec	jan t/m dec	jan t/m dec	jan t/m dec	aug t/m dec
Premie- en herstelopslagen, percentage	3,0	3,5	1,0 resp. 3,3	1,0	1,0
Premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen (gemiddeld) (in %)	0,3	0,4	0,3	0,3	0,5
Contractloonontwikkeling (in %)	0,63	0,22	0,70	0,25	1,16
Besluit indexatie in het komend jaar (in %)	0	0	0	0	0
Cumulatieve indexatieachterstand (in %)	9,93	9,24	9,00	8,24	7,97
Kosten vermogensbeheer in basispunten	74	76	73	67	-
Kostprijs van pensioenbeheer per deelnemer (CEM) [4] in €	88	89	89	90	92
Servicescore (CEM-definitie, max. = 100) [5]	87	87	88	87	88
Tevredenheid pensioenbeheer					
- actieven (= deelnemers)	7,2	7,2	7,3	7,4	7,4
- gepensioneerden (= pensioengerechtigden)	7,6	7,5	7,9	7,9	7,9
Z-score	1,4	1,6	1,2	0,4	2,2
Performancetoets (norm: 5-jaars Z-score: > 0)	4,3	4,5	2,4	2	2,2
Rendement totaal (= direct + indirect, in %)	14,5	6,2	13,7	3,3	13,5
Totaal rendement 3-jaarsgemiddelde (in %)	11,4	7,7	10,1	12,1	2,9
Totaal rendement 5-jaarsgemiddelde (in %)	10,2	11,2	5,0	3,1	4,4
Totaal rendement 10-jaarsgemiddelde (in %)	7,1	6,8	7,3	5,2	4,7
Totaal rendement 15-jaarsgemiddelde (in %)	5,8	5,6	6,0	5,9	6,4

[3] Voor burgers, inclusief de compensatie Algemene nabestaandenwet.

[4] Cijfers met terugwerkende kracht aangepast wegens wijziging samenstelling benchmark.

[5] Cijfers met terugwerkende kracht aangepast wegens wijziging berekeningsmethodiek CEM.

2014 in hoofdlijnen

EEN JAAR MET VEEL BEWEGING

2014 was - net als 2012 en 2013 - een jaar met veel uiteenlopende ontwikkelingen op pensioengebied, zowel in Nederland als in Europees verband.

Opnieuw was aanpassing van het pensioenreglement noodzakelijk om per 1 januari 2015 aan de verdere fiscale beperking van de toekomstige belastingvrije opbouw te kunnen voldoen.

Ook is in 2014 de gekozen inrichting van het pensioenfondsbestuur ingevoerd, in lijn met de Wet versterking bestuur pensioenfonds. De werking tot nu toe laat zien dat met het gekozen paritaire model een evenwichtige governance wordt gerealiseerd, met vertegenwoordigers van pensioengerechtigden in het bestuur, de raad van toezicht en het verantwoordingsorgaan met werkgeversleden en gekozen vertegenwoordigers van actieven en gepensioneerden.

Daarnaast hebben het volgen, meedenken en beïnvloeden van de voorbereidingen voor het nieuwe financieel toetsingskader en de Nationale Pensioendialoog veel aandacht gevraagd.

Belangrijk voor het bestuur waren de rechtstreekse contacten met deelnemers en werkgevers in bijeenkomsten en webinars. Daarin gingen bestuursleden in gesprek over de financiële positie van het fonds, de maatregelen ter beperking van de pensioenopbouw, het beleggingsbeleid en de ABP-visie op 2020. In deze bijeenkomsten zijn waardevolle inzichten opgedaan. Het bestuur blijft bouwen aan het vertrouwen van belanghebbenden in het fonds.

ONTWIKKELING VAN DE FINANCIËLE POSITIE

2014 begon met een voortzetting van het herstel van de financiële positie die in het vierde kwartaal van 2013 was ingezet. Daarom kon het bestuur de onder voorbehoud aangekondigde tweede verlaging van de pensioenuitkeringen en -aanspraken per 1 april 2014 achterwege laten. Ook kon het bestuur in 2014 een eerste stap zetten in het opheffen van de

herstelmaatregelen. In 2013 was al besloten dat dit, om een evenwichtige belangenafweging te waarborgen, in omgekeerde volgorde van ontstaan zou gebeuren, dus als volgt:

- verlaging van pensioenuitkeringen en -aanspraken beëindigen
- herstelopslag op de premie (gedeeltelijk) laten vervallen
- reguliere indexatie verstrekken
- na-indexatie verstrekken

Op basis van deze volgorde heeft het bestuur besloten de verlaging uit 2013 te beëindigen per 1 april 2014. De herstelopslag op de premie vervalt met ingang van 2015. Gezien de financiële positie eind 2014 was indexatie per 2015 niet mogelijk. Voor alle deelnemers geldt dat het pensioen in 2015 niet mee groeit met de lonen. Het bestuur begrijpt dat dit voor hen teleurstellend is. De maximale cumulatieve indexatieachterstand komt eind 2014 uit op bijna 10%.

In de loop van 2014 is de dekkingsgraad gedaald van 105,9% aan het begin van het jaar tot 101,1% aan het einde van het jaar. Eind 2014 is geen sprake van het evalueren of indienen van een herstelplan, aangezien de oude systematiek van herstelplannen voor de korte en lange termijn is vervallen. 2014 was in dit opzicht een overgangsjaar. Met ingang van 2015 is het nieuwe financieel toetsingskader (nFTK) van toepassing.

Het beschikbaar vermogen is in 2014 door een rendement op de beleggingen van 14,5% met € 44 miljard toegenomen tot € 344 miljard. Door de vergrijzing van het bestand en de versobering van de regeling waren de premieopbrengsten in 2014 voor het eerst lager dan de pensioenuitkeringslasten. Door de daling van de rekenrente, van 2,75% naar 1,85%, is de waarde van de toekomstige pensioenverplichtingen met € 57 miljard toegenomen tot € 340 miljard. Deze daling verhoogt de waarde van de verplichtingen, zonder dat de achterliggende verwachte toekomstige uitkeringstromen aan de deelnemers wezenlijk zijn

gewijzigd.

De impact van de dalende rente kan worden beperkt door het renterisico meer af te dekken. ABP dekt het renterisico deels af omdat het fonds een langetermijndoelstelling nastreeft en zich daarom niet wil vastleggen op de renteniveaus van vandaag. Het bestuur heeft na een zorgvuldige afweging van de voor- en nadelen besloten tot een afdekking ter hoogte van 25% van de duratie van de verplichtingen.

Het totaal aantal deelnemers is in 2014 met 0,9% toegenomen tot 2,8 miljoen. Het aantal gepensioneerden steeg met 3,0%, het aantal actieven is met 0,3% afgenomen.

BELEIDSDEKKINGSGRAAD

Omdat de hele pensioensector in 2015 overstapt op de berekening volgens het nFTK, publiceert het bestuur ook de dekkingsgraad eind 2014 op basis van de nieuwe systematiek. Die kent een zogenoemde beleidsdekkingsgraad. Deze bedraagt eind 2014 104,7% en is gelijk aan het gemiddelde van de dekkingsgraden van de maanden januari t/m december 2014.

Het verschil met de hiervoor genoemde dekkingsgraad van 101,1% is het gevolg van de berekeningswijze. Vooral de twaalfmaands middeling van de dekkingsgraad is hierop van invloed. De relatief hogere dekkingsgraden in de eerste helft van 2014 beïnvloeden de beleidsdekkingsgraad, waardoor het gemiddelde substantieel hoger ligt dan de dekkingsgraad op basis van de oude methode. Door deze systematiek van middeling zal de beleidsdekkingsgraad, ook bij gelijkblijvende of licht verbeterende omstandigheden, een dalende lijn laten zien in 2015.

EVENWICHTIGE BELANGENAFWEGING

Het bestuur houdt in zijn besluitvorming rekening met de grote diversiteit in belanghebbenden bij het fonds. Naast een kwalitatieve toets van deze evenwichtige belangenafweging op criteria zoals solidariteit, proportionaliteit, effectiviteit en continuïteit, bestaat zowel binnen als buiten ABP behoefte aan een kwantitatieve toets. Het kwantificeren van maatregelen die onderling sterk

verschillen, blijkt weerbarstig te zijn. Bij het aanpassen van onder meer het premie-, indexatie- en herstelbeleid in 2015 zal het bestuur opnieuw proberen de evenwichtige belangenafweging te kwantificeren.

WIJZIGINGEN IN DE PENSIOENREGELING

Het kabinet heeft de fiscale mogelijkheden voor de opbouw van pensioen per 1 januari 2015 verder beperkt. Als de pensioenopbouw in een pensioenregeling hoger is dan dit kader toestaat, is de regeling fiscaal onzuiver en is de totale pensioenpremie niet langer fiscaal aftrekbaar. Omdat de wet is veranderd, hebben de sociale partners de pensioenregeling voor 2015 aangepast. Daarbij zijn wijzigingen in de regeling voor het nabestaandenpensioen afgesproken die de verlaging van de pensioenopbouw deels compenseren. De overeengekomen veranderingen betreffen uitsluitend de toekomstige pensioenopbouw.

Het bestuur heeft in de loop van 2014 de reglementswijzigingen voorbereid en de daaruit voortvloeiende systeem- en procesaanpassingen laten opstarten. Daarbij moest worden geanticipeerd op de definitieve besluitvorming.

De belangrijkste wijzigingen in de middelloonregeling zijn:

- Afhankelijk van het salaris wordt het opbouwpercentage verlaagd en de franchise aangepast
- Het voorwaardelijk pensioen wordt verlaagd per 2 mei 2015
- Het nabestaandenpensioen wordt verhoogd
- De aanvulling bij een lage berekeningsgrondslag is vervallen en wordt gecompenseerd door een extra verhoging van het nabestaandenpensioen
- Boven de € 100.000 wordt geen pensioen opgebouwd
- De pensioenleeftijd is in de pensioenregeling verschoven van 65 jaar naar de AOW-leeftijd

Daarnaast gaat de premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen met 1,9% omlaag en gaan werkgevers een groter deel van de premie betalen.

Voor de eindloonregeling van militairen gelden de

volgende afspraken:

- De pensioenrekenleeftijd is verhoogd van 65 naar 67 jaar
- Het opbouwpercentage blijft ongewijzigd
- De franchise blijft ongewijzigd
- Boven de € 100.000 wordt geen pensioen opgebouwd

Deze afspraken zijn voor 2015 in een beschikking van het ministerie van Financiën aangewezen als fiscaal zuivere pensioenregeling. Door de wijzigingen in de eindloonregeling is de premie gedaald.

Aan de deelnemers is gecommuniceerd wat de veranderingen in de regeling voor hen betekenen. Dat kan per doelgroep verschillen. Daarom zijn verschillende versies gemaakt van ABP Magazine. Op de [website van ABP](#) kunnen deelnemers met een paar klikken de effecten voor hen persoonlijk bekijken.

GOVERNANCE

Het bestuur heeft de intenties van de Code Pensioenfondsen nageleefd, onder meer bij de wijzigingen in de governance in het kader van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen. Sinds 1 juli telt het bestuur binnen het contingent werknemerszetels ook zetels voor vertegenwoordigers van gepensioneerden. Met de komst van de raad van toezicht kent de auditcommissie geen externe leden meer.

Daarnaast zijn de deelnemers- en werkgeversraad vervallen. Daarvoor in de plaats is het verantwoordingsorgaan 'nieuwe stijl' gekomen. Voor dit orgaan zijn in 2014 verkiezingen gehouden. Bij de actieve deelnemers stemde 2,84% en bij de gepensioneerden 7,15%. Het bestuur gaat samen met het verantwoordingsorgaan na hoe het percentage uitgebrachte stemmen bij volgende verkiezingen kan worden verhoogd.

COMMUNICATIE

De communicatie met de deelnemers heeft in 2014 in eerste instantie in het teken gestaan van de beëindiging van de in 2013 doorgevoerde verlaging van de pensioenuitkeringen en -aanspraken. Daarnaast heeft het bestuur gecommuniceerd over de nieuwe governancestructuur, de verkiezingen

voor het verantwoordingsorgaan, de nieuwe pensioenregeling, het nieuwe financieel toetsingskader en verantwoord beleggen.

In het kader van de ABP-visie op 2020 en het bouwen aan vertrouwen heeft het bestuur in 2014 een breed reputatieonderzoek laten uitvoeren. Het bestuur gaat met name sturen op de belangrijkste factoren die het vertrouwen in ABP beïnvloeden:

- op het individu toegespitste dienstverlening en keuzevrijheid
- goede invulling van de collectieve en financiële rol
- het beleid op het gebied van verantwoord beleggen

INTERDEPARTEMENTAAL BELEIDSONDERZOEK

Elk jaar stelt het kabinet enkele interdepartementale beleidsonderzoeken (IBO) in. In september 2014 is een IBO ingesteld naar de doelmatige besteding van pensioengelden in de collectieve sector. In dit onderzoek staat de vraag centraal:

In hoeverre kan overheidsgeld in de vorm van werkgeverspremies aan pensioenfondsen doelmatiger worden besteed, hoe kunnen risico's voor de rijksbegroting worden beperkt, en welke vorm van governance en sturing vanuit het kabinet en vanuit de werkgevers draagt hieraan bij?

ABP is 1 van de pensioenfondsen waarop het onderzoek zich richt. Het IBO maakt gebruik van openbare data en onderzoeken, maar voor een gedegen beeld en een zorgvuldig gewogen oordeel is het nodig dat de fondsen hieraan meewerken. Het bestuur verleent zijn medewerking. De doelstelling is dat het onderzoek in de zomer van 2015 is afgerond.

VERANTWOORD BELEGGEN

Om het belang van verantwoord beleggen te benadrukken, publiceert het bestuur hierover elk jaar een apart verslag. Dit verslag is dit jaar voor het eerst beoordeeld door een onafhankelijke auditor. Eind 2014 is het bestuur begonnen met een heroverweging van het beleid voor verantwoord beleggen. Dit proces wordt half 2015 afgerond.

INBRENG ABP IN POLITIEKE EN

MAATSCHAPPELIJKE DISCUSSIES

Gedurende 2014 heeft het bestuur op verschillende terreinen gevraagd en ongevraagd een bijdrage geleverd aan de totstandkoming van overheidsbeleid en nieuwe wet- en regelgeving en deze mede beïnvloed. Dat was onder meer het geval voor

- de wijzigingen in de Pensioenwet, met name het nieuwe financieel toetsingskader
- de Wet Pensioencommunicatie

Pensioenwet en nieuw financieel toetsingskader

Per 1 januari 2015 is de Pensioenwet aangepast. Pensioenfondsen krijgen daardoor te maken met andere wettelijke vereisten, met name in het financieel toetsingskader (FTK). Dat is het onderdeel van de Pensioenwet met de kaders waarbinnen collectieve pensioenfondsen zich moeten bewegen. Het bestuur heeft de afgelopen jaren een actieve maar niet altijd even succesvolle bijdrage geleverd aan de totstandkoming van het nieuwe FTK, onder andere via

- een uitgebreide reactie op een openbare consultatie van een concept wetsvoorstel
- het aandragen van alternatieven
- het doorrekenen van effecten
- gesprekken met de wetgever en toezichthouders

Daarbij heeft het bestuur aangestuurd op stabiele pensioenen, stabiele premies en de mogelijkheid om

meer te sturen op de indexatieambitie. Het indexeren van de pensioenen is door het nieuwe FTK juist lastiger geworden. Het bestuur blijft zich ervoor inzetten om hierin alsnog een stap vooruit te zetten. Aan de andere kant kunnen de wijzigingen op termijn wel leiden tot stabielere pensioenen. De kans op verlaging van pensioenuitkeringen en -aanspraken wordt kleiner. Nu is het bestuur in overleg met sociale partners om de nieuwe wetgeving te implementeren.

Wet Pensioencommunicatie

Begin 2014 heeft het bestuur gereageerd op de internetconsultatie van het voorontwerp van het wetsvoorstel pensioencommunicatie. Daarin wordt voorgesteld de pensioencommunicatie te verbeteren door deze meer te laten aansluiten op de wensen van deelnemers en duidelijker te communiceren over onzekerheden. Het voorstel beoogt deelnemers een persoonlijk totaaloverzicht van hun pensioen te bieden.

In februari 2015 is het wetsvoorstel in de Tweede Kamer besproken. Het bestuur vindt dit wetsvoorstel een verbetering ten opzichte van de voorstellen uit het voorontwerp. Het bestuur is positief over met name de verruiming van de mogelijkheden voor digitale communicatie en segmentatie. Het bestuur wil op termijn een uitwisseling van gegevens bewerkstelligen tussen omgevingen zoals MijnABP en het Pensioenregister. Zo kunnen pensioenfondsen via de Mijn-omgeving een totaaloverzicht bieden.

Visie, missie, doelstellingen en beloften

ABP-VISIE OP 2020

Hoe ziet een robuust en toekomstvast pensioenstelsel eruit, waarin de positieve kenmerken van het huidige stelsel behouden blijven en ook toekomstige generaties kunnen vertrouwen op een passend en betaalbaar pensioen? Deze vraag stond in 2014 centraal. Het bestuur heeft op basis van een uitgebreide trendanalyse en in dialoog met stakeholders en maatschappelijke groeperingen, een visie op de middellange termijn ontwikkeld: de ABP-visie op 2020.

Deze visie is erop gericht om samen met de deelnemers en werkgevers van ABP een goed pensioen te kunnen blijven waarmaken. Het motto van de visie luidt: *Samen bouwen aan goed pensioen*. Dit motto verwoordt de ambitie en gezamenlijke verantwoordelijkheid van deelnemers, werkgevers, sociale partners en ABP voor de totstandkoming van een goed pensioen.

MISSIE

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

Deze missie, geformuleerd in 2006, sluit naar de mening van het bestuur nog steeds goed aan bij de verwachtingen van de bij het fonds aangesloten werknemers en werkgevers. In het visietraject is deze missie getoetst. Daarbij bleek zij voldoende aanknopingspunten te hebben met de actualiteit. *Duurzaam* en *betrouwbaar* zijn belangrijke eigenschappen voor ABP, mede gelet op het langetermijnkarakter van de pensioenen en het vermogen dat aan ABP is toevertrouwd. Kerntaak is dat ABP zijn financiële verplichtingen nu en in de toekomst kan waarmaken.

DOELSTELLINGEN EN BELOFTEN

In het motto van de visie, *Samen bouwen aan goed pensioen*, zit de hoofddoelstelling van ABP besloten: het realiseren van goed pensioen. Een belangrijke

voorwaarde daarvoor is een goed pensioenstelsel. Het Nederlandse stelsel staat bekend als een van de beste ter wereld. Het bestuur wil daarom het goede hiervan behouden en het stelsel waar mogelijk verbeteren en aanpassen aan de huidige en toekomstige tijd.

Om dit te bereiken zijn de concrete doelstellingen van ABP, die evenals de missie in 2006 waren geformuleerd, aangepast. Deze aangepaste doelstellingen hebben geleid tot 4 beloften aan de deelnemers:

Meer keuzevrijheid en beter inzicht bieden

Onze deelnemers geven aan meer keuzevrijheid te willen, niet alleen in de uitkeringsfase maar ook in de opbouwfase. In de uitkeringsfase zijn al veel keuzes mogelijk, deze zijn echter niet altijd goed bekend. We gaan de bestaande keuzes daarom bekender maken en duidelijker uitleggen. Daarnaast verkennen we de mogelijkheden van andere keuzes, ook in de opbouwfase. Bij iedere keuzemogelijkheid zullen we ook de gevolgen van de keuze helder uitleggen. Om goede persoonlijke keuzes te maken, is helder inzicht in de individuele pensioensituatie nodig. We maken alle relevante informatie beter toegankelijk voor de deelnemer op een manier die hij/zij prettig vindt. Segmentatie naar verschillende doelgroepen bevordert de toegankelijkheid en relevantie van de informatie.

Belofte

In 2020 hebt u als ABP-deelnemer meer te kiezen en beter inzicht in uw eigen pensioensituatie

Voordelen solidariteit en collectiviteit uitdragen en borgen

Solidariteit, collectiviteit en verplichtstelling zijn de fundamenten van ons pensioenstelsel. Deze fundamenten leiden tot voordelen, waardoor een betaalbaar pensioen tegen acceptabele risico's mogelijk is. Tegelijkertijd kunnen deze fundamenten leiden tot belemmeringen in keuzevrijheid en tot inkomensoverdrachten tussen verschillende groepen. We maken daarom de voor- en nadelen van solidariteit transparant door onderscheid te maken in gewenste en ongewenste vormen en mate van solidariteit. De gewenste solidariteit betreft het samen delen van pech en geluk, bijvoorbeeld bij vroegtijdige arbeidsongeschiktheid of bij overlijden waarbij weduwen en wezen achterblijven.

Belofte

Samen opbouwen en samen geluk en pech delen blijven in 2020 de fundamenten van het ABP-pensioen

Binding met deelnemers en werkgevers versterken

We willen de binding met onze deelnemers en werkgevers versterken. Dit doen we door de deelnemer en werkgever en hun wensen centraal te stellen en hun meer keuzemogelijkheden te bieden. Wij maken ons in het belang van de deelnemers en werkgevers in de dialoog met Den Haag en Brussel sterk voor het belang van een nog beter functionerend pensioenstelsel dat is gebouwd voor de lange termijn. Hierover zijn we ook in gesprek met sociale partners.

Verantwoord beleggen en optimaal renderen

ABP wil de ingelegde pensioenpremies verantwoord beleggen en optimaal laten renderen. ABP wil zijn omvang en invloed proactief aanwenden voor een duurzame economische ontwikkeling. Dat doen we

door thematisch, en door middel van dialoog met het bedrijfsleven, onderwerpen aan de orde te stellen en duurzame keuzes te maken in ons beleggingsbeleid.

Belofte

In 2020 bent u bewust deelnemer van ABP, een fonds met binding en gezag

Ruimte creëren voor een aantrekkelijk pensioencontract van werknemers en werkgevers

ABP-pensioen is een arbeidsvoorwaarde waar in principe sociale partners over gaan. Overheden in Den Haag en Brussel zijn steeds bepalender in de opzet van het pensioenstelsel. Sociale partners moeten meer ruimte krijgen om zelf via een helder pensioencontract hun ambitie voor een goed pensioen te kunnen waarmaken.

Belofte

ABP-pensioen is in 2020 een concurrerende arbeidsvoorwaarde, voor werknemers en werkgevers

UITWERKING IN 2015

Het bestuur heeft in 2015 op basis van de ABP-visie op 2020 samen met deelnemers en werkgevers een aantal belangrijke en actuele thema's uitgewerkt. Die leveren een bijdrage aan de hoofdlijnennotitie over de toekomst van het pensioenstelsel die door de staatssecretaris van SZW in het voorjaar van 2015 aan het kabinet wordt aangeboden. Ook komt het

bestuur met nieuwe beleidsplannen op het gebied van verantwoord beleggen.

Kernvragen waarop antwoorden zijn gezocht en waarover ABP in dialoog is gegaan met alle belanghebbenden bij het fonds zijn:

Solidariteit en doorsneesystematiek

Solidariteit voorkomt pech- en gelukgeneraties, maar niet iedereen profiteert op hetzelfde moment van solidariteit. Er zijn veel impliciete inkomensoverdrachten tussen verschillende groepen, bijvoorbeeld tussen jong en oud en tussen man en vrouw. Een belangrijk onderdeel vormt de huidige doorsneesystematiek. Hoe kunnen inkomensoverdrachten binnen het stelsel worden voorkomen of beperkt?

Keuzevrijheid en verplichtstelling

Hoe kan de keuzevrijheid binnen het pensioen worden vergroot, zonder dat de voordelen van

samen opbouwen en risico delen verloren gaan?

Pensioen, wonen en zorg

Welke verbinding is mogelijk tussen pensioen, wonen en zorg? Kunnen we pensioen bijvoorbeeld inzetten om hypotheekschuld af te lossen of een woningaanpassing te financieren?

Verantwoord beleggen

Hoe kunnen we de invloed van ABP als grote belegger maximaal aanwenden voor een duurzame wereld?

Zekerheid en ambitie

Wat is de optimale balans tussen zekerheid en ambitie? Hoe kunnen deze balans en de bijbehorende dilemma's en gevolgen zo inzichtelijk mogelijk worden gemaakt voor deelnemers?

[Lees meer over de ABP-visie op 2020](#)

Balansmanagement

INLEIDING

ABP wil voor zijn deelnemers en gepensioneerden een duurzaam en betrouwbaar pensioenfonds zijn dat zijn financiële verplichtingen nu en in de toekomst kan waarmaken. Op basis van deze missie bekijkt het bestuur de samenhang tussen pensioenverplichtingen en de strategische beleggingsportefeuille. Dit beperkt zich niet tot de korte termijn maar strekt zich ook uit over de lange termijn. De afweging tussen risico en rendement moet in lijn zijn met de risicobereidheid van het fonds en met de ambitie om te indexeren en de regeling betaalbaar te houden.

Het financieel toetsingskader (FTK) geeft de spelregels voor premie-, indexatie- en beleggingsbeleid. Hierbinnen kan het bestuur bij zijn invulling van het balansmanagement een integrale afweging maken. Daarbij wordt rekening gehouden met de belangen van alle deelnemers en werkgevers. Omdat de doelstellingen ook voor toekomstige deelnemers gelden, neemt het bestuur generatieaspecten in ogenschouw. Zo wordt gestreefd naar een evenwichtige belangenafweging tussen de verschillende stakeholders.

FINANCIEEL BELEID: EEN INTEGRALE BENADERING

Het financieel beleid omvat met name het strategisch beleggingsbeleid en het premie- en indexatiebeleid.

Het strategisch beleggingsplan wordt vormgegeven door asset liability management- en risicoanalyse. Hieruit volgt de strategische allocatie die past bij de ambitie en de risicohouding van het fonds. Voor 2014 bestaat de strategische beleggingsmix uit 60% zakelijke waarden en 40% vastrentende waarden.

Vanwege zijn langetermijndoelstelling wil het bestuur zich niet vastleggen op de renteniveaus van vandaag. Daarom wordt het renterisico afgedekt, maar niet volledig. Het gevolg van volledige afdekking kan zijn dat ABP bij een sterke toename van de inflatie minder goed in staat is om de koopkracht van pensioenen op peil te houden. Aan

de andere kant zou volledige afdekking ervoor zorgen dat de schade in geval van een rentedaling wordt beperkt. Het bestuur heeft na een zorgvuldige afweging van de voor- en nadelen besloten tot een gedeeltelijke afdekking. De rentehedge is gehandhaafd op 25% van de duratie van de verplichtingen.

Het bestuur streeft naar een zo stabiel mogelijke premie. Het bestuur dempt de kostendekkende premie daarom op basis van het verwachte reële rendement op de lange termijn. Dat is het verwachte nominale beleggingsrendement min de verwachte looninflatie. Het bestuur neemt hierbij een prudentiemarge in acht. De disconteringsvoet van de premie is in 2014 gelijk gebleven: 3,25%. Tijdens een dekkingstekort kan het bestuur besluiten een opslag boven op de kostendekkende premie te heffen.

Om de pensioenen bestendig en volledig te kunnen indexeren, moet een afweging worden gemaakt tussen de hoogte van de premie, de verwachte indexatiekwaliteit en het te nemen beleggingsrisico. Het bestuur stelt jaarlijks vast of indexatie mogelijk is en beslist dan over de hoogte van de indexatie. Deze beslissingen zijn afhankelijk van de financiële positie van het fonds. Volgens de indexatiestafel wordt indexatie mogelijk vanaf de minimaal vereiste dekkingsgraad. De stafel loopt geleidelijk op tot volledige indexatie bij een dekkingsgraad van ongeveer 135%. De laatste jaren liet de dekkingsgraad helaas geen indexatie toe. Het nFTK leidt tot aanvullende beperkingen om de indexatie-ambitie van het fonds te kunnen waarmaken.

Het financieel beleid wordt periodiek herijkt, in beginsel elke 3 jaar.

ONTWIKKELING FINANCIËLE POSITIE IN 2014

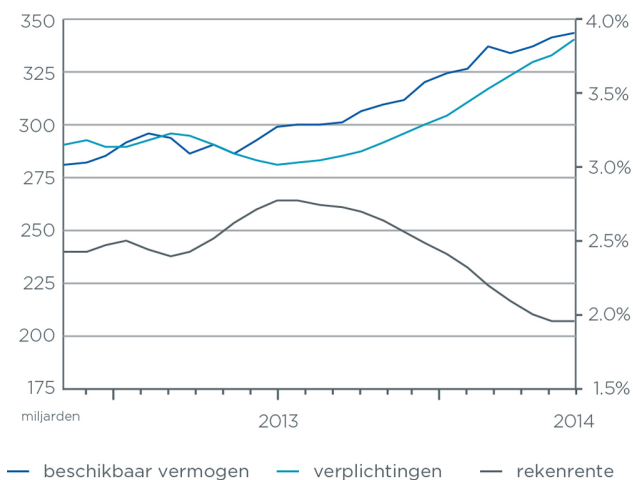
De ontwikkeling van de financiële positie wordt maandelijks door het bestuur geëvalueerd. In 2014 is in het bijzonder aandacht besteed aan de effecten op de dekkingsgraad van de ontwikkelingen van de

rekenrente en de levensverwachting.

De voorgeschreven rekenrente voor het waarderen van de pensioenverplichtingen is de driemaands gemiddelde swaprente, gecorrigeerd met een Ultimate Forward Rate (UFR). Deze UFR heeft een stabiliserend effect op de rentecurve voor de pensioenverplichtingen met looptijden vanaf 20 jaar.

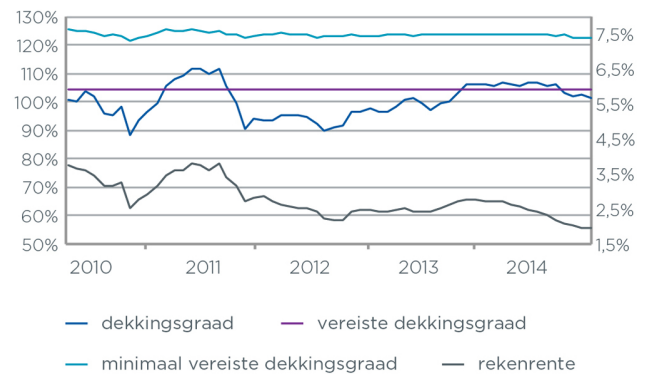
In 2014 is de toename van de verplichtingen gedempt door bij de berekening gebruik te maken van de UFR en de driemaands middeling van de rente, aangezien de rente in dit jaar vrijwel onafgebroken is gedaald. Onderstaande grafiek geeft de ontwikkeling weer van het beschikbaar vermogen, de verplichtingen en de rekenrente in de afgelopen 2 jaar.

Achterliggende ontwikkelingen dekkingsgraad / periode 2013 en 2014



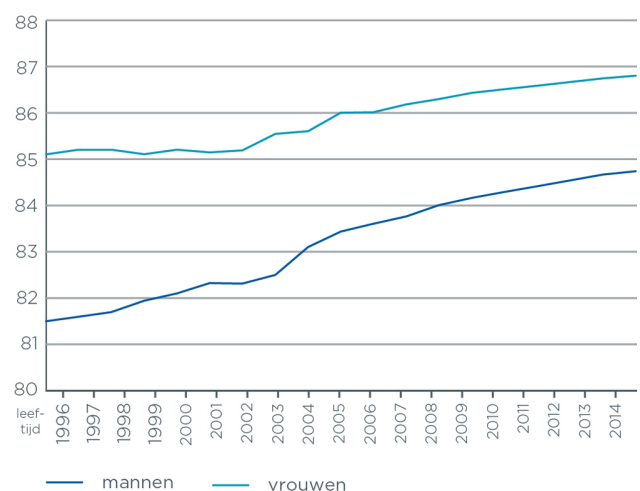
Bezien over de afgelopen 5 jaar heeft de rekenrente zich bewogen binnen een bandbreedte tussen de 4% en 1,5%. Daarbij is sinds 2011 sprake van een voortdurend dalende trend. De hierna volgende grafiek toont het verloop van 2009 tot en met 2014 van de dekkingsgraad en de rekenrente.

Verloop dekkingsgraad en rekenrente periode 2010-2014



Naast de rekenrente is de levensverwachting een belangrijke factor voor het bepalen van de waarde van de verplichtingen. De voorziening voor pensioenverplichtingen is in de afgelopen jaren enkele malen verhoogd vanwege aanpassingen in de levensverwachting van de deelnemers. In onderstaande grafiek is de ontwikkeling van de levensverwachting op 65-jarige leeftijd weergegeven voor mannen en vrouwen. Het gaat om de levensverwachting van de deelnemerspopulatie, zoals waargenomen in de periode 1996-2014.

Ontwikkeling levensverwachting periode 1996-2014



Bij de bepaling van de voorziening voor pensioenverplichtingen wordt ook rekening gehouden met de verwachte toekomstige ontwikkeling van de levensverwachting. Dat gebeurt

door een prognose van de toekomstige sterfteontwikkeling per leeftijd en geslacht. Voor deze sterftetrend wordt gebruikgemaakt van de meest recente prognose van het CBS. Het CBS heeft de prognose de afgelopen jaren herhaaldelijk aangepast omdat de levensverwachting sinds het begin van deze eeuw sneller stijgt dan in de periode daarvoor. Met de meest recente prognose lijkt hieraan een einde te komen: de prognose 2014-2060 wijkt maar weinig af van de vorige prognose (2012-2060). De hierna volgende tabel bevat de ontwikkeling in de levensverwachting van deelnemers die in 2060 65 jaar zijn volgens de prognoses van de sterftetrend van het CBS sinds 2010.

Levensverwachting van 65-jarigen in 2060

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

FINANCIËLE POSITIE EIND 2014

Door de hiervoor beschreven ontwikkelingen is de dekkingsgraad per saldo gedaald van 105,9% eind 2013 naar 101,1% eind 2014. In 2014 is de waarde van het beschikbaar vermogen toegenomen tot € 344 miljard. De waarde van de pensioenverplichtingen is gestegen van € 283 miljard naar € 340 miljard gestegen. Per saldo is de dekkingsgraad daarmee afgenomen.

Deze afname is grotendeels te verklaren uit de in 2014 verder gedaalde marktrente. Ook wordt in de dekkingsgraad eind 2014 het effect meegenomen van de beëindiging op 1 april 2014 van de verlaging van pensioenuitkeringen en -aanspraken met 0,5% in 2013. Onderstaande tabel toont de ontwikkeling van de dekkingsgraad over 2014 en 2013 naar achterliggende oorzaken.

Ontwikkeling van de dekkingsgraad

%	2014	2013
Dekkingsgraad bij aanvang van het verslagjaar	105,9	96,6
Verandering van de rentetermijnstructuur	-17,4	3,0
Rendement op de beleggingen	15,3	6,0
Rentetoevoeging aan de verplichtingen	-0,4	-0,3
Beëindigen/doorvoeren verlagingsmaatregel	-0,5	-
Aanpassing grondslagen verplichtingen	0,1	0,1
Overig	-1,9	0,5
Dekkingsgraad einde verslagjaar	101,1	105,9

Conform de systematiek van De Nederlandsche Bank zijn alle effecten gerelateerd aan de stand van de dekkingsgraad bij aanvang van het verslagjaar. Als gevolg hiervan is de som van de beginstand van de dekkingsgraad en de effecten niet gelijk aan de eindstand van de dekkingsgraad. Dit rekenkundige verschil komt tot uiting in de post 'overig'. Deze post valt dit jaar hoog uit doordat de effecten van de verandering van de rentetermijnstructuur en het rendement op de beleggingen dit jaar uitzonderlijk hoog zijn.

De financiële positie van het fonds wordt getoetst aan 2 criteria, te weten het minimaal vereiste eigen vermogen (MVEV) en het vereiste eigen vermogen (VEV). Het MVEV is het vermogen dat nodig is om de uitkeringsactiviteiten van het fonds ongewijzigd te kunnen voortzetten, rekening houdend met daarmee gepaard gaande kosten. Het MVEV bedraagt 4,2% van de voorziening voor pensioenverplichtingen. Als de dekkingsgraad lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,2%, dan is sprake van een dekkingstekort. Hiervan was eind 2014 sprake, aangezien de dekkingsgraad 101,1% bedroeg. De hierna volgende tabel geeft de dekkingspositie aan het einde van 2014 weer.

Dekkingspositie eind 2014

	€ mrd	% VPV
Algemene reserve	4	1,1
Minimaal vereist eigen vermogen	14	4,2
Dekkingstekort	-10	-3,1

Het VEV is het vermogen dat nodig is om alle balansrisico's te kunnen opvangen. Als de feitelijke dekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad, dan is sprake van een reservetekort. Eind 2014 heeft het bestuur de vereiste dekkingsgraad berekend op 122,4%. Met een dekkingsgraad eind 2014 van 101,1% heeft het fonds ook een reservetekort. Onderstaande tabel geeft de reservepositie aan het einde van 2014 weer.

Reservepositie eind 2014

	€ mrd	% VPV
Algemene reserve	4	1,1
Vereist eigen vermogen	76	-22,4
Reservetekort	-72	-21,3

INDEXATIEBESLUIT VOOR 2015

De loonontwikkeling in de sectoren overheid en onderwijs vormt de grondslag voor de indexatie. De gerealiseerde loonontwikkeling bedroeg over 2014 0,63%. De dekkingsgraad op de peildatum voor het bepalen van indexatie, te weten eind oktober 2014, lag echter onder het niveau van het minimaal vereiste eigen vermogen. Het bestuur heeft daarom besloten per 1 januari 2015 geen indexatie toe te kennen. Vanwege het effect van achterstand op achterstand loopt de maximale cumulatieve indexatieachterstand op van 9,24% eind 2013 tot 9,93% eind 2014.

WIJZIGINGEN IN DE PENSIOENREGELING

In verband met het nieuwe fiscale kader voor pensioenopbouw is de middelloonregeling aangepast per 1 januari 2015. De sociale partners hebben naast wijzigingen die de pensioenopbouw verlagen ook enkele verbeteringen in de regeling doorgevoerd. Ook in de sector Defensie hebben sociale partners de eindloonregeling aangepast aan het nieuwe fiscale kader.

Ook zijn per 1 januari 2015 enkele elementen in de pensioenregeling die nog waren gekoppeld aan de vaste leeftijd van 65 jaar, gewijzigd naar de (flexibele) AOW-leeftijd:

- premievrije opbouw bij arbeidsongeschiktheid (PVAO)
- looptijd van het arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP)
- compensatie voor het gemis aan Anw en loonheffing (Anw/TNP)

Deze koppeling aan de AOW-leeftijd geldt voor zowel nieuwe als bestaande premievrije pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid en lopende uitkeringen AOP en TNP. De verhoging van de leeftijd van 65 jaar naar de AOW-leeftijd heeft tot gevolg dat de looptijd van zowel de premievrije opbouw bij arbeidsongeschiktheid als de uitkeringen AOP en TNP toeneemt. Hierdoor neemt de voorziening voor pensioenverplichtingen toe met € 737 miljoen. Deze toename wordt gedeeltelijk via een eenmalige premie in 2015 gefinancierd.

Ten slotte is de regeling inkoop voorwaardelijk pensioen met ingang van 2 mei 2015 gewijzigd. De pensioenrekenleeftijd is verhoogd van 65 naar 67 jaar. Daarnaast zijn de aanspraken verlaagd met 2,7%, afgeleid van het effect van de aanpassingen in de middelloonregeling.

KOSTENDEKKENDE PREMIES VOOR 2015

De Nederlandsche Bank (DNB) heeft in oktober 2014 besloten af te zien van de zogeheten eis tot bijdrage van de premie aan herstel bij een situatie van dekkingstekort. De Tweede Kamer had hierom per motie gevraagd, in het licht van de overgang naar het nieuwe FTK per 1 januari 2015. Het bestuur heeft

besloten de herstelopslag op de premie per 2015 te laten vervallen.

In de hierna volgende tabel zijn ter vergelijking de premies voor 2015 en 2014 opgenomen.

Premies voor 2015 en 2014 in % van de bijdragegrondslag (pensioengevend salaris na aftrek franchise)

	2015	2014
Premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen	18,7	18,6
Herstelopslag op de premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen	-	3,0
Extra premieopslag voor bijdrage aan herstel	-	-
Eenmalige premies i.v.m. wijziging pensioenregeling	0,9	-
Premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen inclusief opslagen	19,6	21,6
- voor rekening van werkgevers	13,3	14,2
- voor rekening van werknemers	6,3	7,4
Premie voor Anw-compensatie inclusief opslag	0,3	0,3
- voor rekening van werkgevers	0,1	0,1
- voor rekening van werknemers	0,2	0,2
Sectorale premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen (gemiddeld) inclusief opslag	0,4	0,3
- gemiddeld voor rekening van werkgevers	0,3	0,2
- gemiddeld voor rekening van werknemers	0,1	0,1
Subtotaal uitgedrukt in grondslag (gemiddeld)	20,3	22,2
Subtotaal uitgedrukt in salaris (gemiddeld)	15,1	17,3
Premie voor inkoop van voorwaardelijk ouderdoms- en nabestaandenpensioen inclusief opslag	1,2	1,4
waarvan		
- voor rekening van werkgevers	1,2	1,4
- voor rekening van werknemers	-	-
Totaal uitgedrukt in salaris (gemiddeld)	16,3	18,7

In het meerjarenoverzicht is zichtbaar dat de

pensioenuitkeringen in 2014 voor het eerst hoger zijn dan de ontvangen pensioenpremies. Dit wordt gedeeltelijk veroorzaakt door de al bekende effecten van de vergrijzing in Nederland. Dit effect wordt versterkt door de aanpassingen die in 2014 in de pensioenregeling zijn doorgevoerd. Die omvatten een lagere opbouw en een hogere rekenleeftijd, wat leidt tot een premiedaling.

EVENWICHTIGE BELANGENAFWEGING

Bij zijn besluitvorming houdt het bestuur rekening met de grote diversiteit van belanghebbenden in het fonds. Deze evenwichtige belangenafweging wordt tot nu toe kwalitatief getoetst op criteria zoals solidariteit, proportionaliteit, effectiviteit en continuïteit. Daarnaast is ook een kwantitatieve invalshoek mogelijk. Het bestuur is zich ervan bewust dat zowel binnen het fonds als in de buitenwereld de roep om kwantificering steeds sterker wordt en voelt ook zelf de noodzaak om, waar dit verantwoord mogelijk is, deze kwantificering aan te brengen.

Het kwantificeren van maatregelen die onderling sterk verschillen, blijkt weerbarstig te zijn. Bij het evalueren van het herstelplan 2009-2013 is het niet gelukt tot een kwantitatieve beoordeling te komen. Volstaan werd met een kwalitatieve benadering, waar mogelijk aangevuld met kwantitatieve informatie.

Bij het aanpassen van onder meer het premie-, indexatie- en herstelbeleid in verband met het nieuwe financieel toetsingskader (nFTK) zal het bestuur in 2015 opnieuw proberen de evenwichtige belangenafweging te kwantificeren. Daarbij wijst het bestuur bij voorbaat erop dat dit gepaard zal gaan met een groot aantal veronderstellingen over de toekomstige ontwikkeling van relevante parameters en dat de uitkomsten in dat licht moeten worden bezien.

Een kwantificering van evenwichtige belangenafweging zal onvermijdelijk moeten plaatsvinden binnen een vooraf te definiëren, afgebakende context. Daarbij zal elke afbakening op zich al vragen oproepen. Bovendien bestaat het risico dat de buitenwereld een absolute betekenis toekent aan de gekwantificeerde uitkomsten, zonder

rekening te houden met de uitgangspunten waarop de analyse is gebaseerd.

GEVOLGEN VAN HET NIEUWE FTK

Met ingang van 1 januari 2015 is het nieuwe FTK in werking getreden. Onder het nFTK neemt voor de deelnemers de kans op verlaging van pensioenuitkeringen en -aanspraken af. De keerzijde hiervan is dat ook de kans op het indexeren van de pensioenen afneemt. Het nFTK heeft ook gevolgen voor onder meer het herstelplan en de dekkingsgraad.

Voor het in 2014 lopende herstelplan speelt het nieuwe FTK direct een rol. Voor herstelplannen gelden de volgende nieuwe spelregels:

- De systematiek van herstelplannen voor de korte en lange termijn is vervallen.
- De herstelperiode in het nieuwe herstelplan is gereduceerd van 15 jaar naar 12 jaar in 2015, aflopend tot 10 jaar met ingang van 2017. Tegelijkertijd is het mechanisme van het herstelplan gewijzigd. Jaarlijks moet worden aangetoond dat in de beschikbare herstelperiode het fonds naar verwachting naar het vereiste eigen vermogen (VEV) kan toegroeien. Hiervoor is elk jaar opnieuw de volledige herstelperiode beschikbaar. Dat betekent dat jaarlijks een nieuw herstelplan wordt opgesteld.
- Per 1 januari 2015 geldt ook een nieuwe set parameters voor de herstelkracht die modelmatig mag worden ingerekend. De belangrijkste verandering is dat het in het herstelplan te hanteren verwachte rendement op vastrentende waarden nu direct is gekoppeld aan de markttrente. Bij de huidige lage renteniveaus betekent dit een vermindering van de herstelkracht.
- Ook is het niveau van het VEV, uitgedrukt als percentage van de pensioenverplichtingen, met ruim 5 procentpunt toegenomen.

DNB beschouwde 2014 als een overgangsjaar. Daarom hoefde naar aanleiding van het dekkingstekort eind 2014 geen nieuw herstelplan voor de korte termijn te worden gemaakt. Ook is de evaluatie van het lopende herstelplan eind 2014 vervangen door het opstellen van een nieuw herstelplan onder het nieuwe FTK. Dit nieuwe

herstelplan moet uiterlijk 1 juli 2015 bij DNB zijn ingediend.

Onder het nieuwe FTK verandert de berekening van de pensioenverplichtingen. Zo vervalt per 1 januari 2015 de driemaands rentemiddeling bij de bepaling van de rekenrente. Dit levert per eind 2014 een daling van de dekkingsgraad op van 4,0 procentpunt. De huidige dekkingsgraad van 101,1% komt onder het nieuwe FTK uit op 97,1%.

Daarnaast wordt een nieuwe dekkingsgraad geïntroduceerd: de beleidsdekkingsgraad. Deze dekkingsgraad is het gemiddelde van de afgelopen 12 maanddekkingsgraden en kent daarmee een stabielere verloop. Deze beleidsdekkingsgraad gaat de basis vormen voor het premie-, indexatie- en herstelbeleid. Voor ABP komt deze beleidsdekkingsgraad eind 2014 uit op 104,7%.

Governance

Op het gebied van governance werd 2014 gekenmerkt door een aantal grote veranderingen in de bestuurlijke organisatie van ABP, ingegeven door de Wet versterking bestuur pensioenfondsen. Per 1 juli 2014 moesten pensioenfondsen in Nederland voldoen aan de nieuwe eisen die deze wet stelde aan hun bestuurlijke organisatie. De wijzigingen betreffen het bestuur, het interne toezicht en de wijze waarop de medezeggenschap is georganiseerd.

GEPENSIONEERDENZETELS IN HET BESTUUR

Begin 2014 bestond het bestuur uit 13 leden: 6 leden waren benoemd door de werkgeversorganisatie VSO en 6 leden door de vakcentrales die de actieve werknemers en gepensioneerden vertegenwoordigden. Het dertiende lid was de onafhankelijke voorzitter, die was benoemd door de overige 12 bestuursleden.

Per 1 juli 2014 hebben de werkgeversvertegenwoordigers een zetel minder en de werknemersvertegenwoordigers een zetel meer. De 7 werknemerszetels zijn onderverdeeld in 4 zetels voor de actieven en 3 zetels voor de gepensioneerden; een verhouding die de omvang van deze groepen bij ABP reflecteert. De bestuursleden namens actieven worden ook in de toekomst benoemd op voordracht van de vakcentrales. Kandidaten voor de gepensioneerdenszetels worden in het vervolg benoemd op voordracht van de gepensioneerden in het verantwoordingsorgaan.

Om het evenwicht tussen werkgevers (5 zetels) en actieven en gepensioneerden (7 zetels) te handhaven, is een aangepaste stemverhouding geïntroduceerd. Individuele werkgeversleden hebben een zwaardere stem dan individuele bestuursleden namens actieven en gepensioneerden. Dit leidt ertoe dat de werkgeversleden in het uitzonderlijke geval dat er over een bestuursbesluit wordt gestemd, gezamenlijk hetzelfde aantal stemmen kunnen uitbrengen als de vertegenwoordigers van actieven en

gepensioneerden samen.

RAAD VAN TOEZICHT VERVANGT ELAC

In de eerste helft van 2014 werd het interne toezicht uitgeoefend door 3 onafhankelijke deskundigen die als externe leden deel uitmaakten van de auditcommissie van het bestuur (ELAC). Per 1 juli 2014 is het interne toezicht vervangen door een integraal toezicht door de raad van toezicht. Deze raad houdt toezicht op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. Daarbij moet de RvT in ieder geval goedkeuring geven aan de vaststelling van de jaarrekening en het jaarverslag, wijzigingen in het beloningsbeleid van het pensioenfonds en de benoeming van bestuursleden.

In volle bezetting heeft de raad van toezicht 5 leden. Per 1 juli 2014 zijn 4 leden benoemd. Zij zijn in de eerste helft van 2014 aangezocht door een selectiecommissie bestaande uit bestuursleden en leden van het toenmalige verantwoordingsorgaan. Voor het vijfde lid bestond op 31 december 2014 nog een vacature. Inmiddels is hierin voorzien, op bindende voordracht van het nieuwe verantwoordingsorgaan.

VERANTWOORDINGSORGAAN MET GEKOZEN LEDEN

Tot 1 juli 2014 was de medezeggenschap bij bestuursbesluiten belegd bij de deelnemersraad en werkgeversraad. Enkele zaken, zoals adviezen over beloningsbeleid en een oordeel over het functioneren van het bestuur aan de hand van het jaarverslag, waren belegd bij het verantwoordingsorgaan. Dat was een samengevoegde delegatie van een deel van de deelnemersraad en een deel van de werkgeversraad.

Per 1 juli 2014 zijn de medezeggenschap en verantwoording overgegaan naar een nieuw [verantwoordingsorgaan](#). Dat bestaat uit vertegenwoordigers van werkgevers (16 leden), actieven (19 leden) en gepensioneerden (13 leden). De werkgeversleden zijn benoemd door de

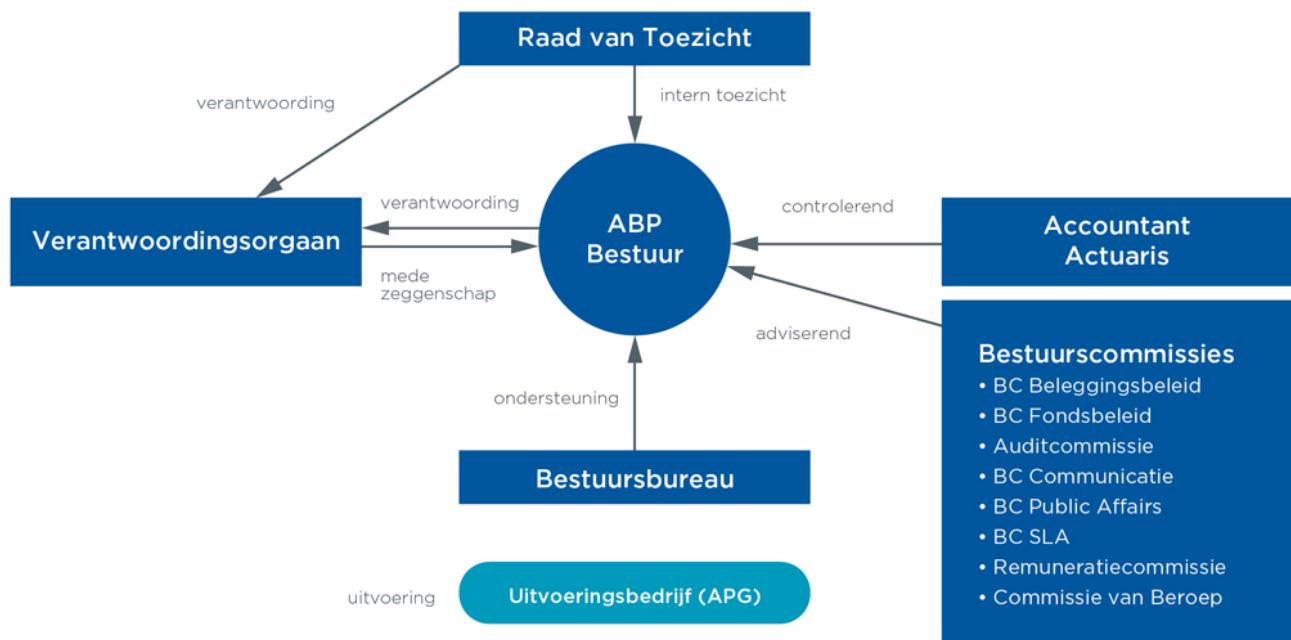
werkgeversorganisaties VSO en WENb. Voor de vertegenwoordigers van actieven en gepensioneerden zijn verkiezingen gehouden onder deze groepen. Zij zijn gekozen uit 237 kandidaten, voor een periode van 4 jaar.

Onder de kiesgroep actieve deelnemers was het percentage uitgebrachte stemmen 2,84% en onder de kiesgroep gepensioneerden 7,15%. Het bestuur gaat samen met het verantwoordingsorgaan na hoe dit percentage bij volgende verkiezingen kan worden verhoogd. Hiervoor kan worden gedacht aan verbeterpunten zoals

- deelnemers langer de tijd geven om zich verkiesbaar te stellen
- kandidaten een breder platform bieden om zich bekend te maken
- doorlopend informatie geven over het verantwoordingsorgaan, niet alleen in tijden van verkiezingen

De inrichting van bestuur, medezeggenschap en RvT per 1 juli 2014 wordt schematisch weergegeven in onderstaande figuur.

Inrichting van de governance



CODE PENSIOENFONDSEN

De Code Pensioenfondsen, opgesteld door de Stichting van de Arbeid en de Pensioenfederatie, is per 1 januari 2014 van kracht geworden. De Code omvat 84 normen, onderverdeeld in 19 thema's, over het functioneren van de verschillende organen binnen een pensioenfonds. Doel van de Code is om een goede uitvoering van de 3 bestuurlijke kernfuncties te stimuleren:

- besturen
- toezicht houden
- verantwoording afleggen over wat het

pensioenfonds heeft gepland en gerealiseerd.

De Code is verankerd in artikel 11 van het Besluit uitvoering Pensioenwet en laat ruimte voor eigen verantwoordelijkheid van het bestuur in zijn (beleids)keuzes. De Code mag worden nageleefd volgens het beginsel 'pas toe of leg uit'. Dat betekent dat er ruimte is om af te wijken van de normen, mits dit weloverwogen gebeurt.

Bij het inrichten van de governance, het dagelijks functioneren en de daaruit voortvloeiende besluitvorming heeft het bestuur in 2014 de intenties

van de Code Pensioenfondsen nageleefd. Deze naleving blijkt uit onder meer dit jaarverslag en de publieke informatie op abp.nl. De punten waarop het bestuur is afgeweken van de Code of deze niet volledig heeft toegepast, worden hierna toegelicht:

Evaluatie bestuurlijk functioneren

Jaarlijks wordt het functioneren van het bestuur geëvalueerd. Het bestuur legt daarover verantwoording af in het jaarverslag. In 2014 heeft deze evaluatie niet plaatsgevonden. Dit was het gevolg van het inrichten van de nieuwe governance, de wisselingen in het bestuur en het aantreden van de nieuwe voorzitter op 1 januari 2015. De evaluatie van het bestuurlijk functioneren is daarom uitgesteld tot het voorjaar 2015.

Diversiteit

In het voorjaar van 2014 heeft het bestuur het streven naar diversiteit in de bestuurlijke organisatie concreet vastgelegd. In de nota zijn doelen gesteld om diversiteit naar geslacht en leeftijd te bevorderen. Zo streeft het bestuur naar een minimum van 3 vrouwen en 3 mannen in het bestuur

en een minimum van 2 mannen en 2 vrouwen in de raad van toezicht. Wat betreft leeftijd streeft het bestuur naar ten minste 1 persoon die jonger is dan 40 jaar in zowel het bestuur als de raad van toezicht.

Ook bij de verkiezingen van het verantwoordingsorgaan speelde diversiteit een belangrijke rol. Het bestuur heeft de deelnemende organisaties opgeroepen om oog te hebben voor variatie in leeftijd en geslacht.

Het diversiteitsbeleid krijgt vorm als een groeimodel. Op dit moment wordt nog niet volledig voldaan aan bovenstaande doelstellingen. Onder Personalialia staat de huidige samenstelling van de verschillende organen van het fonds en de diversiteit daarin.

NALEVING GEDRAGSCODE

Het bestuur van ABP heeft half 2014 een nieuwe gedragscode vastgesteld, ter vervanging van de bestaande Code of Conduct. De compliance officer monitort de naleving van de gedragscode. In 2014 zijn geen afwijkingen van materiele aard vastgesteld.

Communicatie

Het vertrouwen in pensioen staat onder druk. Door lage dekkingsgraden en discussie over de uitgangspunten van het Nederlandse pensioenstelsel, vragen veel deelnemers zich af of hun pensioenfonds nog wel datgene levert waarop zij rekenen. Ook ABP wordt met dit verminderde vertrouwen geconfronteerd. Het fonds wil dit vertrouwen terugwinnen door heldere, open en gerichte communicatie.

BOUWEN AAN VERTROUWEN

Om te bouwen aan het vertrouwen en de reputatie van ABP te versterken, heeft het bestuur in 2014 een reputatiebeleid ontwikkeld. De basis voor dit reputatiebeleid was de ABP-visie op 2020, die is vertaald in 4 beloften aan de deelnemers. Het beeld dat deelnemers hebben van ABP moet hiermee overeen gaan komen.

Om inzicht te krijgen in de elementen die de reputatie bepalen, is een verdiepend, zowel kwalitatief als kwantitatief, reputatieonderzoek gehouden. Hieruit zijn onder meer de volgende beleidsinzichten naar voren gekomen:

- Een goed pensioen is voor deelnemers een pensioen waarbij hun belang vooropstaat en zij enige zekerheid hebben. Zij willen na pensionering voldoende geld hebben om rond te komen en hun huidige levenswijze voort te zetten. Deelnemers verwachten ook dat ABP zich zichtbaar mengt in het maatschappelijke (pensioen)debat.
- De deelnemers onderstrepen het belang van keuzemogelijkheden, met name in de uitkeringsfase. Niet kunnen kiezen 'doet pijn' en is niet meer van deze tijd. De keuzebehoefte betreffen de ingangsdatum van het pensioen, deeltijdpensioen, uitruil van ouderdoms- en nabestaandenpensioen, (tijdelijke) verhoging van de opbouw, het risico en de beleggingen.
- Deelnemers hebben behoefte aan persoonlijke informatie en dienstverlening. In zijn communicatie en gedrag moet ABP laten zien dat het fonds de belangen van de deelnemers vooropstelt.
- Solidariteit is onder deelnemers een beladen begrip. Deelnemers zijn in het algemeen pas

solidair nadat de eigen belangen zijn veiliggesteld. Belangrijkste vraag van deelnemers jonger dan 45 jaar: is er nog pensioen voor mij? ABP moet deze vraag transparant en duidelijk beantwoorden.

Belangrijke factoren voor reputatie en vertrouwen

In het onderzoek is ook gekeken welke factoren de reputatie van ABP beïnvloeden.

- De belangrijkste factor is op het individu toegespitste dienstverlening. Deelnemers hebben een sterke behoefte aan informatievoorziening die op hun persoonlijke situatie is toegesneden. De informatie moet begrijpelijk zijn, juist gedoseerd (niet te veel, niet te weinig) en aansluiten op de beleving en kennis van de deelnemer. Ook het vergroten van de mogelijkheid om individuele keuzes te maken draagt bij aan een goede reputatie.
- De tweede factor is hoe ABP zijn rol vervult. Daarbij gaat het om financiële zaken als rendement, kosten en het voldoen aan verplichtingen. Maar het gaat ook om verantwoording afleggen, een toekomstvisie hebben en belangen behartigen.
- De derde (maar volgens het onderzoek minder belangrijke) factor is het beleid van ABP op het gebied van verantwoord beleggen. Deze factor lijkt bij de jongere deelnemers iets belangrijker, maar de verschillen tussen de leeftijdsgroepen zijn gering.

Verder blijkt uit het onderzoek dat de reputatie van ABP 1 op 1 verband houdt met het vertrouwen dat deelnemers in het fonds hebben. Werken aan de reputatie van ABP is dus bouwen aan vertrouwen.

De resultaten uit het onderzoek zijn verwerkt in het reputatiebeleid. Om effectief te werken aan de reputatie en het vertrouwen is het bestuur in 2014 gestart om alle niet-verplichte communicatieactiviteiten af te stemmen op de 3 reputatiedrivers van ABP. Het bestuur neemt de beleidsinzichten daarnaast mee in de verdere uitwerking van zijn strategisch beleidsplan.

Segmentatie

Om deelnemers informatie te bieden die voor hen relevant is, is een juiste segmentatie onontbeerlijk. Door hen per segment, zoals een leeftijdsgroep, te benaderen, ontvangen zij de informatie via het juiste kanaal, op het juiste moment, met de juiste toon en de juiste boodschap. Het vinden van de juiste segmentatie vraagt een tijdsinvestering van verschillende jaren. In 2014 is met name gesegmenteerd langs demografische kenmerken. Daarnaast is in 2014 gekeken naar de ontwikkeling van de normen en waarden van de ABP-deelnemer. Ook wordt het daadwerkelijke gedrag van deelnemers bij de segmentatie betrokken. Zo ontstaat een innovatief segmentatiemodel dat bestaat uit demografische kenmerken, normen en waarden en daadwerkelijk gedrag.

BEËINDIGING VAN DE VERLAGING

In het begin van 2014 stond de beëindiging van de verlaging van pensioenuitkeringen en -aanspraken uit 2013 centraal in de communicatie. Direct na de besluitvorming hierover zijn alle deelnemers geïnformeerd via de nieuwsbrief, bijeenkomsten in het land, een webinar, sociale media en indirect via persberichten.

De gepensioneerden zagen op de betaalspecificatie van april 2014 het daadwerkelijke effect in euro's. Actieve deelnemers zagen dit effect op het Uniform Pensioenoverzicht 2014 en vanaf april 2014 ook in MijnABP en in het Pensioenregister.

Behalve met de deelnemers heeft het bestuur hierover ook actief de dialoog gezocht met werkgevers. Voor hen zijn in het voorjaar van 2014 4 bijeenkomsten georganiseerd.

Het besluit om de verlaging te beëindigen heeft, samen met de stijgende dekkingsgraad, ertoe geleid dat het vertrouwen in het fonds en in pensioen in het algemeen onder ABP-deelnemers begin 2014 is gestegen. Dit blijkt uit de maandelijkse ABP-monitor. Door de berichtgeving over de nieuwe pensioenregels en de verwachtingen rondom indexatie is het vertrouwen in de laatste maanden van het jaar weer gedaald

VERKIEZINGEN VERANTWOORDINGSORGAAN

Half 2014 stond de verkiezing voor het verantwoordingsorgaan centraal in de communicatie. Met name via ABP Magazine konden deelnemers kennismaken met het nieuwe verantwoordingsorgaan en werden deelnemers en gepensioneerden actief opgeroepen om te gaan stemmen. Naast ABP Magazine zijn de nieuwsbrief, sociale media, de intranetten van werkgevers en berichten en advertenties in de pers ingezet om deelnemers op te roepen om zich verkiesbaar te stellen en/of te stemmen. Ook de deelnemende organisaties hebben de verkiezingen gepromoot.

NIEUWE PENSIOENREGELING PER 1 JANUARI 2015

In de laatste maanden van 2014 lag de focus in de communicatie op de wijzigingen in de pensioenregeling. Daarbij is ook aangekondigd dat de pensioenen per 1 januari 2015 niet werden geïndexeerd en dat de premie per die datum werd verlaagd. Ook de media hadden aandacht voor de verlaging van de pensioenpremie en de daarmee stijgende koopkracht voor werknemers in de sectoren overheid en onderwijs.

NIEUW FINANCIËEL TOETSINGSKADER

Tot slot is aandacht besteed aan het nieuwe financieel toetsingskader (nFTK). Via nieuwsbrieven, de intranetten van werkgevers, sociale media en ABP Magazine zijn deelnemers en werkgevers geïnformeerd over de wijzigingen. Ook in de media heeft het bestuur zich gedurende het jaar uitgesproken over het nFTK.

VERANTWOORD BELEGGEN

Het bestuur vindt het belangrijk om het beleid voor [verantwoord beleggen](#) [link naar pdf VVB] uit te dragen en toe te lichten. Dit onderwerp kwam aan de orde tijdens de 14 deelnemersbijeenkomsten die het bestuur in de eerste helft van 2014 in verschillende steden organiseerde. Bestuursleden spraken over hoe zij dit beleid vormgeven en welke criteria zij daarbij hanteren. De bezoekers konden hierover met hen in discussie gaan. Ruim 1.200 actieve deelnemers en gepensioneerden hebben deze bijeenkomsten bezocht.

Daarnaast is het bestuur in 2014 de dialoog aangegaan met diverse organisaties die actief zijn op het gebied van duurzaam beleggen. Daarbij zijn over en weer standpunten uitgewisseld.

Verder is de informatie over verantwoord beleggen op de website van ABP overzichtelijker gepresenteerd. Ook is op de homepage via nieuwsberichten regelmatig aandacht besteed aan verantwoord beleggen. Van de in totaal 66 berichten gingen er 15 over verantwoord beleggen. In 2013 ging 1 van de 54 berichten hierover.

Ook in de media was veel aandacht voor onderwerpen gerelateerd aan verantwoord beleggen. Positief in het nieuws waren de besluiten van het bestuur om zich terug te trekken uit het Japanse bedrijf Tepco, om te gaan beleggen in

waterkrachtcentrales en om de beleggingen in duurzame energie uit te breiden.

Naast deze positieve aandacht was er ook negatieve berichtgeving. Hier ging het met name om partijen die het oneens zijn met de beleggingen van ABP in Israëlische banken die investeren of op andere wijze actief zijn in Joodse nederzettingen in gebieden die formeel onder controle staan van de Palestijnse Autoriteit. Ook was er protest tegen de beleggingen in producenten van fossiele brandstoffen. Het bestuur heeft hiervoor begrip, maar uit een analyse van de vermogensbeheerder van ABP blijkt dat het nog te vroeg is om deze beleggingen van de hand te doen. Naar verwachting kunnen hernieuwbare energiebronnen de komende jaren nog onvoldoende voorzien in de stijgende vraag naar energie.

Risicomanagement

Risicomanagement moet ervoor zorgen dat het bestuur de risico's van het fonds kan beheersen. Daarvoor heeft het bestuur voldoende inzicht nodig in de mate waarin

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

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

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

Hierna worden enkele belangrijke ontwikkelingen en activiteiten op het gebied van risicobeheersing in 2014 beschreven. Kwantitatieve informatie over risico's is opgenomen in de jaarrekening.

RISICOBEBEERSING BINNEN HET FONDS

Conform de visie van het bestuur richt het risicomanagement binnen het fonds zich hoofdzakelijk op het strategische niveau. Op tactisch en operationeel niveau monitort het bestuur het

risicomanagement op de uitbestede activiteiten. Het bestuur waarborgt risicomanagement primair door de structuur van commissies (fondsbeleid, beleggingsbeleid en communicatie) waaraan de verschillende deelgebieden zijn toegewezen. Met de inrichting van de raad van toezicht is het risicoframework van het fonds in 2014 verder verstevigd. Een van de taken van dit orgaan is toezicht houden op het risicobeheersingsbeleid van het bestuur.

Op het gebied van risk control houdt het team Interne beheersing toezicht. Daarnaast beschikt het bestuur over een Risk management-groep bestaande uit een risk controller, risk manager Vermogensbeheer en ALM-adviseur. Elk kwartaal wordt het bestuur met een integrale rapportage geïnformeerd over de status van de belangrijkste strategische, financiële en operationele risico's.

BELANGRIJKSTE RISICO'S EN ONTWIKKELINGEN OP RISICOGEBIED

Het bestuur heeft tijdens de jaarlijkse risicoworkshop een aanzet gegeven om zijn risicobereidheid expliciet vast te stellen. Deze aanzet is gedurende 2014 verder ontwikkeld en zal in 2015, mede op basis van de op te stellen risiconota, definitief worden gemaakt.

Bij het bepalen van de risicobereidheid heeft het bestuur redenerend vanuit de missie en de strategie vastgesteld welke waarden (componenten) de kern van de bedrijfsvoering van ABP vormen. Vanuit de beheersbaarheid is bewust gekozen voor slechts 3 componenten, te weten balans, reputatie en uitvoering. Deze componenten bestrijken door hun ruime reikwijdte het gehele (risico)spectrum. Ze zijn voor het fonds van essentieel belang om voldoende zicht te houden op het behalen van de strategische doelstellingen.

Bij de uitwerking van de risicobereidheid is vastgesteld in welke mate de 3 componenten afzonderlijk worden geraakt door de strategische, financiële en operationele risico's. Aan de hand van

deze analyse stelt het bestuur in 2015 vast welke maatregelen minimaal nodig zijn om de risico's voldoende te beheersen.

Het bestuur heeft in 2014 de meeste aandacht geschonken aan de beheersing van de hierna volgende risico's. Daarbij is rekening gehouden met hun impact op de hiervoor genoemde componenten en met economische en maatschappelijke ontwikkelingen en discussies.

Balans: marktrenterisico en levensverwachting

Het balansrisico betreft de risico's die voortvloeien uit de beweeglijkheid van de waarde van de beleggingen ten opzichte van de (nominale of reële) waarde van de pensioenverplichtingen. Het balansrisico wordt in belangrijke mate gedreven door het renterisico. Het renterisico op de balans van ABP ontstaat doordat de looptijd van de pensioenverplichtingen langer is dan de looptijd van de beleggingen. Het gevolg is dat rentedalings de financiële positie van het fonds negatief beïnvloeden. In 2014 is de rente gemiddeld genomen gedaald, wat heeft geleid tot een negatief effect op de dekkingsgraad. Als uitsluitend wordt gekeken naar de beleggingen heeft de rentedaling juist geleid tot een waardestijging. De waarde van de pensioenverplichtingen is echter door de hogere rentegevoeligheid harder in waarde gestegen dan de waarde van de beleggingen.

Het bestuur heeft de renteontwikkelingen en de gevolgen daarvan voor het fonds nauwlettend gemonitord. Het beleid is dat de afdekking van het renterisico wordt opgevoerd wanneer de twintigjaars swaprente bepaalde vooraf gedefinieerde niveaus heeft bereikt. In 2014 zijn deze niveaus niet gehaald, waardoor de renteafdekking van 25% van de duratie van de verplichtingen is gehandhaafd. Als deze niveaus wel worden bereikt, bepaalt het bestuur of, en zo ja met welk percentage, de afdekking wordt uitgebreid. Dat gebeurt aan de hand van een aantal indicatoren, waaronder de marktomstandigheden. De optimale hoogte van de renteafdekking is een belangrijke uitkomst van de nieuwe ALM-studie die in het eerste kwartaal van 2015 is uitgevoerd.

Vanwege het belang van het balans- en renterisico

houdt het bestuur periodiek een balansrisico-overleg. Hierin adviseren deskundigen van het fonds en het uitvoeringsbedrijf het bestuur over het balans- en rentebeleid en de uitvoering daarvan. Verder heeft het bestuur in 2014 de rapportages over balans- en renterisico op onderdelen aangescherpt om de monitoring verder te verbeteren.

Ook de levensverwachting en de resultaten van het grondslagenonderzoek hebben directe gevolgen voor de voorziening voor pensioenverplichtingen, de pensioenpremie en de dekkingsgraad van het fonds. Daarom houdt het bestuur bij de vaststelling van de pensioenverplichtingen rekening met de toekomstige levensverwachting van de verschillende groepen (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Naast de cijfers over de levensverwachting van het CBS gaat het bestuur uit van eigen waarnemingen. Die geven zicht op specifieke kenmerken van de deelnemerspopulatie. De prognose van het Centraal Bureau voor de Statistiek eind 2014 was vrijwel hetzelfde als die uit 2012. Dat leidde tot een geringe bijstelling van de voorziening per eind 2014 en een beperkt effect op de dekkingsgraad.

Reputatie: verlies aan vertrouwen

Werkgevers en werknemers bij de overheid en in het onderwijs vertrouwen hun pensioenrechten toe aan ABP. Dit vertrouwen is de kern van het bestaansrecht van het fonds en staat centraal in de ABP-visie op 2020. Vertrouwen en tevredenheid van alle betrokkenen nu en in de toekomst zijn mede bepalend voor de reputatie van het fonds. Het bestuur onderkent het risico dat werkgevers en werknemers minder vertrouwen in het fonds en het stelsel zouden kunnen krijgen door de negatieve berichtgeving rond pensioenen en het lang uitblijven van een nieuwe pensioenregeling. In 2014 hebben deze factoren zich inderdaad voorgedaan.

Het bestuur wil het vertrouwen in het fonds en het stelsel versterken door het reputatiemanagement verder vorm te geven en relevanter te communiceren.

Uitvoering: uitbestedingsrisico

Het bestuur heeft de uitvoering van de pensioenregeling, het vermogensbeheer en de

fondsondersteuning uitbested, maar blijft desondanks eindverantwoordelijk voor deze processen. Het uitbestedingsrisico houdt vooral in dat het uitvoeringsbedrijf niet volgens mandaat zou kunnen handelen. Daarom monitort het bestuur het tactische en operationele risicomanagement op de uitbestede activiteiten. Het bestuur heeft hiervoor duidelijke kaders gegeven. Deze afspraken zijn contractueel vastgelegd in onder andere een service level agreement. Dit wordt jaarlijks, inclusief de bijbehorende key performance indicatoren, geëvalueerd. Ook is contractueel vastgelegd dat het uitvoeringsbedrijf de kwaliteit van de interne beheersing van zijn processen extern laat certificeren met een ISAE 3402-verklaring. Het uitvoeringsbedrijf beschikt voor deze beheersing over een control framework.

Naast deze formeel vastgelegde afspraken zijn transparantie en wederzijds vertrouwen in de relatie tussen het uitvoeringsbedrijf en het bestuur belangrijk. Afgelopen jaren is, na de verzelfstanding van het uitvoeringsbedrijf in 2008, een professionele klant-leverancierrelatie ontstaan. Om te voorkomen dat het bestuur onvoldoende zicht heeft op de ontwikkelingen binnen het uitvoeringsbedrijf en daarmee op de beheersing van de uitbestede processen, overlegt het bestuur regelmatig met de Raad van Bestuur van het uitvoeringsbedrijf over de werkrelatie.

De bestuurscommissies schonken in 2014 extra aandacht aan onder meer de volgende belangrijke aspecten van de uitbesteding:

- afstemmen van het integraal risicomanagement tussen het fonds en het uitvoeringsbedrijf
- monitoren van de reorganisatie binnen het uitvoeringsbedrijf volgens het Programma Beheerst Veranderen
- monitoren van de kwaliteit van de pensioenadministratie, de gegevensincasso en de verzending van start- en stopbrieven
- beoordelen van de volledigheid en effectiviteit van de ISAE 3402-scope
- monitoren van de tijdige implementatie van veranderende wet- en regelgeving
- evalueren en aanpassen van de contracten met het uitvoeringsbedrijf

Het bestuur heeft een oordeel kunnen vormen over de kwaliteit van de interne beheersing bij het uitvoeringsbedrijf en de maatregelen die continu worden genomen om deze te versterken. Dat gebeurde op basis van de verantwoordingsrapportages van het uitvoeringsbedrijf die het uitbestedingsrisico raken. Deze rapportages betreffen onder meer de door de externe accountant gecertificeerde ISAE 3402/3000-rapportages en het In Control Statement van het uitvoeringsbedrijf. Die tonen aan dat de belangrijkste financiële processen in 2014 voldoende werden beheerst. In zijn In Control Statement verklaart het uitvoeringsbedrijf dat het voor de uitbestede processen interne systemen heeft ingericht om de strategische, financiële, operationele en compliancerisico's te beheersen die gerelateerd zijn aan het behalen van de doelstellingen van het fonds.

De bovenstaande ontwikkelingen en activiteiten op het gebied van risicobeheersing van het fonds en het uitvoeringsbedrijf hebben geleid tot het volgende door het bestuur afgegeven In Control Statement 2014.

IN CONTROL STATEMENT 2014

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 risicobeheersings- en controlesystemen. 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 moeten de risicobeheersingssystemen zorg dragen voor de strikte naleving van relevante wet- en regelgeving. De auditcommissie ABP bespreekt periodiek de beoordeling van de opzet en de werking van de risicobeheersings- en controlesystemen 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 directies van het uitvoeringsbedrijf afgegeven managementverklaringen, ISAE

3402/3000 type II rapporten en periodieke rapportages, en het risicomanagement van het fonds zelf bieden voor het bestuur voldoende aanknopingspunten om tot zijn eigen In Control Statement (ICS) te komen.

In het In Control Statement doet het bestuur over 2014 een expliciete uitspraak over de kwaliteit van de risicobeheersings- 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-practicebepaling van de Commissie Corporate Governance II. Dit In Control Statement heeft betrekking op de financiële verslaggevingsrisico's ten aanzien van de jaarrekening 2014, de cijfers van het bestuursverslag 2014 en de kwartaalberichten 2014.

Het bestuur verklaart met betrekking tot de financiële verslaggevingsrisico's met een redelijke mate van zekerheid dat de risicobeheersings- en controlesystemen in 2014 zodanig hebben gewerkt dat de genoemde financiële verslaggevingsproducten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

Mede op basis van de van de uitvoerder ontvangen In Control Statements 2014 verklaart het bestuur, dat interne risicobeheersingssystemen zijn ingericht om de strategische, financiële, operationele en compliance risico's te beheersen, die zijn gerelateerd aan het behalen van de doelstellingen van ABP.

Vermogensbeheer

Om nu en op de lange termijn een aantrekkelijk pensioen te realiseren tegen een betaalbare premie zijn beleggingsopbrengsten noodzakelijk. Beleggen introduceert beleggingsrisico's, maar leidt tot hogere pensioenen en lagere kostendekkende premies. Het beleggingsbeleid speelt daarom een belangrijke rol bij het behalen van de doelstelling. Hetzelfde geldt voor kostenbeheersing. Het bestuur heeft maatregelen genomen om de uitvoeringskosten de komende jaren te verlagen.

HOOFDLIJNEN RENDEMENT EN RISICO

Om rendement te behalen zijn beleggingsrisico's onvermijdelijk. Beleggingsrisico's kunnen het bij tegenvallende omstandigheden echter moeilijk maken om de doelstellingen te realiseren. Het bestuur vindt het daarom van groot belang dat een zorgvuldige en verantwoorde afweging wordt gemaakt tussen rendement behalen enerzijds en beleggingsrisico's lopen anderzijds. Door middel van een asset liability management (ALM-)studie en scenario-analyses stelt het bestuur de hoofdlijnen van het beleggingsbeleid en de te nemen risico's vast. Deze studie wordt ten minste elke 3 jaar uitgevoerd en periodiek geëvalueerd. Het bestuur heeft in 2014 vastgehouden aan de bestaande afweging tussen rendement en risico, die grotendeels neerslaat in een verdeling van het totaal belegd vermogen naar 40% vastrentende waarden en 60% zakelijke waarden.

STRATEGISCH BELEGINGSPLAN 2013-2015

Op basis van de bevindingen van de ALM-studie wordt per 3 jaar een strategisch beleggingsplan opgesteld. Dit wordt vervolgens geconcretiseerd in een beleggingsplan per jaar. Het bestuur drukt in het strategisch beleggingsplan concreet uit hoe de te beleggen middelen worden gespreid over de onderscheiden beleggingscategorieën, en – op hoofdlijnen – hoe deze beleggingsportefeuille moet worden beheerd.

In de aanloop naar 2014 heeft het bestuur geëvalueerd of het economische scenario dat als het

centrale scenario werd gehanteerd in het Strategisch Beleggingsplan 2013-2015 nog steeds het meest waarschijnlijke scenario is voor het komende beleggingsjaar. Daarbij zijn ook alternatieve scenario's beoordeeld, zoals een inflatiescenario, deflatiescenario en eurocrisisscenario. De conclusie was dat de economische ontwikkelingen geen aanleiding geven af te wijken van het centrale scenario. De hierbij behorende verwachte rendementen en risico's van de beleggingscategorieën en de verwachte impact op de dekkingsgraad hebben evenmin geleid tot materiële veranderingen in het beleggingsbeleid.

Op grond van de evaluatie heeft het bestuur besloten het beleggingsbeleid op hoofdlijnen voort te zetten en in het beleggingsplan 2014 slechts marginale strategische wijzigingen aan te brengen ten opzichte van het voorgaande jaar. De belangrijkste wijziging in het beleggingsplan 2014 is een verlaging van de allocatie naar grondstoffen met 1%, ten gunste van de allocatie naar aandelen. Daarnaast zijn obligaties in opkomende landen opgenomen als een aparte beleggingscategorie met een zelfstandige strategische allocatie. Deze was tot 2014 onderdeel van de beleggingscategorie bedrijfsobligaties. Obligaties in opkomende landen hebben een diversifiërend karakter met een hoger verwacht rendement dan bedrijfsobligaties.

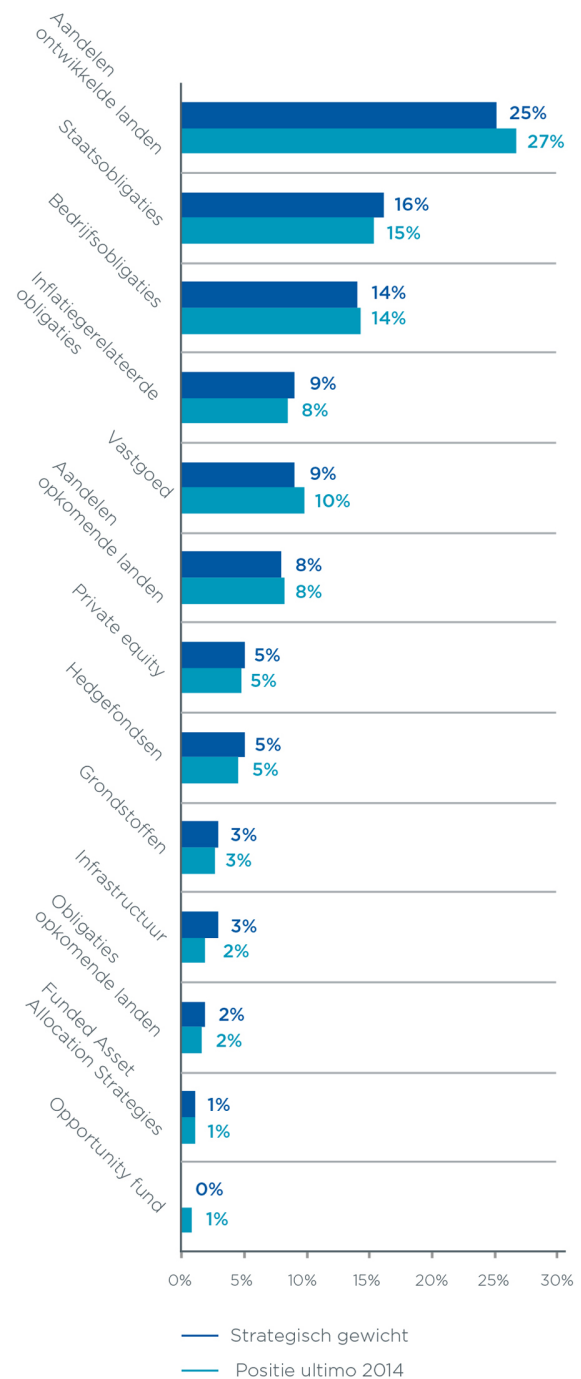
Het vermogensbeheer van ABP is uitbesteed aan APG. APG is hierbij gehouden het beleggingsbeleid uit te voeren dat door het bestuur van ABP is vastgesteld. Ten behoeve van een effectieve en kostenefficiënte implementatie zijn concrete marges afgesproken waarbinnen APG het beleggingsbeleid moet uitvoeren. Daarnaast worden diverse onderdelen van de beleggingsportefeuille door APG actief beheerd, met als doelstelling extra rendement te behalen. APG doet verslag aan het bestuur over de uitvoering van het beleggingsbeleid, de hiermee gemoeide beleggingsrisico's en de behaalde rendementen. Het bestuur houdt daarbij toezicht op de uitvoering door APG. Als onderdeel van dit toezicht vinden jaarlijks gestandaardiseerde reviews plaats van alle beleggingscategorieën. Elk jaar wordt

een aantal beleggingscategorieën geselecteerd voor een diepgaande review. In 2014 zijn 4 van dergelijke reviews uitgevoerd, waarbij ook een externe consultant was betrokken.

SAMENSTELLING VAN DE BELEGGINGSPORTEFEUILLE

De keuze van de beleggingsmix is bepalend voor de omvang van de beleggingsrisico's. Onderstaande grafiek toont de strategische verdeling over de categorieën in de beleggingsportefeuille eind 2014. APG kan binnen de bandbreedtes uit het beleggingsplan per categorie afwijken van de strategische gewichten, bijvoorbeeld wanneer wordt verwacht dat dit een positieve bijdrage levert aan het resultaat. De daadwerkelijke positie per eind 2014 op basis van het netto belegd vermogen is eveneens weergegeven in de grafiek.

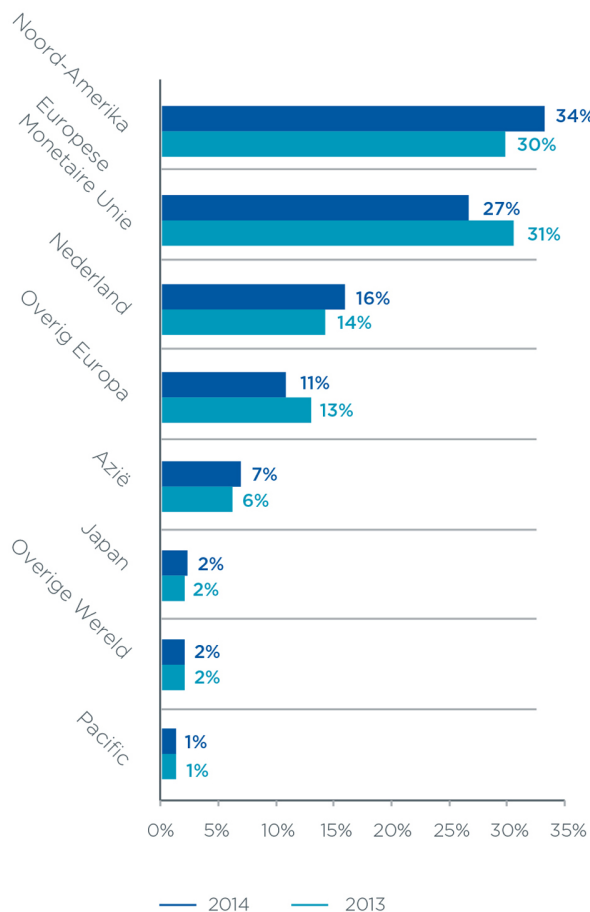
Verdeling beleggingsportefeuille in categorieën



Binnen de beleggingscategorieën kunnen de risico's worden gereduceerd door spreiding van de beleggingen over regio's en sectoren. Om inzicht te geven in deze risicospreiding zijn in de twee hierna volgende grafieken de verdelingen grafisch weergegeven voor 2014 en 2013 (door afronding is de som van de regio's of sectoren niet overal gelijk

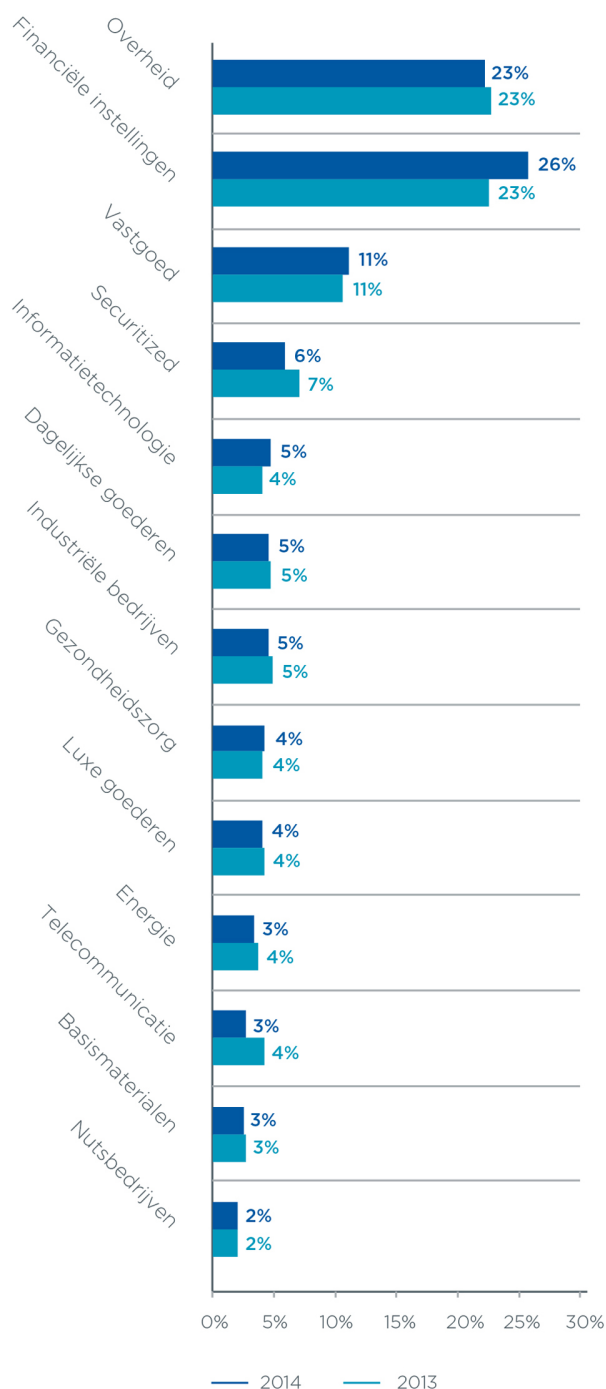
aan 100%). De gebruikte regio- en sectorindeling sluit aan bij de indeling in de rapportages aan DNB en in de jaarrekening (Toelichting op de enkelvoudige balans, zie de tabellen Beleggingen naar categorie en Beleggingen naar regio).

Verdeling beleggingsportefeuille naar regio



De stijging van de beleggingen in Noord-Amerika is met name veroorzaakt door de goed renderende beleggingen in deze regio en het effect van de stijging van de dollarkoers in 2014.

Verdeling beleggingsportefeuille naar sector



De stijging van de beleggingen in financiële instellingen hangt samen met de waardeontwikkeling van derivaten. Exclusief derivaten is de relatieve omvang van de belegging in financiële instellingen nagenoeg gelijk gebleven.

Beleggen in Nederland

ABP belegt via verschillende beleggingscategorieën in de Nederlandse economie, zoals aandelen, vastrentende waarden en alternatieve beleggingen. Naar aanleiding van de financiële crisis zijn initiatieven ontstaan om de Nederlandse economie van impulsen te voorzien. ABP participeert in een aantal van deze initiatieven. Beleggen in Nederland is voor ABP geen doelstelling op zich. Maar wanneer beleggingen voldoen aan de eisen die daaraan worden gesteld, onder andere wat betreft rendement, risico en verantwoord beleggen, heeft ABP interesse om een bijdrage te leveren.

ABP participeert (in)direct in een aantal recent genomen initiatieven: de Nederlandse Investeringsinstelling (NII), de Nederlandse Hypotheekinstelling (NHI) en het NPEX Ondernemersfonds.

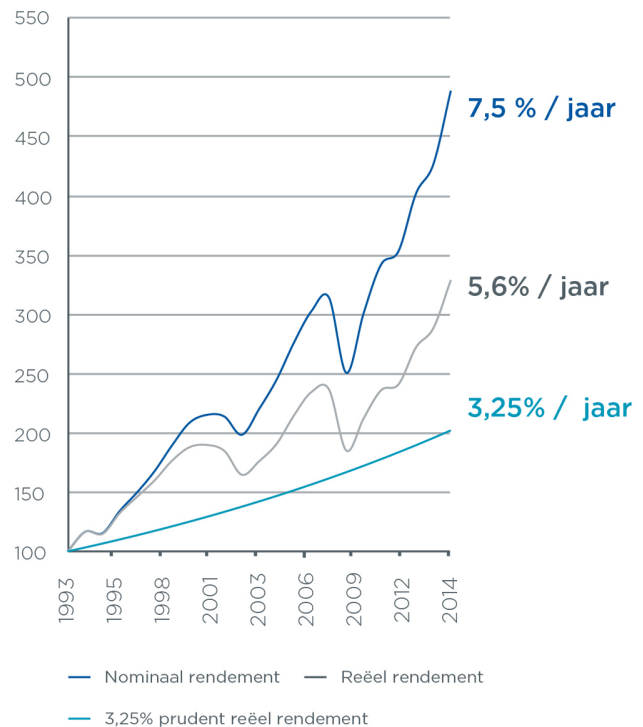
BELEGGINGSRENDEMENTEN

Het netto rendement op de beleggingen over 2014 bedraagt 10,6%. Daarbij komt het rendement van de renteafdekking van 3,9%. Het netto rendement bedraagt daarmee in totaal 14,5% (2013: 6,2%). Dit is € 43,4 miljard (2013: € 17,4 miljard). Het merendeel van de beleggingscategorieën heeft aan dit positieve rendement bijgedragen, met name aandelen (rendement: 17,1%), vastrentende waarden (rendement: 13,9%) en alternatieve beleggingen (rendement: 15,7%). Uit de toon viel de beleggingscategorie grondstoffen, waar een negatief rendement is behaald (rendement: -21,9%).

In onderstaande grafiek is het cumulatieve rendement vanaf de start van de meting begin 1993 weergegeven, zowel nominaal als reëel (dat wil zeggen na aftrek van de gerealiseerde looninflatie). Het gemiddelde jaarrendement bedraagt nominaal 7,5% en reëel 5,6%. Uit de grafiek blijkt dat het reële langetermijnrendement, ondanks de crisis in 2008, ruim boven het bij de premiebepaling voor nieuwe

pensioenopbouw veronderstelde reële rendement van 3,25% ligt.

Rendement van 1993 tot en met december 2014 (cumulatief)



In de hierna volgende tabel is het rendement voor de verschillende beleggingscategorieën weergegeven en afgezet tegen de benchmark. Het betreft netto rendementen, na aftrek van de kosten van vermogensbeheer. Deze kosten worden toegelicht onder Uitvoeringskosten. De rendementen zijn opgenomen exclusief valuta-afdekresultaten. Aangezien niet alle beleggingen in euro's zijn, wordt het valutarisico ten dele afgedekt. Het effect van deze valutahedging op het rendement staat onder Overlay.

Netto rendementen per beleggingscategorie, afgezet tegen de benchmark

	%	%	€ mln	%	bps	bps	€ mln
Categorie	Gewicht	Rendement	Rendement	Benchmark	Vershil	Relatieve bijdrage	Relatieve bijdrage
Vastrentende waarden	30,9	13,9	12.679	13,2	60	19	597
Staatsobligaties	15,2	13,4	5.937	13,1	26	5	139
Bedrijfsobligaties	14,2	14,6	6.265	13,4	103	15	488
Obligaties opkomende landen	1,6	12,2	477	13,1	-77	-1	-30
Inflatiegerelateerd	8,4	5,5	1.418	5,3	25	2	77
Inflatiegerelateerde obligaties	8,4	5,5	1.418	5,3	25	2	77
Aandelen	34,7	17,1	18.429	16,0	94	32	1.033
Aandelen ontwikkelde landen	26,6	18,5	15.247	17,4	98	27	855
Aandelen opkomende landen	8,1	12,2	3.182	11,4	72	6	178
Alternatieve beleggingen	24,6	15,7	11.371	17,1	-119	-18	-572
Vastgoed	9,7	26,5	7.080	26,2	26	2	75
Private equity	4,9	23,3	3.296	23,6	-23	-1	-47
Grondstoffen	2,8	-21,9	-2.618	-20,9	-133	-4	-136
Opportunity fund	0,9	19,2	496	22,6	-275	-2	-84
Infrastructuur	1,8	17,0	853	22,8	-469	-8	-237
Hedgefondsen	4,6	17,0	2.264	18,0	-86	-4	-143
Overlay	1,4	-0,2	-537	-0,3	13	10	297
Funded Asset Allocation Strategies	1,0	9,3	298	3,6	550	6	178
Overlay	0,3	-0,3	-835	-0,3	18	18	577
Rentehedge		3,9	11.525	3,7	13	13	424
Inflatiehedge		-0,2	-475	-0,2	0	0	-9
Valutahedge		-3,9	-11.803	-3,9	4	4	135
Overig		0,0	-82	0,0	1	1	26
Active Asset Allocation						-14	-458
	100%	14,5	43.361	14,0	45	45	1.431

Het rendement over 2014 is onder andere vergeleken met het rendement van de vooraf vastgestelde normportefeuille. Het rendement van de normportefeuille is samengesteld uit het rendement van de benchmarks voor de verschillende beleggingscategorieën. Ten opzichte van de normportefeuille is door een actief beleggingsbeleid een extra rendement van 0,45 procentpunt behaald (2013: 1,48 procentpunt). Dit komt overeen met € 1,4 miljard (2013: € 4,3 miljard).

OUTPERFORMANCE

Het cumulatieve extra rendement ten opzichte van de normportefeuille is over de afgelopen 5 jaar 4,9 procentpunt (2013: 6,5 procentpunt). Uitgedrukt in geld is dit € 12,2 miljard (2013: € 14,7 miljard). Gecumuleerd over de afgelopen 10 jaar is het extra rendement 5,0 procentpunt (2013: 5,2 procentpunt), dit is € 12,8 miljard (2013: € 12,3 miljard).

RENDEMENTEN PER BELEGGINGSCATEGORIE

Staatsobligaties

Over 2014 bedraagt het rendement op staatsobligaties (nominale overheidsobligaties) 13,4%. Het rendement van de benchmark bedraagt 13,1%. Het rendement van staatsobligaties kan worden toegeschreven aan de afnemende rentes in de eurozone en de dalende rentespreads van andere landen ten opzichte van Duitsland. De afname van rentevoeten werd door een combinatie van factoren veroorzaakt. Ten eerste hield het economisch herstel in de eurozone aan, maar vertoonde dit door het jaar heen haperingen. Ten tweede daalde de inflatie flink, vooral door de daling van de energieprijzen, maar ook door het zwakke groeiklimaat en de maatregelen van veel landen om hun concurrentiepositie terug te krijgen. Ten derde implementeerde de ECB dit jaar een aantal maatregelen om het monetaire beleid te versoepelen, onder andere om deflatie te voorkomen. De grootste aandrijvers van de lagere spreads waren het streven van beleggers naar rendement en de verwachting van meer onconventionele ECB-maatregelen, waaronder mogelijk het aankopen van overheidsobligaties. De

balans van een negatieve bijdrage van duratieposities en een positieve bijdrage van landenwelingen zorgde over het geheel genomen voor een outperformance.

Bedrijfsobligaties

Over 2014 bedraagt het rendement op bedrijfsobligaties 14,6%. Het rendement van de benchmark bedraagt 13,4%. Het jaar werd gekenmerkt door contrasten tussen de VS en Europa. De rentes, de richting van het monetaire beleid en de staat van de economie: op al deze gebieden ontwikkelden beide regio's zich anders en soms zelfs tegengesteld. Als gevolg hiervan liepen ook de credit-markten uit elkaar. In Europa bleven de markten profiteren van een sterke vraag en gingen de spreads in de loop van het jaar omlaag. De Amerikaanse spreads begonnen op dezelfde manier, maar namen in de tweede helft van het jaar toe. Dit raakte vooral de high yield markt, waar de spreads het jaar hoger eindigden dan ze waren begonnen, zowel in de VS als in Europa. Deze bewegingen waren vooral het gevolg van het effect dat het monetaire beleid had op de richting van de kapitaalstromen in de kredietmarkten, maar ook van een toename van het (ingeschatte) emittent-specifieke risico. Het relatieve rendement in 2014 was met name afkomstig van de sectorallocatie en de niet-gepoolde beleggingen.

Obligaties in opkomende landen

Over 2014 bedraagt het rendement van obligaties in opkomende landen 12,2%. Het rendement van de benchmark bedraagt 13,1%. De eerste helft van 2014 kenmerkte zich voor deze categorie door een relatief mild klimaat. De vastrentende markten profiteerden van de rentedaling in de VS en de afnemende bezorgdheid over het effect van de afbouw van de kwantitatieve verruiming in de VS door de Amerikaanse Federal Reserve Bank (Fed). De spreads op deze obligaties in harde valuta liepen gestaag in, mede dankzij de stabilisatie van de economische cijfers in de opkomende markten aangezien de tekorten op de lopende rekening van veel belangrijke landen leken af te nemen. Dit laatste was het resultaat van de aanhoudend zwakke groei, lokale renteverhogingen en valutadalingen in de tweede helft van 2014, waardoor de vraag naar

importgoederen afnam. In de tweede helft sloeg het marktklimaat drastisch om als gevolg van de inzinking van de olieprijs. De obligaties in lokale valuta werden vooral getroffen door de lagere olieprijs en de afgenomen risicobereidheid.

Inflatiegerelateerde obligaties en beleggingen

Over 2014 bedraagt het rendement op de geïndexeerde obligatieportefeuille 5,5%. Het rendement van de benchmark bedraagt 5,3%. Inflation Linked Debt bestaat uit inflatiegerelateerde overheidsobligaties (90% van de ILD-portefeuille) en alternatieve inflatiegerelateerde leningen. Die laatste zijn obligaties en leningen, verstrekt aan organisaties (hoofdzakelijk bedrijven) die actief zijn in de sectoren infrastructuur, vastgoed, telecommunicatie, energie, water en milieudiensten, waarvan de inkomsten sterk zijn gecorreleerd met de inflatie. In 2014 zijn de inflatie en de inflatieverwachtingen sterk gedaald, waardoor deze beleggingscategorie significant slechter presteerde dan nominale obligaties. Over het algemeen daalden de credit-spreads, dus de posities in alternatieve inflatiegerelateerde leningen presteerden goed ten opzichte van inflatiegerelateerde overheidsobligaties. Het duratie- en het break-evenbeleid droegen negatief bij, maar de landenwelingen en de positie in alternatieve inflatiegerelateerde leningen maakten dit goed, zodat de portefeuille per saldo een outperformance leverde ten opzichte van de benchmark.

Aandelen in ontwikkelde markten

Over 2014 bedraagt het rendement op aandelen in ontwikkelde markten 18,5%. Het rendement van de benchmark bedraagt 17,4%. Het totale rendement voor 2014 lag boven het historisch gemiddelde. De winstgroei die de aandelenbeleggers begin 2014 voor het jaar hadden verwacht, werd niet waargemaakt. Toch bleven de markten stijgen, vooruitlopend op nieuwe maatregelen van de centrale banken (vooral in Europa en Japan). Vanwege de aanhoudend lage rentes op obligaties verhoogden de beleggers, in het streven naar rendement, hun allocatie naar andere beleggingscategorieën zoals aandelen. Regionaal gezien was de divergentie in economische groei aanzienlijk. De VS was de best presterende aandelenmarkt, mede dankzij de sterke dollar.

Europa was de regio met het zwakste rendement. De Europese bedrijven hadden te lijden onder zwakke binnenlandse groeicijfers en een vertraging in de opkomende markten.

Aandelen in opkomende markten

Over 2014 bedraagt het rendement op aandelen in opkomende markten 12,2%. Het rendement van de benchmark bedraagt 11,4%. Het jaar begon met grote bezorgdheid over de impact van de afbouw van de kwantitatieve verruiming in de VS. Toen eenmaal bleek dat de zwakkere valuta's in onder meer India, Indonesië en Turkije ervoor zorgden dat de tekorten op de betalingsbalans afnamen, keerde het optimisme terug. Deze rally eindigde in september toen de valutavolatiliteit terugkeerde, en spanningen weer opleefden rondom de politieke agenda van Rusland en de aanhoudende daling van de olieprijs. Binnen het spectrum van de opkomende markten waren significante verschillen. Met een stijging van bijna 20% was Azië in 2014 de best presterende regio. De beurzen van Latijns-Amerika kwamen per saldo nauwelijks van hun plek. Met een daling van 3,4% was de regio EMEA (Opkomend Europa, het Midden-Oosten en Afrika) de slechtst presterende. De beleggingen in frontiermarkten, landen en ondernemingen in de vroegste fase van hun economische ontwikkeling, leveren een kleine negatieve bijdrage aan het relatieve rendement.

Vastgoed

Over 2014 bedraagt het rendement op vastgoed 26,5%. Het rendement van de benchmark bedraagt 26,2%. Gedurende 2014 is, mede als gevolg van aanhoudend lage renteniveaus, de risicobereidheid van beleggers toegenomen. Investeringsvolumes en vastgoedwaarden stegen hierdoor fors en de activiteit op de kapitaalmarkten was hoog. Binnen vastgoed worden 2 categorieën onderscheiden: strategisch vastgoed en tactisch vastgoed. Strategisch vastgoed, ongeveer 75% van de totale vastgoedportefeuille, bestaat uit beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vastgoedondernemingen, vastgoedfondsen, joint ventures en co-investeringen. Met deze portefeuille wordt ernaar gestreefd meerwaarde te creëren met een beleggingshorizon op de lange termijn. Over 2014 bedraagt het rendement op dit deel van de vastgoedportefeuille 25,1%. Tactisch vastgoed, ongeveer 25% van de totale vastgoedportefeuille, bestaat uit

beursgenoteerde vastgoedondernemingen en -fondsen en kent een beleggingshorizon op de korte tot middellange termijn. Over 2014 bedraagt het rendement op dit deel van de vastgoedportefeuille 31,1%. In alle regio's was een groot verschil waarneembaar tussen het rendement op de beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde beleggingen. Dit verschil kan worden toegeschreven aan de gedurende het jaar ingezette verruiming van het monetaire beleid van centrale banken in Europa en Azië en de doorzettende economische groei in de Verenigde Staten. Deze ontwikkelingen beïnvloedden direct de kapitaalmarkten, maar niet meteen de onderliggende vastgoedmarkten.

Private equity

Over 2014 bedraagt het rendement op beleggingen in private equity 23,3%. Het rendement van de benchmark bedraagt 23,6%. In het spoor van genoteerde aandelen liet private equity eveneens hoge rendementen zien. Gunstige valutaontwikkelingen, zoals de waardestijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro droegen hieraan bij. Gegeven de blootstelling van de beleggingscategorie aan de dollar zorgt een sterkere dollar voor een hoger rendement in euro. Het was een goed jaar voor private-equitybeleggingen: door de gunstige omstandigheden om bedrijven naar de beurs te brengen, konden veel private-equitymanagers hun beleggingen verkopen of herfinancieren. Het gevolg hiervan is dat fondsrendementen oplopen terwijl veel geld terugvloeit naar beleggers.

Opportunity fund

Over 2014 bedraagt het rendement op het opportunity fund 19,2%. Het rendement van de benchmark bedraagt 22,6%. Deze beleggingscategorie omvat onder meer intellectueel eigendom (bijvoorbeeld rechten op films en televisieseries) en energiegerelateerde beleggingen. De benchmark is een net asset value gewogen aandelenindex van ontwikkelde markten, die over 2014 goed heeft gepresteerd. Zie de toelichting onder Aandelen in ontwikkelde markten.

Grondstoffen

Over 2014 bedraagt het rendement op beleggingen in grondstoffen -21,9%. Het rendement van de benchmark bedraagt -20,9%. Binnen deze

beleggingscategorie wordt in liquide en illiquide grondstoffen belegd. In 2014 bedraagt het absolute rendement op de liquide grondstoffen -26,5%, wat een underperformance van -2,6 procentpunt betekent. Het absolute rendement had vooral te lijden onder de sterke daling van de ruwe-olieprijs in de tweede helft van het jaar. De slechtst presterende sector was energie, gevolgd door landbouw en metalen. In tegenstelling tot 2013 heeft de strategie van de portefeuillebeheerders om op bepaalde punten van de benchmark af te wijken, in 2014 de grootste bijdrage aan de underperformance geleverd.

Infrastructuur

Over 2014 bedraagt het rendement op beleggingen in infrastructuur 17,0%. Het rendement van de benchmark bedraagt 22,8%. Deze benchmark is deels gebaseerd op beursgenoteerde beleggingen. De feitelijke beleggingen betreffen directe en indirecte participaties in overwegend niet-beursgenoteerde infrastructuurprojecten, waardoor een vergelijking alleen maatgevend kan zijn op de lange termijn. Lage(re) rentestanden en daaruit voortvloeiende lagere discontovoeten, op basis waarvan de beleggingscashflows worden gewaardeerd, hebben tot een hoog absoluut rendement geleid. Verder zorgt de bestaande, en nog steeds groeiende, vraag naar infrastructuurbeleggingen voor een opwaartse prijsdruk met hogere waarderingen. Binnen de beleggingsportefeuille dragen met name de co-investeringen in onder andere havens en pijpleidingen bij aan het goede resultaat.

Hedgefondsen

Over 2014 bedraagt het rendement van de hedgefondsen 17,0%. Het rendement van de benchmark bedraagt 18,0%. De benchmark is een cashbenchmark in Amerikaanse dollars plus een opslag van 3,5%. Het hoge rendement wordt veroorzaakt door de grote waardestijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro. Afgezien van valutaschommelingen is het rendement over 2014 bescheiden. De best presterende strategieën zijn Relative Value Arbitrage, Equity Driven en Corporate Distressed. Opkomende markten hebben een negatieve bijdrage geleverd.

Funded Asset Allocation Strategies

Over 2014 bedraagt het rendement van Funded Asset Allocation Strategies 9,3%. Het rendement van de benchmark, bestaande uit het rendement van cash plus een opslag van 3,5%, bedraagt 3,6%. De belangrijkste positieve bijdrage aan het rendement komt van posities in Europese en Amerikaanse rente, in aandelen en in Amerikaanse dollar. Posities in olie waren verlieslatend, in overige grondstoffen werd per saldo wel een positief rendement behaald. De sterkst presterende strategie was, na een aantal moeilijker jaren, trendvolgen. Deze leverde de grootste bijdrage aan het positieve rendement.

AFDEKKING RISICO'S IN OVERLAY

Pensioenfondsen kunnen de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen reduceren door zich tegen een daling van de rente te beschermen. Dit gebeurt over de gehele beleggingsportefeuille (overlay). Door het totale rendement te splitsen in het rendement van de beleggingen ten behoeve van de renteafdekking en het rendement dat van de reguliere beleggingsportefeuille afkomstig is, ontstaat een beter inzicht in de samenstelling van het totale rendement. Onderstaande tabel toont deze splitsing van het rendement voor de periode 2010-2014.

Splitsing van het rendement (in %)

	2014	2013	2012	2011	2010
Beleggingsportefolio	10,6	7,2	12,2	0,0	12,3
Renteafdekking	3,9	-1,0	1,5	3,3	1,2
Totaal	14,5	6,2	13,7	3,3	13,5

De rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen is in 2014 voor 25% afgedekt (2013: 25%). Als gevolg van dalende rentes bedraagt het positieve effect hiervan op het rendement 3,9% (2013: -1,0%), dit is € 11,5 miljard (2013: € -2,9 miljard). Diezelfde rentedaling leidt tot een waardeinstijging van de pensioenverplichtingen. Door de gedeeltelijke renteafdekking heeft het fonds de negatieve effecten daarvan op de dekkingsgraad niet ten volle gemitigeerd.

Inflatie is 1 van de belangrijkste risicofactoren van

het fonds. Het bestuur heeft in 2014 een deel van de inflatiegevoeligheid afgedekt. In 2014 bedraagt het rendement op inflatieafdekking -0,2% (2013: -0,1%), omdat de inflatie is gedaald. In euro's is dit -475 miljoen (2013: € -207 miljoen).

Gedurende 2014 zijn de valutarisico's van de beleggingen in Amerikaanse dollars, Britse ponden, Zwitserse franken en Japanse yens deels tegen de euro afgedekt. In 2014 bedraagt het totale rendement van de strategische afdekking van het valutarisico -3,9% (2013: 1,3%), oftewel € -11,8 miljard (2013: € 3,7 miljard). Het negatieve rendement op de afdekking wordt grotendeels veroorzaakt door de forse waardeinstijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro.

ONTWIKKELINGEN WET- EN REGELGEVING

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

Vanwege de onevenredig hoge kosten zijn pensioenfondsen voor een periode van 3 jaar vrijgesteld van deze clearingverplichting. Deze vrijstelling is ingegaan op 16 augustus 2012 en verloopt per 16 augustus 2015, maar kan daarna nog eenmaal voor 2 en daarna met 1 jaar worden verlengd. De Europese Commissie heeft inmiddels een voorstel gedaan om de vrijstelling met ingang van 16 augustus 2015 met 2 jaar te verlengen.

Pensioenfondsen gebruiken OTC-derivaten om het renterisico en het valutarisico te beheersen. In de afgelopen jaren is intensief overlegd met regelgevers en toezichthouders over EMIR. De inzet was om de negatieve gevolgen van deze nieuwe regelgeving te

beperken zonder dat afbreuk wordt gedaan aan de doelstellingen van de EU om de OTC-derivatenmarkt transparanter en veiliger te maken. Dit leidt er hopelijk toe dat de nadelige effecten van de nieuwe wetgeving voor pensioenfondsen zoveel mogelijk worden beperkt.

VERANTWOORD BELEGGEN

Het bestuur vindt het belangrijk dat de vermogensbeheerder niet alleen afgaat op financiële prestaties en bedrijfsprocessen, maar ook kijkt of bedrijven en fondsen beschikken over een goed sociaal en milieubeleid en of zij goed worden bestuurd. Door daar zoveel mogelijk op te letten, kunnen niet alleen beter onderbouwde beleggingsbeslissingen worden genomen, maar wordt ook bijgedragen aan een duurzamere wereld.

Veel activiteiten in 2014 stonden in het teken van klimaatverandering. Tijdens de VN-Klimaatop in New York wees APG, de beleggingsorganisatie van ABP, op de rol die vermogensbeheerders kunnen spelen bij het afremmen van de opwarming van de aarde. Voor het tweede achtereenvolgende jaar werd de CO₂-voetafdruk van de aandelenportefeuille berekend. Met grote olie- en gasbedrijven werd gesproken over hoe zij rekening houden met klimaatverandering. Het bestuur beloofde het aantal beleggingen in hernieuwbare energie te zullen verdubbelen (in 3 jaar tijd).

Het bestuur heeft het aantal beleggingen met een hoge duurzaamheidswaarde vergroot van € 14,5 miljard naar € 29 miljard. Hierbij gaat het om activiteiten die bijdragen aan oplossingen voor klimaatverandering, waterschaarste, wateroverlast, vervuiling, verlies van leefgebieden of diersoorten, behoefte aan microfinanciering en beschikbaarheid van geneesmiddelen in arme landen. De uitbreiding van de duurzame beleggingen was het grootst binnen de categorie vastgoed, doordat

vastgoedbeleggingen die al langer in de portefeuille zaten, duurzamer zijn gaan opereren.

Ook was er een toename van de leningen die worden uitgegeven voor het financieren van duurzame projecten (green bonds). Begin 2014 waren het er 2, ter waarde van bijna € 45 miljoen. Eind 2014 waren het er 12, met een totale waarde van ruim € 290 miljoen. Deze groei was mogelijk doordat veel green bonds op de markt kwamen die voldeden aan de eisen van zowel rendement als verhandelbaarheid.

In een brief aan 100 grote Europese ondernemingen heeft het uitvoeringsbedrijf namens het bestuur duidelijk gemaakt dat variabele beloningen van topmensen niet moeten worden gekoppeld aan kortetermijnwinsten maar aan prestaties op lange termijn. Daarbij tellen niet alleen financiële maar ook sociale prestaties en prestaties op milieuterrein. Kritisch over beloningen was het bestuur ook op de ruim 4.000 aandeelhoudersvergaderingen waar het door het uitvoeringsbedrijf was vertegenwoordigd. Meer dan de helft van de ongeveer 1.900 beloningsvoorstellen die daar op de agenda stonden, kreeg een tegenstem.

Het bestuur heeft 2 nieuwe ondernemingen op de lijst gezet van bedrijven waarin het niet wil beleggen. Het Indiase Larsen & Toubro werd op de uitsluitingslijst geplaatst omdat het weigerde publiekelijk te ontkennen dat het betrokken was bij de productie van kernwapens voor India, dat volgens het non-proliferatieverdrag niet over kernwapens mag beschikken. Het Russische Motovilikha Plants overkwam hetzelfde vanwege de betrokkenheid bij clusterwapenproductie.

Het bestuur publiceert jaarlijks een apart verslag verantwoord beleggen.

Pensioenbeheer

De pensioenregeling van ABP is van toepassing op bijna 3 miljoen personen. Om hun pensioenen goed te kunnen beheren heeft het bestuur in 2014 onder meer de systemen laten aanpassen om de wijzigingen in de pensioenregeling te kunnen uitvoeren. Naast deze ingrijpende aanpassingen is ook de kwaliteit van de administratie, met name de gegevensincasso, verbeterd.

ONTWIKKELING VAN DE DEELNEMERSPOPULATIE

Het totaal van het aantal (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden is in 2014 toegenomen tot 2.836.231. Als gevolg van de vergrijzing neemt het aantal deelnemers met ouderdomspensioen toe, ook al stijgt de leeftijd waarop deelnemers met pensioen gaan. Dat laatste heeft te maken met het ten einde lopen van de vervroegdpensioenregeling FPU. Tegelijkertijd stijgt het aantal gepensioneerden als gevolg van personeelsinkrimingen bij diverse werkgevers. Dat is ook een van de oorzaken waardoor het gebruik van deeltijdpensioen via ABP KeuzePensioen toeneemt.

Een andere trend is het toenemende gebruik van de mogelijkheid om in de eerste jaren een hoger pensioen te ontvangen, ten koste van het pensioen in latere jaren. Dit heeft onder meer te maken met de steeds hogere leeftijd waarop de AOW ingaat. ABP biedt deelnemers de mogelijkheid om een deel van het ouderdomspensioen eerder te laten uitkeren om het gemis aan AOW-uitkering op te vangen.

Het aantal arbeidsongeschiktheidspensioenen blijft verder dalen, zij het in mindere mate dan vorig jaar. Maatregelen in de diverse sectoren om de instroom naar arbeidsongeschiktheid te beperken hebben nog steeds effect. Maar ook de uitstroom van oudere arbeidsongeschikten is hierop van invloed.

De in 2012 ingezette daling van het aantal actieven heeft zich ook in 2014 voortgezet, maar wel in mindere mate. De grootste afname van actieve deelnemers doet zich voor binnen de sectoren gemeenten, energie- en nutsbedrijven en overige. Dit heeft te maken met gemeentelijke herindelingen en

inkrimpende personeelsbestanden in de energiesector als gevolg van marktontwikkelingen. Een toename van actieve deelnemers heeft plaatsgevonden in de sector defensie en bij de vrijwillige toetreders in de sector wetenschappelijk en hoger beroepsonderwijs. Defensie werft jaarlijks circa 3.000 jonge militairen. De toename van het aantal vrijwillige toetreders is te verklaren doordat grote organisaties teruggaan naar hun kernactiviteiten en daartoe bedrijfsonderdelen afstoten.

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

Ontwikkeling van de deelnemerspopulatie (in aantallen personen)

	2014	2013	mutatie
Actieven (= deelnemers)	1.092.337	1.095.654	-0,3%
Slapers (= gewezen deelnemers)	927.148	922.350	0,5%
Gepensioneerden (= pensioengerechtigden)	816.746	793.129	3,0%
Totaal	2.836.231	2.811.133	0,9%
Ouderdomspensioen	568.566	543.717	4,6%
Arbeidsongeschiktheidspensioen	44.491	46.383	-4,1%
Nabestaandenpensioen	195.565	194.467	0,6%
Wezenpensioen	8.124	8.562	-5,1%
Totaal aantal gepensioneerden	816.746	793.129	3,0%

De totale deelnemerspopulatie is in 2014 met 0,9% toegenomen (2013: 0,0%). Het aantal actieven is met 0,3% afgenomen (2013: -1,9%), het aantal slapers is toegenomen met 0,5% (2013: 1,0%) en het aantal gepensioneerden is met 3,0% toegenomen (2013: 1,6%).

UNIVERSITAIR MEDISCHE CENTRA (UMC'S)

De Stichting Pensioenfonds ABP, Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn en het Landelijk Overleg Academische Ziekenhuizen hebben in 2013 een overeenkomst gesloten over een beoogde

sectorale uittreding van de Universitair Medische Centra bij ABP per 1 januari 2015. Alle betrokken partijen (Nederlandse Federatie van Universitair Medische Centra, werknemersorganisaties, ABP, PFZW en hun uitvoeringsbedrijven) hebben zich ingezet om deze overgang mogelijk te maken, maar het is alle inspanningen ten spijt niet gelukt om binnen het tijdspad aan alle voorwaarden te voldoen. Dat betekent dat de uittreding niet is doorgestaan en de UMC-medewerkers voor hun pensioen verzekerd blijven bij ABP.

OVERGANG PRODUCTSCHAPPEN

Het kabinet heeft besloten de Product- en Bedrijfschappen per 1 januari 2015 op te heffen. De werknemers van de Bedrijfschappen bouwden al pensioen op bij ABP. De werknemers bij de Productschappen hadden een eigen pensioenfonds. Omdat de sector is opgeheven heeft het Pensioenfonds Productschappen besloten tot liquidatie. De verplichtingen zijn op 31 december 2014 overgedragen naar ABP. Het gaat om de pensioenaanspraken van circa 400 deelnemers, 1.000 gewezen deelnemers en 1.200 gepensioneerden, met een totale waarde van circa € 520 miljoen. Vanaf 1 januari 2015 komen de werknemers in de sector onder de verantwoordelijkheid van de ministeries, waardoor zij per die datum ook bij ABP pensioen opbouwen.

UITSTEL AFKOOP KLEINE PENSIOENEN

Doordat de AOW-leeftijd sinds 2013 stapsgewijs wordt verhoogd, is een onwenselijke situatie ontstaan voor deelnemers van wie een klein pensioen wordt afgekocht. Door de verhoging van de AOW-leeftijd liepen het moment van pensioeningang (dat is tevens het moment van afkoop van een klein pensioen) en de AOW-ingangsdatum uiteen. Daardoor werd de afkoop van het kleine pensioen door de Sociale Verzekeringsbank (SVB) meegenomen in de inkomenstoets voor de AOW-partnertoeslag en de Anw-uitkering.

Daarom heeft het bestuur besloten om met ingang van april 2014 de uitbetaling van het afkoopbedrag uit te stellen tot de maand na de AOW-ingangsdatum. Zo wordt een korting door de SVB

op de Anw-uitkering of de AOW-partnertoeslag, die ook weer gevolgen kan hebben voor de loonheffing of de zorgtoeslag, voorkomen.

Deze oplossing is bereikt in een overleg van de Pensioenfederatie met de ministeries van SZW en Financiën, SVB en Belastingdienst. Begin juli gaf staatssecretaris Klijnsma echter aan dat deze tussenoplossing toch niet kon doorgaan, omdat het fiscale genietingsmoment zou blijven liggen op het formele afkoopmoment, voor ingang AOW. Eind 2014 was hierover nog geen definitief voor ABP passend antwoord van het ministerie van SZW of de SVB. In samenwerking met de Pensioenfederatie zet het bestuur zich in om toestemming van de staatssecretaris te krijgen voor de uitstelregeling.

In afwachting daarvan blijft het bestuur in de middelloonregeling de mogelijkheid bieden om de betaling van het afkoopbedrag uit te stellen tot de maand volgend op het bereiken van de AOW-leeftijd. In de eindloonregeling voor militairen zal het bestuur vanaf 2015 het afkoopmoment uitstellen naar de eerste van de maand volgend op het bereiken van de AOW-leeftijd inclusief een (kleine) actuariële verhoging, conform een door de Tweede Kamer aangenomen amendement. Een rechthebbende kan overigens ervoor kiezen het afkoopbedrag toch op de reguliere pensioeningangsdatum te ontvangen.

AANPASSING SYSTEMEN AAN WIJZIGINGEN IN DE PENSIOENREGELING

Doordat de besluitvorming over wijzigingen in de pensioenregeling laat in 2014 tot stand is gekomen, resteerde weinig tijd voor de invoering. De wijzigingen konden grotendeels bijtijds worden doorgevoerd, doordat het bestuur medio 2014 het uitvoeringsbedrijf opdracht had gegeven de systemen aan te passen voor de wijzigingen die op dat moment vrijwel zeker waren. De overige wijzigingen worden in 2015 met terugwerkende kracht tot 1 januari doorgevoerd. Het bestuur constateert dat de regeling er niet eenvoudiger op is geworden, waardoor de complexiteit van de pensioenadministratie is toegenomen.

GEGEVENSINCASSO EN START- EN STOPBRIEVEN

In het jaarverslag over 2013 is vermeld dat het bestuur de toezichthouder op de hoogte heeft gesteld van aanloopproblemen bij de implementatie van het geheel vernieuwde premie- en gegevensincassosysteem. De overgang ging gepaard met technische complicaties en aanpassingsproblemen van werkgevers en softwareleveranciers. Als gevolg daarvan konden start- en stopbrieven aan deelnemers niet altijd binnen de wettelijke termijnen worden verzonden.

Ook in 2014 was dat nog ten dele het geval. De verwerking van door werkgevers aangeleverde gegevens was stabiel, maar de start- en stopbrieven werden nog niet altijd tijdig verzonden. Dat komt doordat de verzending van deze brieven afhankelijk is van een groot aantal factoren die zich deels buiten de macht van het bestuur bevinden. Het inlopen van de achterstanden in de gegevensincasso leidde in 2014 tot administratieve herstelacties.

Nadat de achterstanden waren ingelopen, heeft het bestuur de focus verlegd van een tijdige verwerking van de binnenkomende gegevens naar controle of alle benodigde gegevens zijn ontvangen. Als werkgevers de gegevens te laat aanleverden, heeft het bestuur zich ingespannen om de brieven direct daarna aan de deelnemers te sturen en te zorgen dat zij geen financiële schade ondervonden van de te late verzending.

WAARDEOVERDRACHTEN

Bij een verzoek om waardeoverdracht moet de dekkinggraad van beide fondsen voldoende zijn om de waardeoverdracht te kunnen uitvoeren. In 2014 zijn individuele waardeoverdrachten voor ABP het gehele jaar mogelijk geweest. Collectieve waardeoverdrachten zijn opgeschort vanaf september. In tijden dat de dekkinggraden rond het minimaal vereiste eigen vermogen schommelen, is het achterhalen van de dekkinggraad van andere fondsen arbeidsintensief. Het wetsvoorstel herziening waardeoverdracht, waarover het bestuur in 2014 zijn stem heeft laten horen, moet dit vereenvoudigen. Het wetsvoorstel wordt in de zomer van 2015 verder door de Tweede Kamer

behandeld.

Voor inkomende waardeoverdrachten is in 2014 de overstap gemaakt naar het technisch vernieuwde pensioensysteem. Inkomende waardeoverdrachten worden voortaan bijna volledig geautomatiseerd afgewikkeld. Daardoor zijn de doorlooptijden voor de deelnemer verkort en de interne afhandeltijden verlaagd. En doordat dossiers met een aantal andere pensioenuitvoerders digitaal worden uitgewisseld, is het gebruik van papier gereduceerd.

KLANTTEVREDENHEID

Het bestuur heeft een extern bureau opdracht gegeven om onder actieve en gepensioneerde deelnemers klanttevredenheidsonderzoeken uit te voeren. De tevredenheidsscores stonden de afgelopen jaren onder druk. Dit werd voor een belangrijk deel veroorzaakt door de economische crisis en de daaruit voortvloeiende onzekerheid over het pensioen. In 2014 is de tevredenheid van actieve deelnemers gelijk gebleven ten opzichte van 2013 en de tevredenheid van gepensioneerden is licht verbeterd.

De gemiddelde tevredenheidsscore van actieve deelnemers bedroeg net als vorig jaar 7,2. Dit betreft de tevredenheid over de afwikkeling van verzoeken om een pensioenraming, pensioenverevening of wijziging van persoonsgegevens. De gemiddelde tevredenheidsscore van gepensioneerden is 7,6 (2013: 7,5). Dit betreft de tevredenheid over de toekenning en het beheer van arbeidsongeschiktheids-, ouderdoms-, nabestaanden- of keuzepensioen (voorheen vroegpensioen).

Klachten

Ook de ontwikkeling van het aantal klachten, te zien in de hierna volgende tabel, geeft een goede indicatie van de tevredenheid van deelnemers over de dienstverlening. Het aantal klachten in 2014 bedroeg 181, een daling van circa 10% ten opzichte van vorig jaar. De meeste klachten gaan over de informatievoorziening (33%) en de behandelduur (19%). De aard van de klachten is niet gewijzigd ten opzichte van vorig jaar. Alle klachten zijn binnen 4 weken beantwoord.

Overzicht afgehandelde klachten naar aard

	2014	2013	2012	2011	2010
Informatievoorziening	60	64	44	55	72
Behandelingsduur	34	35	30	20	29
Toepassing van wet- en regelgeving	23	21	15	25	60
Klantvriendelijkheid	22	22	6	27	22
Pensioenberekening en -betaling	20	24	22	26	31
Geen/onvolledig pensioenoverzicht ontvangen	8	8	5	11	44
Overig	14	28	11	16	45
Totaal aantal klachten	181	202	133	180	303
In behandeling op 31 december	1	6	-	3	5

Over het algemeen hebben de klachten betrekking op specifieke incidentele situaties. Toch zijn naar aanleiding van de klachtenbehandeling enkele communicatiemiddelen geactualiseerd. Zo is de informatie in correspondentie en op internet over de bijverdienmarge voor ABP InvaliditeitsPensioen en Herplaatsingstoelage aangepast aan de behoefte van de deelnemers.

Beroepschriften

Een deel van de klachten komt als beroepschrift bij de commissie van beroep terecht. Dit maakt ook het activiteitenoverzicht van deze commissie tot een graadmeter voor het tevredenheidsniveau.

Onderstaande tabel geeft inzicht in het aantal ingediende beroepschriften en de afhandeling daarvan.

Aantal beroepschriften en afhandeling

	2014	2013	2012	2011	2010
Ingediende beroepschriften	82	68	66	58	81
Beëindigde beroepsprocedures zonder beslissing	7	16	3	12	23
Beslissing: besluit bevestigd	50	43	57	43	55
Beslissing: besluit vernietigd	5	7	-	1	3
Beslissing: niet bevoegd	2	-	-	-	2
Beslissing: niet ontvankelijk	-	1	-	-	5
In behandeling op 31 december	89	71	70	64	62

Uitvoeringskosten

Kostentransparantie heeft de afgelopen jaren volop in de belangstelling gestaan, zowel bestuurlijk als maatschappelijk. Dit is versterkt door het achterwege blijven van indexaties en door de verlaging van de pensioenuitkeringen en -aanspraken. Het bestuur werkt actief aan het verlagen van de kosten en onderschrijft het belang van transparantie bij de presentatie van de kosten.

Het bestuur streeft een optimale efficiency na bij het uitvoeren van de pensioenregelingen, het beheren van de pensioenvermogens en de beheersing van het bijbehorende kostenniveau. Dit verlangen belanghebbenden en daar staat het bestuur volledig achter. Kostenbeheersing speelt daarom een belangrijke rol in het beleid, juist omdat het om pensioengeld van deelnemers gaat. Het bestuur heeft maatregelen genomen om de uitvoeringskosten de komende jaren te verlagen. In dit hoofdstuk legt het bestuur verantwoording af over de uitvoeringskosten in 2014.

VERANTWOORDING

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

De kosten van vermogensbeheer zijn in vergelijking met veel andere pensioenfondsen hoger. Deze kosten kunnen echter niet los worden gezien van de beleggingsstijl en de daarmee beoogde doelen, de samenstelling van de beleggingsportefeuille en de behaalde rendementen, in relatie tot de gelopen risico's. De kosten van vermogensbeheer zijn in dit verslag uitgesplitst naar de kosten per beleggingscategorie. In de toelichting op deze kosten wordt expliciet stilgestaan bij de belangrijkste drivers van de kosten en de vergelijkbaarheid met andere pensioenfondsen.

De kosten van pensioenbeheer en de servicescore liggen boven de norm die het bestuur heeft gesteld,

namelijk het eerste kwartiel van de Nederlandse peergroep in de CEM-benchmark. De hogere kosten hangen samen met de doelstelling van het bestuur om met de servicescore tot de top van de pensioenwereld te behoren. De kosten staan bovendien onder druk vanwege toenemende wettelijke eisen op het gebied van communicatie, toezicht en systeemaanpassingen die voortvloeien uit wijzigingen in wet- en regelgeving. Hierbij speelt ook een rol dat de ABP-pensioenregeling complex is.

Er is het bestuur veel aan gelegen de uitvoeringskosten omlaag te brengen. Daarover is overlegd met het uitvoeringsbedrijf. De ambitie om de beheerkosten van vermogensbeheer te verlagen is in 2013 vastgelegd in een meerjarig plan van aanpak dat met het uitvoeringsbedrijf is overeengekomen. De beheervergoedingen bij vermogensbeheer zullen de komende jaren naar verwachting trendmatig een daling laten zien. Met het uitvoeringsbedrijf zijn in 2012 afspraken gemaakt om de komende jaren de kosten voor pensioenbeheer te verlagen.

UITVOERINGSKOSTEN VAN VERMOGENSBEHEER

Voor de kosten van vermogensbeheer is in het maatschappelijke debat veel aandacht. De absolute bedragen zijn dan ook aanzienlijk. Zeker ook in het geval van ABP, gegeven zijn omvang. Dit leidt regelmatig tot vragen over nut en noodzaak van deze kosten. Met name bij de hoogte van prestatievergoedingen worden vraagtekens gezet. Het bestuur is zich terdege bewust van de vragen die leven in de maatschappij en heeft als doelstelling om de kosten gegeven rendement en risico zo laag mogelijk te houden. De vermogensbeheerkosten moeten altijd in relatie worden gezien tot (extra) rendement en risico. Het bestuur maakt langs deze 3 assen keuzes om te komen tot het beste rendement na kosten gegeven het risiconiveau.

Zo kiest ABP voor een 'duurdere' actieve beleggingsstijl om na kosten een hoger rendement boven de benchmark te realiseren. Hiermee gepaard

gaan wel hogere beheervergoedingen en met name ook prestatievergoedingen. Echter over de afgelopen 5 jaar heeft ABP hiermee € 12,1 miljard na kosten extra verdiend voor zijn deelnemers. Een ander voorbeeld zijn hedgefondsen. Deze categorie heeft relatief hoge kosten, maar daar staan stabiele rendementen tegenover, waarmee het risico in de portefeuille wordt verlaagd. Over de afgelopen 5 jaar heeft ABP in de categorie hedgefondsen een rendement na kosten gerealiseerd van 9,9%.

Bij het transparant maken van alle aan 2014 toe te rekenen vermogensbeheerkosten volgt ABP de richtlijnen van de Pensioenfederatie. In de weergave van de kosten van vermogensbeheer in 2014 zijn enkele aannames en schattingen gedaan over de omvang van kosten. Zo worden illiquide beleggingen met een kwartaalvertraging gerapporteerd en worden overlay transactiekosten en heritage transactiekosten berekend volgens de berekeningsmethodiek van de Pensioenfederatie.

In de jaarrekening zijn, net als in voorgaande jaren, uitsluitend de kosten volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving 610 opgenomen. Daarbij zijn door externe vermogensbeheerders gemaakte kosten gesaldeerd met opbrengsten. Dit leidt ertoe dat in de jaarrekening (Toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten, zie de tabel Beleggingsresultaten netto) een lager bedrag aan kosten wordt verantwoord dan in dit bestuursverslag.

Kosten van vermogensbeheer in perspectief

Het in 2014 behaalde bruto rendement bedraagt 15,2% (2013: 7,0%). Na aftrek van de kosten (0,7% tegenover 0,8% in 2013) resteert een netto rendement van 14,5% (2013: 6,2%). De rendementen zoals gepresenteerd in de tabel Netto rendementen zijn na aftrek van alle kosten.

De hierna volgende tabel laat de kostensoorten zien waaruit de beleggingskosten bestaan en de ontwikkeling daarvan ten opzichte van 2013.

Beleggingskosten

	2014		2013	
	€ mln	bp	€ mln	bp
Beheervergoeding	335	10,4	341	11,8
Beheervergoeding externe vermogensbeheerders	793	24,7	761	26,4
Bewaarloon	30	0,9	31	1,1
Overige kosten	157	4,9	131	4,5
Beheervergoedingen	1.315	40,9	1.264	43,8
Prestatievergoedingen	1.050	32,7	919	31,9
Beleggingskosten	2.365	73,6	2.183	75,6

De beleggingskosten bestaan uit beheervergoedingen en prestatievergoedingen. Het totaal van de beheervergoedingen in 2014 bedraagt € 1.315 miljoen, € 51 miljoen meer dan in 2013. Dit is met name veroorzaakt door de toename van het belegd vermogen. Uitgedrukt in basispunten (een basispunt is een honderdste procentpunt) van het gemiddeld belegd vermogen van € 321 miljard is een besparing van 2,9 basispunten gerealiseerd (2013: - 3,1 basispunten).

De prestatievergoedingen zijn met € 131 miljoen gestegen (een stijging in basispunten van 0,8). De stijging van de prestatievergoedingen is met name het gevolg van een sterke relatieve outperformance van Funded Asset Allocation Strategies (FAAS) en daarnaast van een absoluut hoog rendement bij private equity. De beleggingskosten zijn in totaal met € 182 miljoen (2013: + € 276 miljoen) toegenomen; dit is een daling van 2 basispunten (2013: +3 basispunten).

De op de eerste regel van bovenstaande tabel genoemde beheervergoeding bestaat uit de aan vermogensbeheer toegerekende kosten van het uitvoeringsbedrijf. Deze zijn in absolute termen met € 6 miljoen gedaald naar € 335 miljoen. Relatief gezien zijn de kosten met 1,4 basispunten gedaald. De daling wordt veroorzaakt door een stijging van het gemiddeld belegd vermogen en een lagere fee.

De beheervergoedingen voor externe vermogensbeheerders zijn met € 32 miljoen

gestegen tot € 793 miljoen. Relatief gezien zijn deze kosten met 1,7 basispunten gedaald als gevolg van heronderhandeling met externe managers en meer intern beheer, bijvoorbeeld bij private equity.

Het bewaarloon betreft de vergoeding voor het in bewaring geven van beleggingstitels bij een bewaarbedrijf. Deze kosten zijn met € 1 miljoen gedaald tot € 30 miljoen. Dit is met name het gevolg van heronderhandelde fee-afspraken met bewaarders.

De overige kosten, die onder andere bestaan uit auditkosten (€ 13,8 miljoen), advieskosten, bankkosten, administratiekosten en due diligence-kosten die zijn gerelateerd aan het beleggen, zijn met € 26 miljoen gestegen tot € 157 miljoen. Relatief gezien zijn deze kosten met 0,4 basispunten gestegen. De relatieve stijging in 2014 wordt onder andere verklaard door extra kosten om de aangepaste AIFMD na te leven. Dat is de richtlijn voor het financieel toezicht op beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en serviceproviders.

De prestatievergoedingen van € 1.050 miljoen zijn vergoedingen aan externe managers voor een (meerjarige) performance boven het afgesproken (benchmark)rendement (zie de tabel Netto rendementen), die worden betaald uit het behaalde extra rendement. De prestatievergoedingen zijn met € 131 miljoen, oftewel 0,8 basispunten, gestegen. Van de 32,7 basispunten aan prestatievergoedingen komt het merendeel voor rekening van private equity (18,1 basispunten) als gevolg van een relatief hoog rendement over het jaar 2014.

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

Beleggingskosten per beleggingscategorie

	2014				2013			
	Gmiddelde NAV € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal	Gmiddelde NAV € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal
Vastrentende waarden		119		3,7		115		4,0
Staatsobligaties	47.549	27	6	0,8	43.760	27	6	0,9
Bedrijfsobligaties	45.577	77	17	2,4	45.699	88	19	3,1
Obligaties opkomende markten	4.480	16	36	0,5	-	-	-	-
Inflatiegerelateerd		18		0,6		24		0,8
Inflatiegerelateerde obligaties	23.975	14	6	0,4	20.220	19	9	0,6
Alternative inflation	2.988	5	15	0,1	3.017	5	17	0,2
Aandelen		296		9,2		244		8,5
Aandelen ontwikkelde landen	88.750	194	22	6	77.492	187	24	6,5
Aandelen opkomende landen	26.234	103	39	3,2	21.113	57	27	2,0
Alternatieve beleggingen		1.792		55,8		1.730		59,9
Vastgoed	29.774	260	87	8,1	27.688	248	90	8,6
Private equity	15.819	883	558	27,5	14.977	712	476	24,7
Opportunity fund	2.801	47	170	1,5	2.275	44	195	1,5
Grondstoffen	10.811	37	34	1,1	10.876	42	38	1,4
Infrastructuur	5.409	105	194	3,3	5.164	109	211	3,8
Hedgefondsen	14.211	459	323	14,3	13.201	575	436	19,9
Overlay		140		4,3		70		2,4
Funded Asset Allocation Strategies	3.363	133	396	4,1	3.235	65	201	2,2
Overlay & overig	-493	6	-128	0,2	-87	5	-	0,2
Totaal	321.248	2.365		73,6	288.631	2.183		75,6

NAV = belegd vermogen (net asset value)

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers

Beheervergoedingen per beleggingscategorie

	2014				2013			
	Gemiddelde NAV € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal	Gemiddelde NAV € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal
Vastrentende waarden		102		3,2		90		3,1
Staatsobligaties	47.549	27	6	0,8	43.760	27	6	0,9
Bedrijfsobligaties	45.577	63	14	1,9	45.699	63	13	2,2
Obligaties opkomende markten	4.480	13	29	0,4	-	-	-	-
Inflatiegerelateerd		18		0,6		24		0,8
Inflatiegerelateerde obligaties	23.975	14	6	0,4	20.220	19	9	0,6
Alternative inflation	2.988	5	15	0,1	3.017	5	17	0,2
Aandelen		188		5,9		151		5,2
Aandelen ontwikkelde landen	88.750	112	13	3,5	77.492	102	13	3,5
Aandelen opkomende landen	26.234	76	29	2,4	21.113	49	23	1,7
Alternatieve beleggingen		936		29,1		930		32,2
Vastgoed	29.774	229	77	7,1	27.688	217	79	7,5
Private equity	15.819	301	191	9,4	14.977	286	191	9,9
Opportunity fund	2.801	45	152	1,4	2.275	44	195	1,5
Grondstoffen	10.811	39	36	1,2	10.876	41	37	1,4
Infrastructuur	5.409	81	151	2,5	5.164	91	177	3,2
Hedgefondsen	14.211	240	169	7,5	13.201	251	190	8,7
Overlay		71		2,2		69		2,4
Funded Asset Allocation Strategies	3.363	64	192	2,0	3.235	64	199	2,2
Overlay & overig	-493	6	-128	0,2	-87	5	-	0,2
Totaal beheervergoedingen	321.248	1.315		40,9	288.631	1.264		43,8

NAV = belegd vermogen (net asset value)

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers

Prestatievergoedingen per beleggingscategorie

	2014				2013			
	Gemiddelde NAV € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal	Gemiddelde NAV € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal
Vastrentende waarden		17		0,5		25		0,9
Staatsobligaties	47.549	-	-	-	43.760	-	-	-
Bedrijfsobligaties	45.577	14	3	0,4	45.699	25	6	0,9
Obligaties opkomende markten	4.480	3	7	0,1	-	-	-	-
Inflatiegerelateerd		-		-		-		-
Inflatiegerelateerde obligaties	23.975	-	-	-	20.220	-	-	-
Alternative inflation	2.988	-	-	-	3.017	-	-	-
Aandelen		108		3,4		93		3,3
Aandelen ontwikkelde landen	88.750	82	9	2,5	77.492	85	11	3,0
Aandelen opkomende landen	26.234	26	10	0,8	21.113	8	4	0,3
Alternatieve beleggingen		855		26,6		800		27,7
Vastgoed	29.774	31	10	1	27.688	31	11	1,1
Private equity	15.819	582	368	18,1	14.977	426	285	14,8
Opportunity fund	2.801	2	8	0,1	2.275	-	-	-
Grondstoffen	10.811	-2	-2	-0,1	10.876	1	1	-
Infrastructuur	5.409	23	43	0,7	5.164	18	34	0,6
Hedgefondsen	14.211	219	154	6,8	13.201	324	246	11,2
Overlay		69		2,1		1		-
Funded Asset Allocation Strategies	3.363	69	205	2,1	3.235	1	2	-
Overlay & overig	-493	-	-	-	-87	-	-	-
Totaal prestatievergoedingen	321.248	1.050		32,7	288.631	919		31,9

NAV = belegd vermogen (net asset value)

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers

Bij de evaluatie van de beleggingskosten moet niet alleen naar de absolute hoogte van de gerapporteerde kosten worden gekeken. De kosten

zijn afhankelijk van het beleggingsbeleid, waarbij de kosten worden bekeken in relatie tot het risico en rendement aan de hand van de economische visie en

de beleggingsovertuigingen van ABP. Het beleggingsbeleid leidt tot een verdeling tussen beleggingscategorieën (beleggingsmix) en de wijze waarop wordt belegd (actief/passief). De kosten van vermogensbeheer worden ook bepaald door de hoogte van het belegd vermogen en de behaalde performance. Hierna volgt een toelichting op de kostendrivers:

De hoogte van het belegd vermogen

De kosten hangen voor een belangrijk deel samen met de omvang van het belegd vermogen. Hoe groter het vermogen, des te hoger de absolute kosten gegeven de beleggingsstijl en beleggingsmix zullen zijn. Daar staat tegenover dat relatieve schaalvoordelen mogen worden verwacht bij een hogere omvang van het beheerd vermogen. ABP heeft zijn kosten in 2014 zien stijgen als gevolg van de toename van het belegd vermogen. Relatief zijn de kosten, gegeven de beleggingsstijl en beleggingsmix, gedaald als gevolg van schaalvoordelen en besparingen.

De verhouding tussen beleggingscategorieën waarin wordt belegd

Een van de belangrijkste drivers van de totale kosten is de beleggingsmix. Uit de tabellen komt duidelijk het verschil in kosten naar voren tussen de verschillende beleggingscategorieën. Wat opvalt is dat alternatieve beleggingen duurder zijn dan liquide beleggingen. Het meest in het oog springend zijn de categorieën private equity en hedgefondsen. Deze categorieën maken samen 9,3% van de portefeuille uit, maar dragen 41,8 basispunten bij aan de totale 73,6 basispunten aan vermogensbeheerkosten. Het fonds behaalt met beleggingen in hedgefondsen, over de langere termijn, rendementen die vergelijkbaar zijn met die van beleggingen in aandelen, maar tegen een lager risico. Voor de categorie private equity zijn de kosten in vergelijking met andere categorieën eveneens relatief hoog, maar ook deze beleggingen leveren na aftrek van alle kosten een aantrekkelijk rendement op voor de deelnemers. Alternatieve beleggingen zijn, onder andere vanwege een illiquiditeitspremie en diversificatievoordelen, aantrekkelijke categorieën in de beleggingsmix. ABP kan door een hogere allocatie naar illiquide beleggingen duurder zijn in vergelijking met andere fondsen. Het bestuur van ABP vindt deze hogere kosten echter

gerechtvaardigd aangezien deze categorieën een positieve bijdrage leveren aan het risico- en rendementsrisicoprofiel van ABP.

De wijze waarop wordt belegd

De kosten van vermogensbeheer worden onder andere gedreven door de beleggingsstijl. Het bestuur voert voor het overgrote deel van de beleggingen een actieve beleggingsstijl, met als doel extra rendement boven de benchmark te verdienen. Deze stijl brengt hogere kosten met zich mee dan bijvoorbeeld een passieve stijl, waarbij de benchmark wordt gevolgd. Dit kan ertoe leiden dat ABP in vergelijking met andere fondsen hogere kosten heeft, maar daar staan naar verwachting hogere opbrengsten voor de deelnemers tegenover. Over 2014 is een rendement boven de benchmark gehaald van 0,45% (2013: 1,48%). Dit betekent dat onder andere met actief management bruto € 3,9 miljard extra is gerealiseerd (2013: € 6,5 miljard) en na aftrek van alle kosten (zowel beheervergoedingen als prestatievergoedingen) netto € 1,4 miljard extra rendement is gerealiseerd (2013: € 4,3 miljard) voor de deelnemers. De hogere kosten van actief management zijn hiermee effectief aangewend.

De behaalde performance

Performancevergoedingen betreffen zowel liquide als illiquide beleggingen. Met name voor illiquide beleggingen worden met externe managers veelal afspraken gemaakt over prestatievergoedingen boven een bepaald (meerjarig) rendement. Dergelijke afspraken kunnen zowel betrekking hebben op het overtreffen van een overeengekomen absoluut rendement als op het overtreffen van een overeengekomen benchmark. Door het maken van prestatieafspraken wordt alignment of interest gecreëerd met externe managers. De kosten voor prestatievergoedingen moeten worden gezien in relatie tot het extra rendement dat is gerealiseerd ten opzichte van de gemaakte afspraken met externe managers. Bij private equity bijvoorbeeld is het rendement gestegen van 17,5% in 2013 tot 23,3% in 2014. Daardoor zijn de op het meerjarig rendement gebaseerde prestatievergoedingen toegenomen.

Uitsluitend een integrale afweging over een langere termijn van al deze factoren maakt een juiste

evaluatie van de kosten van het vermogensbeheer mogelijk.

Transactiekosten

De Pensioenfederatie maakt onderscheid tussen beleggingskosten en transactiekosten. Laatstgenoemde categorie is niet altijd beschikbaar en wordt gekenmerkt door schattingen. De transactiekosten bestaan uit in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels en acquisitiekosten. De geïdentificeerde transactiekosten over 2014 bedragen naar schatting € 171 miljoen (2013: € 198 miljoen), dit is 5,3 basispunten (2013: 6,9 basispunten). De oorzaak voor de daling van deze kosten ligt met name in lagere in- en uitstapkosten voor beleggingsfondsen als gevolg van lagere allocatiestromen.

Benchmarking

In 2014 heeft ABP deelgenomen aan een benchmarkonderzoek van CEM (gebaseerd op de kosten van 2013). Dit is een onderzoek met als doel aan te tonen of beheerkosten en performancevergoedingen voor liquide beleggingen effectief zijn aangewend in vergelijking met peers. ABP heeft het onderzoek zowel ten opzichte van nationale als internationale peers laten uitvoeren. In het onderzoek worden kosten in relatie gezien tot de beleggingsmix en de beleggingsstijl. Uit het onderzoek is naar voren gekomen dat de beheerkosten van ABP, rekening houdend met deze elementen, lager zijn in vergelijking tot zowel nationale als internationale peers. Ook is sprake van een hogere toegevoegde waarde ten opzichte van de benchmarkpeers, waaruit blijkt dat de beheerkosten ook effectief zijn. Met de uitkomsten van dit benchmarkonderzoek heeft het bestuur zich ervan gewist dat de kosten van vermogensbeheer zich positief verhouden tot de kosten in de markt en effectief zijn aangewend.

Verlagen van de uitvoeringskosten van vermogensbeheer

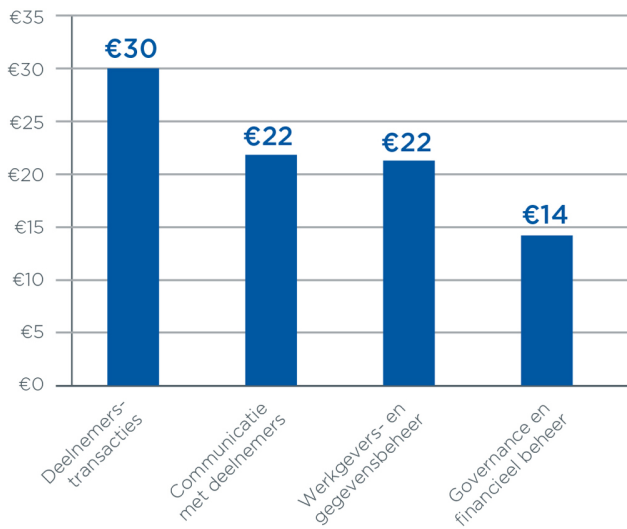
Het bestuur heeft de ambitie om de totale kosten van vermogensbeheer te verlagen. Daarom is in afstemming met het uitvoeringsbedrijf begin 2013 een plan van aanpak opgesteld, rekening houdend met beleggingsstijl, risicoprofiel, omvang en

samenstelling van de portefeuille. Daarbij wordt in eerste instantie met name aandacht besteed aan het verlagen van de beheervergoedingen. In 2014 zijn daarvan positieve resultaten te zien. De beheervergoedingen zijn verder gedaald, met 2,9 basispunten. Dit komt door een lagere relatieve vergoeding voor het uitvoeringsbedrijf, minder beleggingen via externe beheerders en verlaging van de vergoedingen voor externe vermogensbeheerders. Bovendien zijn programma's opgezet om de kosten te verlagen, zonder dat dit ten koste gaat van het rendement en zonder dat dit gepaard gaat met een hoger risico. Ook de prestatievergoedingen krijgen hierbij de aandacht. Het bestuur blijft zich de komende jaren richten op kostenverlaging bij vermogensbeheer. Een belangrijk uitgangspunt bij het beoordelen van de kosten blijft het uiteindelijk verwachte netto rendement (na kosten) en het daarbij behorende risicoprofiel. Als beleggen in illiquide categorieën, ondanks de relatief hogere kosten, aantrekkelijk is voor de deelnemers, zal het bestuur dat doen.

UITVOERINGSKOSTEN VAN PENSIOENBEHEER

Voor de weergave van de uitvoeringskosten van pensioenbeheer wordt conform de aanbeveling van de Pensioenfederatie de methode van kosten per deelnemer gehanteerd. Uitvoeringskosten van pensioenbeheer betreffen kosten die verband houden met deelnemerstransacties, communicatie met deelnemers, werkgevers- en gegevensbeheer, governance en financieel beheer. Onderstaande grafiek toont hoe de kosten van pensioenbeheer per deelnemer zijn toegerekend naar deze activiteiten. Het aantal deelnemers voor deze berekening is de som van het aantal actieve en gepensioneerde deelnemers.

Pensioenuitvoeringskosten per deelnemer / periode 2014



In vergelijking met de pensioenfondsen in de CEM-benchmark lagen de kosten voor pensioenbeheer per ABP-deelnemer in 2013 onder het gemiddelde van de deelnemende Nederlandse pensioenfondsen en onder het wereldgemiddelde, maar boven het gemiddelde van de deelnemende buitenlandse fondsen. 2013 is het meest recente jaar waarover CEM-cijfers beschikbaar zijn.

Over 2014 bedragen de totale uitvoeringskosten van pensioenbeheer € 88 per deelnemer. Dit is een daling van € 1 ten opzichte van 2013. De reguliere uitvoeringskosten zijn volgens afspraak verder gedaald, maar er moesten additionele kosten worden gemaakt voor (het communiceren over) het beëindigen van de verlaging van de pensioenuitkeringen en -aanspraken en het aanpassen van de pensioenregeling. Dat vergde in totaal € 2,50 per deelnemer.

De hierna volgende tabel toont de ontwikkeling van de absolute kosten van pensioenbeheer, de ontwikkeling van het aantal deelnemers en de daaruit resulterende kosten per deelnemer, afgezet tegen de benchmark. De benchmark bestaat uit pensioenfondsen die hun gegevens 4 opeenvolgende jaren hebben aangeleverd. Voor een goede vergelijking zijn de CEM-cijfers uit voorgaande jaren met terugwerkende kracht aangepast aan de meest recente samenstelling van

de benchmark.

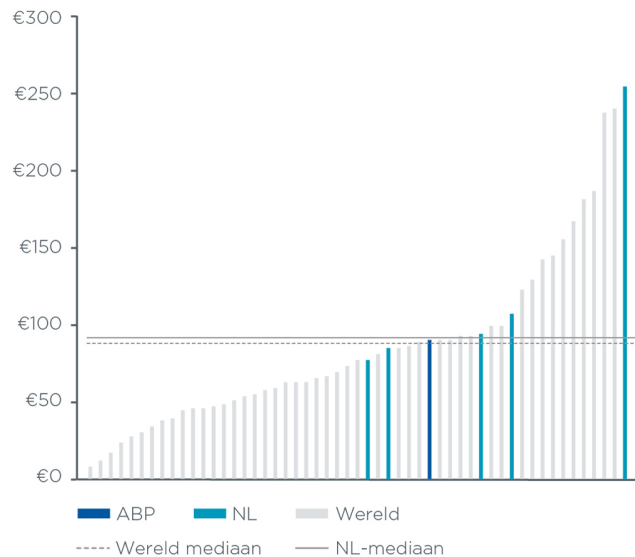
Kosten van pensioenbeheer per deelnemer

	2014	2013	2012	2011	2010
Uitvoeringskosten van pensioenbeheer (x 1.000 €)	168.488	169.002	168.567	169.969	173.598
Aantal deelnemers, CEM-definitie (x 1.000)	1.909	1.889	1.897	1.893	1.890
Kosten per deelnemer (ABP, in €)	88	89	89	90	92
CEM-gemiddelde Nederlandse fondsen	nb*	91	87	89	85
CEM-gemiddelde buitenlandse fondsen	nb*	79	77	77	80
CEM-wereldgemiddelde	nb*	90	85	84	86

* De CEM-cijfers over 2014 komen pas half 2015 beschikbaar.

In onderstaande grafiek zijn de kosten van pensioenbeheer per deelnemer van ABP afgezet tegen de kosten van andere pensioenfondsen uit de benchmark.

Kosten van pensioenbeheer per deelnemer / CEM-rapport 2013



Een belangrijke maatstaf om het serviceniveau te monitoren is de CEM-servicescore. De hierna volgende tabel toont de trendontwikkeling van de servicescore. In deze tabel zijn de scores van voorgaande jaren aangepast, doordat CEM de berekening heeft gewijzigd. Daarin worden enkele nieuwe aspecten meegewogen:

- online transacties, zoals documenten uploaden, een

omgeving zoals MijnABP bekijken en de status van een online pensioenaanvraag inzien

- transacties per e-mail, zoals samenvattingen van het jaarverslag versturen en een brochure van het complete reglement en aanvulling van de rechten mailen

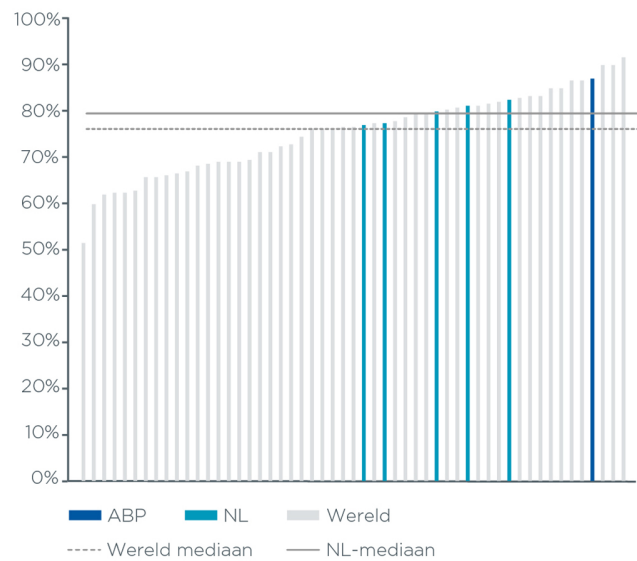
Trendontwikkeling servicescore (maximum = 100)

	2014	2013	2012	2011	2010
ABP	87	87	88	87	88
CEM-gemiddelde Nederlandse fondsen*	nb*	80	81	79	79
CEM-gemiddelde buitenlandse fondsen*	nb*	74	73	72	73
CEM-wereldgemiddelde*	nb*	76	76	75	75

* De benchmark bestaat uit pensioenfondsen die hun gegevens 4 opeenvolgende jaren hebben aangeleverd. De CEM-cijfers over 2014 komen pas half 2015 beschikbaar.

In vergelijking met de pensioenfondsen in de CEM-benchmark ligt de servicescore van ABP voor pensioenbeheer boven het benchmarkgemiddelde. Onderstaande grafiek toont dat het bestuur, met een vierde plaats wereldwijd in 2013, zijn doelstelling qua serviceniveau heeft gerealiseerd.

Servicescores van pensioenbeheer CEM-rapport 2013





Medezeggenschap,
verantwoording en
toezicht

Verslag van de deelnemersraad over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2014

Met het in werking treden van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen (WVBP) zijn per 1 juli 2014 de deelnemersraad, de werkgeversraad en het verantwoordingsorgaan 'oude stijl' opgeheven en is gelijktijdig het verantwoordingsorgaan 'nieuwe stijl' belast met de medezeggenschap bij ABP. De deelnemersraad van ABP legt met dit verslag verantwoording af over zijn werkzaamheden in de eerste helft van 2014.

FINANCIËLE POSITIE ABP

De deelnemersraad heeft zijn adviserende werkzaamheden op het financiële vlak beëindigd in een periode van hoop en vrees. Hoop omdat de dekkingsgraad is gestegen en het fonds per 31 december 2013 geen dekkingstekort meer toonde. Daardoor kon de verlaging van pensioenuitkeringen en -aanspraken met 0,5% per 1 april 2013 in 2014 worden beëindigd. Vrees omdat de hoogte van de dekkingsgraad mogelijk ook de komende jaren geen of hooguit een gedeeltelijke indexatie zal toestaan. En dat terwijl per 1 januari 2014 de indexatieachterstand al ruim 9% bedroeg.

Eind januari 2014 legde het ABP-bestuur in het kader van de evaluatie van het herstelplan aan de deelnemersraad het voornemen ter advisering voor om per 1 april 2014 de per 1 april 2013 ingevoerde verlaging van 0,5% van pensioenuitkeringen en -aanspraken te beëindigen. De dekkingsgraad lag op 1 januari 2014 op 105,9%, een stand waarbij geen sprake meer is van een dekkingstekort. De raad drong erop aan het beëindigen van de verlaging al per 1 januari 2014 te realiseren. Het bestuur achtte dat echter niet in lijn met de afspraken en bovendien zou dat dan met terugwerkende kracht moeten, wat weer voor de nodige administratieve onkosten voor het fonds zou zorgen.

De dekkingsgraad van 105,9% lag maar net boven de wettelijk verplichte stand van 104,2%. Er was dus sprake van een pril herstel. Hierdoor en door de vele

onzekerheden rondom de internationale financiële markten, achtte het bestuur de ongewijzigde herstelopslag op de premie noodzakelijk en kon er nog niet worden geïndexeerd. De deelnemersraad wees het bestuur vervolgens op de serieus afnemende koopkracht van gepensioneerden, op de achterblijvende pensioenopbouw van deelnemers en slapers door gemiste indexatie en op de koopkrachtvermindering bij deelnemers door het handhaven van de herstellpremie. De deelnemersraad drong aan op zo spoedig mogelijk indexeren. De raad vroeg het bestuur te komen met een beleidsnotitie hoe de indexatie vorm zal krijgen in de toekomstige situatie van een stijgende dekkingsgraad. Het bestuur vond echter dat de besluitvorming op dit punt steeds moet plaatsvinden op het moment dat alle van belang zijnde factoren op hun juiste waarde kunnen worden geschat. Dwingende bepalingen vooraf kunnen dan een goede besluitvorming in de weg staan.

Gezien de financieel-economische omstandigheden en gehoord de overwegingen van het bestuur heeft de raad positief geadviseerd over het voorgenomen besluit.

GOVERNANCE EN COMMUNICATIE

Eveneens werd eind januari 2014 door het bestuur een voorlopig reglement voor het per 1 juli 2014 in te stellen nieuwe verantwoordingsorgaan voorgelegd. Het bestuur stelde zich op het standpunt dat het - analoog aan de medezeggenschapswetgeving - de taak van het bestuur is om een voorlopig reglement op te stellen, dat na aantreden van het nieuwe orgaan door dat orgaan al dan niet gewijzigd kan worden vastgesteld.

Als medezeggenschapsorgaan kreeg de deelnemersraad de mogelijkheid over dat reglement te adviseren. Vanuit de raad is de commissie Governance en Communicatie intensief betrokken

geweest bij het opstellen van het concept voor het reglement. Daarbij is een flink aantal voorstellen ingebracht, dat voor een groot deel is overgenomen. De raad heeft na alle amendementen positief geadviseerd over het voorlopige reglement voor het nieuwe verantwoordingsorgaan.

Tot slot werd in januari 2014 advies gevraagd op een voorgenomen besluit met betrekking tot de bestuurssamenstelling per 1 juli 2014. Het bestuur had in het voorgenomen besluit eerder uitgebrachte adviezen en randvoorwaarden van vertegenwoordigers van werkgevers en werknemers en van de deelnemersraad betrokken. Het aantal bestuurszetels bleef gehandhaafd op 12 naast de zetel voor de onafhankelijke voorzitter; 5 bestuurders benoemd door de werkgevers, 4 door de vertegenwoordigers van werknemers en 3 op voordracht van de pensioengerechtigden in het nieuwe verantwoordingsorgaan. Om de pariteit te handhaven wordt gewerkt met een 'scheve stemverhouding', waardoor de werkgeversgeleding in het bestuur de helft van het aantal stemmen behoudt.

Hoewel de deelnemersraad de oplossing niet fraai vindt, past deze wel in de eerdere advisering door de raad. De raad kon daarom een positief advies geven.

JAARVERSLAG 2013

Zoals gebruikelijk adviseerde de deelnemersraad in april 2014 over het jaarverslag van ABP. Als gevolg van de maatschappelijke discussie rondom (hoge) kosten van financiële instellingen lagen in 2013 ook de kosten van pensioenfondsen onder vuur. Voor ABP gaat het daarbij vooral om de vermogensbeheerkosten. De deelnemersraad drong

bij het bestuur erop aan de kosten beter te verantwoorden naar kostenpost en ze te relateren aan het rendement. Hogere kosten, maar ook een daardoor hoger rendement kunnen door de ABP-deelnemer en pensioengerechtigde op waarde worden geschat. Verder is een transparante kostenverantwoording een goed antwoord naar de kritische buitenwereld.

OVERIGE ADVIEZEN

Naast de eerder genoemde adviezen heeft de raad positief geadviseerd over

- de (jaarlijkse) actualisatie van de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN 2014)
- wijziging van het Uitvoeringsreglement en het Uitvoeringsvoorschrift

Op de laatste dag dat de deelnemersraad in functie was, is tot slot nog geadviseerd over de collectieve waardeoverdracht van het Pensioenfonds Productschappen naar ABP als gevolg van de liquidatie van dat fonds.

PRESENTATIE DEELNEMERSRAAD

De deelnemersraad heeft eind 2013 en in 2014 filmpjes laten maken waarin enkele leden in het kader van de verkiezingen van het nieuwe verantwoordingsorgaan de taak en het belang van de medezeggenschap uiteen zetten.

SLOTWOORD

De deelnemersraad wenst de leden van het nieuwe verantwoordingsorgaan veel wijsheid bij het invullen van hun moeilijke en verantwoordelijke taak.

Verslag van de werkgeversraad over de periode 1 januari tot en met 30 juni 2014

Voor de werkgeversraad kwam in 2014 een einde aan zijn bestaan. Het jaar wordt dan ook gekenmerkt door de overgang van een deelnemers- en werkgeversraad en verantwoordingsorgaan naar een verantwoordingsorgaan 'nieuwe stijl'. Vanuit de werkgeversraad is intensief overleg gevoerd met de deelnemersraad en het ABP-bestuur om een soepele overgang mogelijk te maken.

Ook is binnen het Verbond Sectorwerkgevers Overheid (VSO) en de Werkgeversvereniging Energie- en Nutsbedrijven (WENb) alles eraan gedaan om de inbreng van werkgevers binnen de medezeggenschap kwalitatief op peil te houden en een deskundige inbreng te kunnen blijven garanderen. Uitgangspunt hierbij voor de werkgevers is het continueren van de goede samenwerking met zowel het ABP-bestuur alsook de vertegenwoordigers in de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan 'oude stijl'.

In het overleg met ABP-bestuur en de deelnemersraad heeft de werkgeversraad met name ervoor gepleit te investeren in opleiding en functioneren van het collectief en het individu.

In het laatste half jaar van zijn bestaan heeft de werkgeversraad weer professionele en adequate ondersteuning gekregen van het bestuursbureau ABP.

De werkgeversraad heeft tijdens gezamenlijke vergaderingen meerdere malen uitgesproken alle vertrouwen erin te hebben op een constructieve en prettige wijze met alle betrokkenen - werknemers- en gepensioneerdenvertegenwoordigers, bestuur en raad van toezicht - te kunnen samenwerken in de nieuwe medezeggenschapstructuur.

De werkgeversraad dankt alle betrokkenen van de deelnemersraad, het verantwoordingsorgaan en het ABP-bestuur voor de prettige en constructieve wijze waarop gedurende vele jaren is samengewerkt.

De werkgeversraad wenst het nieuwe verantwoordingsorgaan alle succes bij het mede vormgeven aan een uitstekend functionerende medezeggenschap met oog voor de juiste rol en het gemeenschappelijk belang.

Verslag van de raad van toezicht

INLEIDING

De raad van Toezicht (de raad) is pas per 1 juli 2014 geïnstalleerd, na invoering van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen. Daardoor is dit jaar te zien als een overgangsjaar in het toezicht. De raad heeft de eerste periode van zijn zitting vooral gebruikt voor oriëntatie op en intensieve kennismaking met het fonds. Als startpunt heeft de raad het laatste rapport van de ELAC genomen. Op basis van zijn werkzaamheden heeft de raad zich een eerste algemeen oordeel kunnen vormen over het functioneren van het bestuur van het fonds ten aanzien van de evenwichtige belangenafweging en de risicobeheersing. De raad heeft daarnaast thema's benoemd waaraan hij in het bijzonder aandacht zal besteden in zogenoemde focussessies met een delegatie van het bestuur. Na uitblijven van benoeming van een vijfde lid van de raad met het profiel van voorzitter in 2014, heeft de raad uit zijn midden een waarnemend voorzitter benoemd.

INFORMATIEVERSTREKKING

Voor de uitoefening van zijn taken heeft de raad zich gebaseerd op het wettelijk kader, de statuten en reglementen van het fonds en het normenkader dat door de sector voor intern toezicht is opgesteld. Hiertoe heeft de raad toegang tot alle bestuursstukken en overige relevante documentatie van het fonds. Hierdoor kan de raad zich een beeld vormen en verdiepen waar nodig. Aan de hand van zogenoemde focussessies wordt met een delegatie van het bestuur van gedachten gewisseld en ingezoomd op strategische onderwerpen om een scherp beeld te krijgen van hoe het bestuur is omgegaan met beleidsvorming en afwegingen terzake. De raad vormt zich dan ook een oordeel of het bestuur effectief en zorgvuldig opereert.

WERKWIJZE

Tot en met 23 april 2015, de datum van vaststelling van het jaarverslag 2014 door het bestuur, heeft de raad 8 keer vergaderd, waarbij 6 keer overleg is gevoerd met het bestuur en 2 maal met het verantwoordingsorgaan. Daarnaast heeft er regelmatig overleg plaatsgevonden met de voorzitter(s) van het fonds en incidenteel met de

voorzitter van het verantwoordingsorgaan. De raad wordt ondersteund door een secretaris van het fonds.

De raad heeft het conceptprofiel voorzitter bestuur behandeld, het conceptprofiel voorzitter raad met het verantwoordingsorgaan besproken en 2 kandidaat-bestuursleden getoetst aan de bestaande profielen.

In april 2015 is een delegatie van de raad als toehoorder aanwezig geweest bij de vergadering van de auditcommissie van het bestuur. De raad heeft zich op deze wijze een beeld kunnen vormen van het jaarrekeningproces en de bevindingen van de accountant en de actuaris. De raad heeft in het kader van de goedkeuring van het jaarverslag 2014 tevens gesprekken gevoerd met de compliance officer, de accountant en de actuaris van het fonds.

BEVINDINGEN

Opvolging aanbevelingen ELAC

De raad heeft de opvolging van de aanbevelingen van de ELAC, zoals opgenomen in het ELAC-rapport en jaarverslag 2013, beoordeeld. Hiertoe is een uitgebreide rapportage door het bestuur aan de raad ter beschikking gesteld. De raad is van mening dat het bestuur de aanbevelingen van de ELAC adequaat heeft opgevolgd.

Eerste observaties ten aanzien van communicatie

De raad heeft zich mede aan de hand van de focussessie van begin december 2014 een beeld gevormd ten aanzien van de communicatie door het fonds. De raad is van mening dat het bestuur ten aanzien van de communicatie tot afgewogen beslissingen komt. De raad is verder van mening dat het managen van de verwachtingen communicatief in 2015 extra aandacht verdient gezien het spanningsveld tussen de ambitie van het fonds en hetgeen de deelnemers verwachten van het fonds.

Eerste observaties ten aanzien van balansmanagement

In de komende periode vindt herijking van de ambitie en de risicohouding plaats. De raad ziet hierbij als belangrijke aandachtspunten draagvlak en transparantie ten aanzien van verwachtingen.

Eerste observaties ten aanzien van strategie

In januari 2015 heeft het bestuur het Strategisch Plan 2015-2018 vastgesteld. De raad is van mening dat er sprake is van een gedegen en zorgvuldig proces waarbij de koers vanuit eigen kracht is geformuleerd. De inhoud en planning van de benoemde strategische thema's zijn gekoppeld aan de actuele maatschappelijke discussie die ook in de Nationale Pensioendialoog aan de orde zijn gekomen.

Eerste observaties ten aanzien van uitbesteding en risicomanagement

Het onderwerp uitbesteding en risicomanagement

staat op de planning van de raad in 2015 in de vorm van een focussessie met een delegatie van het bestuur. Tot op heden heeft de raad vastgesteld dat er sprake is van een degelijke sturing door het bestuur inzake de uitbesteding van de werkzaamheden aan APG.

GOEDKEURING JAARVERSLAG 2014

Op 23 april 2015 heeft de raad het ABP jaarverslag 2014 goedgekeurd.

Amsterdam, 23 april 2015

Huub Hannen, voorzitter (per 1 april 2015)
Kitty Roozmond (waarnemend voorzitter tot 1 april 2015)
Peter de Groot
Nicolette Loonen
Anneke van der Meer

Verslag van het verantwoordingsorgaan over de periode 1 juli tot en met 31 december 2014

INLEIDING

Met het in werking treden van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen (WVBP) is per 1 juli 2014 onder de gelijktijdige ontbinding van de deelnemersraad, de werkgeversraad en het verantwoordingsorgaan 'oude stijl', het verantwoordingsorgaan 'nieuwe stijl' in het leven geroepen. Het 48 leden tellende medezeggenschapsorgaan bestaat uit 19 verkozen werknemers, 13 verkozen gepensioneerden en 16 door werkgeversorganisaties benoemde leden.

De taken van het verantwoordingsorgaan liggen enerzijds in de sfeer van advisering: het bestuur vraagt het verantwoordingsorgaan om advies bij belangrijke beleidsbeslissingen en het verantwoordingsorgaan kan daarnaast op eigen initiatief adviseren over beleidskwesties. Anderzijds geeft het verantwoordingsorgaan jaarlijks een oordeel over het handelen van het bestuur. Daartoe leggen het bestuur en de raad van toezicht van het pensioenfonds jaarlijks verantwoording af over hun handelen in het verslagjaar, waarbij het verantwoordingsorgaan wordt beschouwd als vertegenwoordiging van de werknemers, werkgevers en gepensioneerden die zijn aangesloten bij het pensioenfonds.

Met dit verslag geeft het verantwoordingsorgaan inzicht in zijn werkzaamheden in de tweede helft van 2014. Elders in dit jaarverslag leest u het oordeel van het verantwoordingsorgaan over het handelen van het bestuur.

NADRUK OP ORGANISATIE EN SCHOLING

Bij de verkiezingen die in het voorjaar van 2014 werden gehouden voor de werknemers- en gepensioneerdenzetels in het verantwoordingsorgaan, wisten verdeeld over beide

geledingen in totaal 12 kieslijsten zetels te bemachtigen. In 2014 heeft het verantwoordingsorgaan veel moeite gedaan om tot een efficiënte werkwijze te komen. Zo vormden zich [5 fracties](#) (ACOP, CCOOP, CMHF/AC/FOG-ABP, LvOP, werkgevers) en werden 4 commissies in het leven geroepen. De commissies Algemeen, Beleggingen, Financiën en Communicatie kregen de opdracht om adviesaanvragen, die doorgaans inhoudelijk complex zijn, op hun aandachtsgebied inhoudelijk voor te bereiden, om vervolgens via de fracties een efficiënte plenaire bespreking te kunnen houden in het 48 leden tellende verantwoordingsorgaan. Voor de algemene coördinatie werd een agendacommissie ingesteld, bestaande uit de 5 fractievoorzitters en de door het verantwoordingsorgaan benoemde voorzitter en vicevoorzitter. Het verantwoordingsorgaan wordt ondersteund door een secretaris vanuit het bestuursbureau van ABP.

Naast de inrichting van de eigen organisatie, heeft het verantwoordingsorgaan aandacht besteed aan scholing. Omdat de verkiezingen veel nieuwe leden opleverden, die niet eerder in de deelnemersraad of werkgeversraad van ABP hadden gezeten, organiseerde het bestuursbureau een meerdaagse opleiding, gericht op het bevorderen van de deskundigheid en het vertrouwd raken met de verschillende beleidscycli van het pensioenfonds.

VOORDRACHT VAN BESTUURDERS EN TOEZICHTHOUDERS

Een belangrijke nieuwe bevoegdheid van het verantwoordingsorgaan sinds 1 juli 2014 is die van een bindende voordracht voor leden van de raad van toezicht en bestuursleden die namens gepensioneerden zitting hebben in het ABP-bestuur. In dit kader startte de gepensioneerdengeleding half

2014 een sollicitatieprocedure voor de 3 zetels die in het bestuur beschikbaar kwamen voor vertegenwoordigers van gepensioneerden. Deze procedure leidde begin 2015 tot 2 benoemingen.

Eind 2014 startte een door het verantwoordingsorgaan ingestelde selectiecommissie met de werving en selectie van de voorzitter van de raad van toezicht. Ook dit leidde tot een benoeming begin 2015. De overige 4 nieuwe leden van de raad van toezicht waren al vóór 1 juli 2014 geselecteerd door een selectiecommissie, bestaande uit de geledingvoorzitters van het verantwoordingsorgaan 'oude stijl' en 3 bestuursleden, en voor benoeming voorgedragen aan het bestuur. Het verantwoordingsorgaan voelde zich door het bestuur echter onvoldoende meegenomen in het toetsingsproces van deze kandidaten door de toezichthouder De Nederlandsche Bank en de hierop volgende benoeming door het bestuur.

ADVIES OVER PREMIE- EN INDEXATIENOTA

Eind november 2014 heeft het bestuur de premie- en indexatienota voor 2015 aan het verantwoordingsorgaan voorgelegd ter advisering. In deze nota concludeerde het bestuur dat per 1 januari 2015 wederom niet kon worden geïndexeerd, gezien de financiële positie van het pensioenfonds. Hoewel de waarde van de beleggingen ook in 2014 sterk steeg, stegen de verplichtingen en de aan te houden buffers nog sterker door de alsmaar dalende rente. Het verantwoordingsorgaan was dan ook van mening dat het niet toekennen van indexatie in lijn was met het indexatiebeleid van ABP. Desalniettemin betreurt het verantwoordingsorgaan het feit dat de pensioenuitkeringen en -aanspraken hierdoor voor het vijfde jaar op rij niet zijn gecorrigeerd voor de looninflatie, terwijl hierover in het verleden andere verwachtingen zijn geweest.

Ten aanzien van de premiehoogte kon het verantwoordingsorgaan geen positief advies afgeven. De fracties ACOP en CCOOP hadden graag een nieuwe herstelopslag op de premie gezien met het oog op de premiestabiliteit (vanwege de te verwachten nieuwe herstelopslag in 2016). De fractie LvOP vond dat een bevredigende kwantitatieve onderbouwing ontbrak om het premiebesluit op

evenwichtigheid te kunnen beoordelen. De werkgeversfractie en de fractie CMHF/AC/FOG-ABP waren van mening dat het premiebesluit wel evenwichtig was en brachten een positief minderheidsadvies uit. Het bestuur heeft ondanks een negatief advies van het verantwoordingsorgaan de premie- en indexatienota ongewijzigd vastgesteld.

OVERIGE ADVIEZEN

Naast het belangrijke advies over de premie- en indexatienota voor 2015, heeft het verantwoordingsorgaan in november 2014 een positief advies gegeven over de uitbestedingsovereenkomst(en) en SLA met het uitvoeringsbedrijf voor 2015.

VOORUITBLIK

In het jaar 2015 zal het verantwoordingsorgaan alle zeilen moeten bijzetten. Door de invoering van het nieuwe financieel toetsingskader voor pensioenfondsen (nFTK) door de overheid, zal een groot aantal (strategische) beleidsstukken van het pensioenfonds in de eerste helft van 2015 moeten worden herijkt. Voorzien worden het Reputatiebeleid, het Strategisch Beleggingsplan voor de komende 3 jaren, de ABTN met daarin een herijking van het financieel beleid, en naar alle waarschijnlijkheid een herstelplan waarin voor de komende jaren uiteen wordt gezet hoe ABP uit de situatie van onderdekking wil komen.

Daarnaast werkt de Commissie Communicatie aan de informatievoorziening richting deelnemers en gepensioneerden (door bijvoorbeeld adviesdossiers inzichtelijk te maken via www.abp.nl/verantwoordingsorgaan) en komt de Commissie Beleggingen nog voor de zomer met aanbevelingen voor het beleid verantwoord beleggen van het pensioenfonds. Het verantwoordingsorgaan vindt dit een belangrijk onderwerp, mede door de toenemende maatschappelijke discussie ten aanzien van bepaalde controversiële beleggingen.

SLOTWOORD

Het verantwoordingsorgaan bedankt alle kiezers en werkgeversorganisaties voor het gestelde vertrouwen en zal ook in 2015 het bestuur naar beste vermogen adviseren over belangrijke

beleidsbeslissingen om tot een evenwichtige
uitvoering van de pensioenregeling te komen voor

werknemers, gepensioneerden en werkgevers.

Oordeel van het verantwoordingsorgaan over het door het bestuur gevoerde beleid en het handelen van het bestuur in 2014

INLEIDING

Het bestuur legt jaarlijks verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het beleid en de wijze waarop het is uitgevoerd en over de naleving van de principes van goed pensioenfondsbestuur zoals bedoeld in het Besluit uitvoering Pensioenwet en de Wet verplichte beroepspensioenregeling van 18 december 2006.

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

- 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
- het door het bestuur uitgevoerde beleid in het afgelopen kalenderjaar
- beleidskeuzes die op de toekomst betrekking hebben
- de naleving van de Code Pensioenfondsen

In dit kader deelt het verantwoordingsorgaan zijn bevindingen, verbindt daaraan enkele aanbevelingen en spreekt een oordeel uit over het handelen van het bestuur in 2014.

BEVINDINGEN EN AANBEVELINGEN

Op donderdag 23 april 2015 heeft het bestuur aan het verantwoordingsorgaan verantwoording afgelegd over het gevoerde beleid. De verantwoording had betrekking op het verslagjaar 2014 en het in deze periode door het bestuur gevoerde beleid. Het verantwoordingsorgaan heeft zich een oordeel kunnen vormen aan de hand van

eigen waarnemingen, het conceptjaarverslag ABP 2014, alsmede informatie uit gesprekken met de externe accountant, de externe actuaaris en de compliance officer van het pensioenfonds.

Het verantwoordingsorgaan is zeer tevreden over de goede leesbaarheid van het jaarverslag en wil het bestuur daarmee complimenteren. Het verantwoordingsorgaan vermoedt dat het voor veel (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden interessant kan zijn om een samenvatting van het bestuursverslag te kunnen lezen. Een korte (digitale) populaire versie zou hieraan een bijdrage kunnen leveren.

Hieronder worden de belangrijkste bevindingen en aanbevelingen van het verantwoordingsorgaan beschreven, zoals deze ook met het bestuur zijn besproken op donderdag 23 april 2015.

1. Realiseerbaarheid van de ambitie

ABP heeft de ambitie om deelnemers en gepensioneerden een geïndexeerd pensioen aan te bieden. Het verantwoordingsorgaan constateert dat in 2014 voor het vijfde jaar op rij geen indexatie heeft plaatsgevonden en er ook per 1 januari 2015 niet is geïndexeerd. Gezien de historisch lage rentestanden en strengere regels van het nieuwe financieel toetsingskader (nFTK) acht het bestuur het niet aannemelijk dat indexatie op korte termijn realiseerbaar is en zijn ook de kansen op een volledig geïndexeerd pensioen op de lange termijn flink afgenomen. Het verantwoordingsorgaan maakt zich zorgen om deze toenemende spanning tussen de ambitie van het fonds en de vooruitzichten op de realisatie daarvan. Het verantwoordingsorgaan doet de aanbeveling aan het bestuur om de afnemende

kansen op het realiseren van de ambitie van de pensioenregeling onder de aandacht van sociale partners te brengen en hen aan te sporen hierop actie te ondernemen.

2. Kosten vermogensbeheer

Het verantwoordingsorgaan constateert dat de door het bestuur voorgenomen reductie van de kosten van vermogensbeheer voor 2014 is gerealiseerd en dat de uitsplitsing van de kosten inzichtelijker is geworden. Het verantwoordingsorgaan doet het bestuur de aanbeveling om de richtlijnen van de Pensioenfederatie en van de AFM voor de rapportage van kosten van vermogensbeheer op te volgen, voor zover deze nog niet zijn geïmplementeerd. Het gaat onder meer om een vergelijking van de totale kosten met de rendementen per individuele beleggingscategorie op langere termijn (bijvoorbeeld over de afgelopen 10 jaar) om een duidelijkere afweging te kunnen maken tussen risico en rendement. In dat kader doet het verantwoordingsorgaan ook de aanbeveling om de in 2015 door de Pensioenfederatie te publiceren nieuwe richtlijnen zorgvuldig te bestuderen en te beoordelen of de implementatie daarvan kan bijdragen aan betere verantwoording richting de stakeholders van het pensioenfonds.

3. Kwantitatieve inzichten

Het verantwoordingsorgaan is van mening dat kwantitatieve inzichten, zoals de verwachte financiële gevolgen van een bepaald bestuursbesluit voor verschillende groepen (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden, een waardevolle bijdrage kunnen leveren aan een zorgvuldige en evenwichtige belangenafweging. Het bestuur heeft in 2014 aangekondigd om nader te gaan onderzoeken hoe hieraan invulling kan worden gegeven. Het verantwoordingsorgaan verwelkomt deze aankondiging en denkt graag met het bestuur mee in dit proces.

4. Tijdige, duidelijke en transparante communicatie

Pensioenfonds hebben zich de afgelopen jaren meer in de aandacht van media en publiek mogen verheugen. Dat draagt bij aan een beter pensioenbewustzijn. Maar het vraagt ook om nog meer aandacht voor transparante en duidelijke communicatie. Veel gepensioneerden zijn de

afgelopen jaren teleurgesteld doordat de hun tijdens de opbouwfase beloofde indexatie uitbleef. Het verantwoordingsorgaan doet het bestuur de aanbeveling om extra aandacht te besteden aan het managen van de verwachtingen van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het verantwoordingsorgaan beveelt het bestuur aan in de (externe) communicatie expliciet aandacht te besteden aan de rol en verantwoordelijkheid van de diverse stakeholders rond het pensioen, zoals de wetgever, de Pensioenkamer (sociale partners) en de toezichthouder.

In dit kader heeft het verantwoordingsorgaan het bestuur in 2014 onder meer aangesproken op de beloften voor 2020. Het verantwoordingsorgaan is van mening dat het bestuur terughoudend zou moeten zijn met de term 'belofte', en in de communicatie aandacht dient te besteden aan de onzekerheden die samenhangen met beloften of ambities die worden uitgesproken.

Daarnaast doet het verantwoordingsorgaan het bestuur de aanbeveling om meer aandacht te besteden aan tijdige communicatie wanneer (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden hun verwachtingen moeten bijstellen. Bijvoorbeeld bij veranderingen in (onderdelen van) de pensioenregeling of veranderingen in wet- en regelgeving die van invloed kunnen zijn op de hoogte van het te ontvangen pensioen.

5. Volwassen medezeggenschapsrelatie

Medezeggenschap waarbij het verantwoordingsorgaan als gelijkwaardige gesprekspartner wordt gezien, vraagt om een bestuur dat het verantwoordingsorgaan tijdig en volledig informeert. Het verantwoordingsorgaan constateert dat het bestuur vooruitgang boekt in het sneller betrekken van het verantwoordingsorgaan bij relevante dossiers. Desondanks heeft het verantwoordingsorgaan in 2014 meerdere malen nieuwe informatie vanuit de media vernomen, waarbij voorafgaande informatie van het bestuur op prijs was gesteld. Het verantwoordingsorgaan doet de aanbeveling aan het bestuur om ingezette veranderingen door te zetten in 2015 en gedane toezeggingen hierin gestand te doen. Tevens geeft

het verantwoordingsorgaan het bestuur in overweging beter te anticiperen op de verbindende rol die het verantwoordingsorgaan kan spelen tussen het bestuur en de (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers.

6. Verantwoorde uitvoering pensioenregeling

De afgelopen jaren is het pensioenlandschap geregeld opgeschud door veranderende wet- en regelgeving. Deze wetwijzigingen dienen vervolgens door de sociale partners omgezet te worden in aanpassingen in de pensioenregeling, alvorens ABP met de feitelijke implementatie van de wijzigingen kan beginnen. Vertragingen in het uitkristalliseren van nieuwe wet- en regelgeving en in het onderhandelingsproces van sociale partners hebben negatieve gevolgen voor ABP en zijn uitvoeringsbedrijf – dat wordt geacht in zeer beperkte tijd de wijzigingen adequaat te verwerken – en de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden, die hierdoor te laat of onvolledig worden geïnformeerd. Het bestuur dient naar overtuiging van het verantwoordingsorgaan pal te staan voor een zorgvuldig en deugdelijk proces. Het verantwoordingsorgaan ziet een taak voor het bestuur om in dialoog met sociale partners in de Pensioenkamer en de contacten met de politiek duidelijker het belang aan te geven van tijdige vaststelling van de wetgeving en de inhoud van de pensioenregeling en voorafgaand aan formele beslissingen mogelijke effecten al als toekomstscenario te verwerken en communiceren.

7. Vergelijking met andere pensioenfondsen

Het verantwoordingsorgaan constateert dat het bestuur in het jaarverslag veel informatie geeft, maar met de informatie over benchmarking van de kosten van pensioenbeheer, vermogensbeheer en de CEM-servicescore nog ruimte heeft om het inzicht in de (relatieve) performance van ABP op de kritische aspecten van pensioenuitvoering nog verder te vergroten. Het verantwoordingsorgaan doet het bestuur de aanbeveling om de informatie over benchmarking uit te breiden, zodat (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden gemakkelijker de vergelijking met andere pensioenfondsen kunnen maken.

8. Aanbevelingen van de accountant en actuaris

Volgend uit het horen van de accountant en actuaris over hun werkzaamheden voor het jaarverslag over 2014, doet het verantwoordingsorgaan de aanbeveling aan het bestuur om steeds zo snel mogelijk na de tweejaarlijkse herziening van de sterftetafels door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS), een correctie voor de meest actuele ervaringssterfte in de populatie uit te voeren. Dit met als doel de onzekerheid met betrekking tot de sterftekansen te beperken.

Daarnaast beveelt het verantwoordingsorgaan het bestuur aan om alle aanbevelingen van de accountant en actuaris over te nemen, waarbij het verantwoordingsorgaan speciale aandacht vraagt voor de aanbeveling om het uitvoeringsbedrijf middels een (aanvullend) ISAE 3000-rapport te laten rapporteren over de interne beheersing van processen die de financiële verslaglegging niet direct raken. En voor de aanbeveling om bij het herontwerp van de MijnABP-omgeving extra aandacht te besteden aan de digitale beveiliging, met het oog op de specifieke risico's die de toenemende digitalisering met zich meebrengt.

9. Aanbevelingen bij jaarverslag 2013

Het bestuur heeft aan het verantwoordingsorgaan gerapporteerd over de uitvoering van de aanbevelingen die het verantwoordingsorgaan 'oude stijl' vorig jaar deed naar aanleiding van het jaarverslag 2013. Alle punten zijn voor het verantwoordingsorgaan naar tevredenheid geadresseerd.

10. Beleggingen in hedgefondsen

Het verantwoordingsorgaan heeft geconstateerd dat een aantal andere pensioenfondsen is gestopt met beleggingen in hedgefondsen. Het verantwoordingsorgaan doet het bestuur daarom de aanbeveling om bij het opstellen van het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018 extra aandacht te besteden aan deze beleggingscategorie.

OORDEEL VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Alle eigen bevindingen, de bevindingen van de accountant, actuaris, compliance officer en raad van

toezicht in overweging nemende, oordeelt het verantwoordingsorgaan positief over het handelen van het bestuur inzake het gevoerde beleid, de gemaakte beleidskeuzes en de naleving van goed pensioenfondsbestuur.

REACTIE BESTUUR OP HET OORDEEL VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Het bestuur heeft op 23 april 2015 overleg gevoerd met het verantwoordingsorgaan en met belangstelling kennisgenomen van de bevindingen, de aanbevelingen en het oordeel van het verantwoordingsorgaan en vindt daarin geen aanleiding tot opmerkingen.

Het bestuur waardeert de inzet en betrokkenheid van de leden van het verantwoordingsorgaan, dat sinds 1 juli 2014 in een nieuwe samenstelling functioneert, en heeft met instemming kennisgenomen van het positieve oordeel van het verantwoordingsorgaan. De aanbevelingen van het verantwoordingsorgaan worden door het bestuur serieus in overweging genomen en meegenomen in zijn jaarlijkse planning.

Tot slot dankt het bestuur het verantwoordingsorgaan voor zijn inzet in de tweede helft van 2014, zowel voor de ontvangen adviezen als voor het gefundeerde oordeel over het gevoerde beleid gedurende 2014.

Jaarrekening



JAARREKENING

Woord vooraf

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

Enkelvoudige jaarrekening 2014

FINANCIËLE OVERZICHTEN

Enkelvoudige balans

na resultaatbestemming (in € mln)	31-12-2014	31-12-2013
ACTIVA		
Beleggingen (1)		
- vastgoedbeleggingen	39.769	31.812
- aandelen	139.958	119.716
- vastrentende waarden	137.001	120.090
- derivaten	31.752	14.965
- overige beleggingen	41.578	36.311
	390.058	322.894
Overige activa (2)	1.874	2.338
Totaal activa	391.932	325.232
PASSIVA		
Eigen vermogen (3)	4.308	17.384
Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)	340.121	283.141
Passiva beleggingen gerelateerd (5)		
- ontvangen zekerheden	14.800	8.849
- derivaten	19.382	6.180
- shortposities	6.126	5.168
- kortgeld o/g	6.836	4.157
	47.144	24.354
Overige passiva (6)	359	353
Totaal passiva	391.932	325.232

Enkelvoudige staat van baten en lasten

in € mln	2014	2013
BATEN		
Premiebijdragen (netto) (7)	8.414	9.877
- beleggingsresultaten (bruto)	43.868	17.980
- af: kosten vermogensbeheer	-397	-512
Beleggingsresultaten (netto) (8)	43.471	17.468
Totaal baten (7 en 8)	51.885	27.345
LASTEN		
Pensioenuitkeringen (9)	-9.396	-8.757
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen		
- pensioenopbouw	-7.693	-9.340
- indexering	-	-
- rentetoevoeging	-1.073	-1.010
- onttrekking voor pensioenuitkeringen	9.865	9.002
- onttrekking voor kosten pensioenbeheer	92	89
- ontwikkeling marktrente	-55.641	8.881
- wijziging actuariële grondslagen	1.024	102
- wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-1.477	-730
- overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-774	598
- effect beëindigen verlaging pensioenuitkeringen en -aanspraken	-1.303	-
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)	-56.980	7.592
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)	121	121
Saldo overdracht van rechten (12)	1.415	659
Kosten pensioenbeheer (netto) (13)	-172	-170
Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd (14)	-16	-20
Overige baten en lasten (15)	67	99
Totaal lasten (9 t/m 15)	-64.961	-476
SALDO BATEN EN LASTEN	-13.076	26.869
Bestemming van het saldo van baten en lasten:		
Onttrekking/Toevoeging aan algemene reserve	-13.138	26.532
Toevoeging aan bestemmingsreserves	62	337

Enkelvoudig kasstroomoverzicht

in € mln	2014	2013
Beginstand liquide middelen	13.900	9.600
Kasstromen uit pensioenactiviteiten:		
- ontvangen premies	8.535	9.998
- ontvangen in verband met overdracht van rechten	1.670	795
- betaalde pensioenuitkeringen	-9.396	-8.757
- betaald in verband met overdracht van rechten	-255	-136
- betaalde kosten pensioenbeheer	-166	-165
- overige mutaties	60	105
Kasstroom uit pensioenactiviteiten	448	1.840
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten:		
- verkopen en aflossingen van beleggingen	21.645	29.495
- verstrekkingen en aankopen van beleggingen	-27.152	-37.177
- beleggingsopbrengsten	5.653	5.423
- resultaten uit derivaten	-7.344	4.077
- mutatie ontvangen zekerheden	5.951	-4.749
- betaalde kosten beleggingen	-397	-512
- mutaties werkkapitaal	-2.334	3.071
- overige mutaties	-2.299	2.832
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-6.277	2.460
Eindstand liquide middelen (16)	8.071	13.900

TOELICHTINGEN ALGEMEEN

Inleiding

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

Op grond van de Wet Privatisering ABP (WPA) zijn publiekrechtelijke lichamen en privaatrechtelijke onderwijslichamen verplicht aangesloten bij ABP. Privaatrechtelijke lichamen die door de minister van Binnenlandse Zaken zijn aangewezen en waarvan de arbeidsvoorwaarden van de werknemers van dat lichaam overeenkomen met de arbeidsvoorwaarden van het personeel dat werkzaam is in één van de bij ABP aangesloten sectoren, zijn eveneens verplicht aangesloten (B3-instellingen). Deze aanwijzingsbevoegdheid wordt echter uit de WPA geschrapt. Dit betekent dat er sinds 1 juli 2014 geen nieuwe privaatrechtelijke lichamen (B3-instellingen) meer worden aangewezen.

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

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

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

Ambitie

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

Premiebeleid

De premie dient ter dekking van de jaarlijkse pensioenopbouw en de toekenning van pensioenen die op

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

Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid is structureel gericht op het op lange termijn genereren van voldoende rendement, met de ambitie te kunnen voldoen aan de voorwaardelijke indexatieverplichtingen, tegen een betaalbaar premieniveau en een aanvaardbaar (beleggings)risico. Het beleggingsbeleid wordt bepaald in samenhang met de samenstelling van de verplichtingen, de indexatieambitie en het premie- en indexatiebeleid van het fonds. De samenhang met de verplichtingen kan leiden tot het geheel of gedeeltelijk afdekken van renterisico's in de balans. Voor de (voorwaardelijke) indexatieambitie moet een rendement worden behaald dat hoger is dan dat van een (vrijwel) risicoloze beleggingsportefeuille die uitsluitend uit langlopende geïndexeerde staatsleningen bestaat. Daartoe moeten bewust meer beleggingsrisico's worden genomen.

Indexatiebeleid

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

Pensioenregelingen

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

Deelneming in de regeling

- Deelneming: tijdens dienstverband bij een aangesloten werkgever.
- Voor wachtgelders en WW-ers is sprake van gedeeltelijke voortzetting van de deelnemingstijd (50 respectievelijk 37,5 procent).
- Voor arbeidsongeschikten is sprake van gedeeltelijke voortzetting van de deelnemingstijd voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen (50 procent bij volledige arbeidsongeschiktheid).
- Voor de deelnemersjaren OP/NP vóór 1 januari 1996 gelden omrekenfactoren, zodat voor alle deelnemersjaren met een uniforme franchise kan worden gerekend.

Pensioengrondslag

- Pensioengevend inkomen: in beginsel alle inkomensbestanddelen in geld, behoudens enkele benoemde uitzonderingen die een werknemer uit hoofde van zijn dienstverhouding ontvangt van zijn werkgever (per 1 januari 2015 wordt het pensioengevend inkomen niet langer verminderd met de overhevelingstoeslag).
- Op wettelijke gronden zijn sommige inkomensbestanddelen niet pensioengevend.
- Franchise OP/NP: € 11.150 (sinds 1 januari 2015: € 12.650 of € 10.100. € 12.650 geldt bij een inkomen vanaf € 37.578,45. € 10.100 geldt bij een inkomen tot en met € 37.578,45). De franchise kan jaarlijks beleidsmatig worden aangepast aan de AOW-uitkering voor gehuwden. Voor de deelnemers die onder het overgangsrecht FPU vallen, geldt een afwijkende franchise van € 18.050 (sinds 1 januari 2015: € 18.150).
- Pensioengrondslag is het pensioengevend inkomen minus franchise.
- Sinds 1 januari 2004 is de ABP-regeling een middelloonregeling. Tot die datum opgebouwde aanspraken in de eindloonregeling, zijn vastgesteld op basis van het pensioengevend inkomen van januari 2004.
- Het pensioengevend inkomen voor de opbouw van aanspraken op ouderdomspensioen en het daarvan afgeleide partnerpensioen en wezenpensioen mag niet meer bedragen dan is toegestaan op basis van artikel 18ga van de Wet op de Loonbelasting 1964. Dit geldt niet voor AAOP, de FPU-overgangsregeling en VPL-regeling.

Ouderdomspensioen (OP)

De regeling voor ouderdomspensioen wordt in de communicatie aangeduid als ABP KeuzePensioen. Het ABP KeuzePensioen (AKP) betreft een pensioenregeling die de mogelijkheid biedt om het pensioen af te stemmen op persoonlijke wensen. Zo biedt deze regeling onder andere een flexibele ingangsdatum tussen 60 en 70 jaar (per 1 januari 2015 wijzigt de maximale uittreedleeftijd van 70 naar de AOW-gerechtigde leeftijd plus 5 jaar), de mogelijkheid om deeltijdwerk te combineren met deeltijdpensioen, de hoogte van het pensioen binnen een bepaalde bandbreedte te laten variëren en uitruilmogelijkheden, bijvoorbeeld OP uitruilen tegen partnerpensioen (PP) of andersom. Het ABP KeuzePensioen is van toepassing op deelnemers geboren na 1949 en deelnemers geboren voor 1950 die niet onder het overgangsrecht FPU vallen. De pensioenopbouw in een deelnemersjaar bedraagt 1,95 procent van de voor dat jaar vastgestelde pensioengrondslag. Voor het jaar 2015 is het opbouwpercentage gewijzigd naar 1,875 procent bij een inkomen vanaf € 37.578,45. Bij een inkomen tot en met € 37.578,45 geldt een gewijzigd opbouwpercentage van 1,701 procent met een rekenleeftijd van 67 jaar. De reglementaire pensioenleeftijd was 65 jaar; per 1 januari 2015 is dit gewijzigd in de AOW-gerechtigde leeftijd. De AOW-gerechtigde leeftijd is de dag waarop betrokkene de AOW-leeftijd bereikt en is voor iedere betrokkene verschillend.

De deelnemers die niet onder de FPU-overgangsregeling vallen én op 31 december 2005 en 1 januari 2006 overheidswerknemer zijn, hebben recht op inkoop (VPL-regeling). Inkoop van aanspraken op ouderdomspensioen is mogelijk over perioden voor 1 januari 2006 waarin minder pensioenaanspraken zijn opgebouwd dan is toegestaan op grond van de fiscale wetgeving. De langs deze weg te verwerven aanspraken hebben echter een voorwaardelijk karakter. Dat wil zeggen, deze leiden pas per 1 januari 2023 tot onvoorwaardelijke rechten en alleen voor degenen die dan nog steeds werknemers zijn. In het geval van pensionering vóór deze datum leiden de voorwaardelijke aanspraken per de datum van pensionering tot onvoorwaardelijke aanspraken. De toezegging tot opbouw van extra aanspraken is gedaan per 31 december 2007, binnen de kaders van artikel 4 van het Uitvoeringsbesluit pensioenaspecten Sociaal Akkoord 2004 (de VPL-regeling wordt ná 1 mei 2015 versoerd: zonder actuariële verhoging wordt de pensioenleeftijd van 65 jaar naar 67 jaar gebracht in combinatie met het versoeringseffect van Witteveen 2015).

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

Flexibel pensioen en uittreden (FP)

De FPU-regeling is met ingang van 1 januari 2006 afgeschaft voor deelnemers die op of na 1 januari 1950 zijn geboren. Deelnemers die geboren zijn voor 1 januari 1950 en voldoen aan bepaalde voorwaarden, hebben het (per 1 januari 2006 gewijzigd) recht op flexibel pensioen behouden. Daarmee eindigen de activiteiten van het VUT-fonds eind 2015. Het fonds wordt in 2016 geliquideerd.

Nabestaandenpensioen (NP)

Het nabestaandenpensioen bestaat uit het partnerpensioen en het wezenpensioen.

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

Per 1 januari 2015 is het PP gewijzigd. Dit wordt voortaan uitgekeerd voor, op of na 67 jaar (PP67- en PP67+). De hoogte van zowel PP67- als PP67+ bedraagt 50% van het OP (met uitzondering voor inkomens tot € 29.418,72: hiervoor geldt 70% van het OP bij PP67+). PP67- is risicogedekt en PP67+ heeft een opbouwkaracter.

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

De ANW-compensatie liep tot 65 jaar. Per 1 januari 2015 loopt een reeds toegekende en toekomstige compensatie door tot aan de AOW-gerechtigde leeftijd. De AOW-gerechtigde leeftijd is de dag waarop betrokkene de AOW-leeftijd bereikt en is voor iedere betrokkene verschillend.

Arbeidsongeschiktheidspensioen (AOOP)

In aansluiting op de Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen (WIA) bestaat er bij recht op een uitkering tevens recht op een ABP arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP). Het AAOP voorziet in aanvullingen op verschillende uitkeringen: de Inkomensvoorziening Volledig Arbeidsongeschikten (IVA-uitkering), de loongerelateerde uitkering (LGU), de loonaanvullende uitkering (LAU) en de vervolguitkering (VVU). Voor de deelnemers die arbeidsongeschikt zijn op grond van de WAO, blijft het stelsel van invaliditeitspensioen en herplaatsingstoelage (IP/HPT) van toepassing. De reglementaire looptijd van het AAOP/IP, maar ook de premievrije opbouw bij arbeidsongeschiktheid, waren tot 62 of 65 jaar. Per 1 januari 2015 is dit gekoppeld aan de AOW-gerechtigde leeftijd. De AOW-gerechtigde leeftijd is de dag waarop betrokkene de AOW-leeftijd bereikt en is voor iedere betrokkene verschillend.

Aanspraken bij uit dienst treden

Bij beëindiging van de deelneming anders dan door pensioentoekenning of overlijden worden opgebouwde tijdsevenredige aanspraken, die vanaf dat moment premievrij zijn, vastgesteld op OP en NP, met uitzondering van het risicogedekte PP65- (per 1 januari 2015 gewijzigd in PP67-), en indien van toepassing premievrije aanspraken op FPU en ABP ExtraPensioen. De eindwaarde van ABP ExtraPensioen wordt op het

moment van het beëindigen van de deelneming bepaald en vertaald naar premievrije aanspraken op OP en PP (PP65+; per 1 januari 2015 gewijzigd in PP67+).

Deelnemersbijdrage

- De deelnemersbijdrage voor OP/NP bedroeg 34,21 procent van de premie. Voor het jaar 2015 bedraagt deze bijdrage 32 procent en voor Anw-compensatie 75 procent van de premie.
- De deelnemersbijdrage voor AAOP bedraagt 25 procent van de premie.

Regeling Defensie

De sector Defensie kent voor de beroepsmilitairen een eindloonregeling met een franchise van € 18.300 (sinds 1 januari 2015: € 18.400) en een opbouwpercentage van 1,75 procent. Militairen nemen geen deel aan de regelingen AAOP en IP/HPT en vallen niet onder het overgangsrecht FPU. De reglementaire pensioenleeftijd voor militairen is 65 jaar (sinds 1 januari 2015 is de pensioenrekenleeftijd naar 67 jaar gewijzigd, maar is de reglementaire leeftijd 65 jaar gebleven).

Individuele aanvullingen

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

Uitvoering

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

Grondslagen algemeen

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

In de balans hebben de pensioenverplichtingen en de daartegenover staande beleggingen hoofdzakelijk een langlopend karakter. De post passiva beleggingen gerelateerd omvat posten die voor het bepalen van de dekkingsgraad niet meetellen als beschikbaar vermogen. De richtlijnen schrijven voor dat deze posten separaat gepresenteerd worden. De overige balansposten zijn onder overige activa en overige passiva verantwoord, met het eigen vermogen als sluitpost.

Alle baten en lasten zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben. Mutaties in het eigen vermogen worden via de staat van baten en lasten verwerkt. De baten en de lasten zijn gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderinggrondslagen voor beleggingen en voorzieningen.

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

Presentatiewijziging

Met ingang van het boekjaar 2014 is het product TBA (To Be Announced) met een waarde van € 28,8 miljoen gepresenteerd onder de categorie derivaten; voorheen werd het product gepresenteerd onder de vastrentende waarden en overige beleggingen. De manier waarop door de markt en de toezichthouder tegen dit product wordt aangekeken, de specifieke karaktereigenschappen van een TBA (forward op een MBS) en de wijze waarop een TBA wordt gebruikt (efficiënt portefeuillemanagement) hebben geleid tot een gewijzigd inzicht voor wat betreft productclassificatie. Ter verbetering van het inzicht zijn TBA's met ingang van verslagjaar verantwoord onder de categorie derivaten.

Vanwege het beperkte effect van de presentatiewijziging op verscheidene tabellen zijn de vergelijkende cijfers 2013 in de jaarrekening niet aangepast. Deze aanpassing heeft geen effect op de omvang van het resultaat en het eigen vermogen.

Het effect van de presentatiewijziging is als volgt:

Beleggingen € mln	31-12-2013	01-01-2014	Vershil
Vastrentende waarden	126,5	-	-126,5
Derivaten (positief)	-	4,6	4,6
Derivaten (negatief)	-649,3	-33,4	615,9
Overige beleggingen	494,0	-	-494,0
Totaal	-28,8	-28,8	0,0

Per 31 december 2014 bedragen de TBA-derivaten positief € 22 miljoen (2013: € 4,6 miljoen) en de TBA-derivaten negatief € -4 miljoen (2013: € -33,4 miljoen).

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

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

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

Grondslagen voor de omrekening van vreemde valuta

De waarde van de 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, 16 uur Londense tijd, zoals gepubliceerd via Reuters. De hieruit voortvloeiende omrekeningsverschillen worden in de post beleggingsresultaat verantwoord. Baten en lasten in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de koersen per transactiedatum. Ook de verschillen tussen de transactiekoers en de koers van afwikkeling worden in het beleggingsresultaat opgenomen. Voor beleggingen in het buitenland gelden dezelfde voorschriften.

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Beleggingen

Algemeen

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

Mark-to-market

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

Broker quotes

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

Mark-to-model

Ontbreekt het aan beursnoteringen en aan prijzen, aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers, of worden deze gezien de marktomstandigheden niet als realistisch beschouwd en ontbreekt het ook aan broker quotes, dan wordt de actuele waarde benaderd op basis van door de uitvoerder beheerde waarderingsmodellen. Daarbij wordt rekening gehouden met risico's voor insolventie en illiquiditeit volgens een basis-, stress- en een extreme stress-scenario. Periodiek vindt validatie van de in de modellen gehanteerde veronderstellingen plaats. Het gebruik van andere waarderingsmodellen, veronderstellingen en parameters zou tot een andere schatting kunnen leiden.

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

De waarderingsmodellen zijn op algemeen aanvaarde principes gebaseerd. Daarbij wordt op basis van marktparameters als volatiliteiten, correlaties en kredietwaardigheidopslagen gewerkt met de best mogelijke inschattingen van het management van verwachte toekomstige kasstromen, die vervolgens verdisconteerd worden tegen passende rentecurves. Ter inschatting van de volatiliteiten en correlaties wordt gebruik gemaakt van gegevens afkomstig uit openbare bronnen. Voor de inschatting van het kredietrisico worden veelal spreads van credit default swaps gehanteerd. Standaarden zoals de interbancaire rentes en genoteerde rentecurves van swap en future markets staan aan de basis van de gehanteerde rentecurves.

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

Externe schattingen

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

Best estimates

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

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

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

deze niet voor andere doelen dan beleggingstransacties kunnen worden aangewend. Deze vorderingen en schulden worden na eerste verwerking tegen de geamortiseerde kostprijs gewaardeerd. Deze waarde komt gezien de korte looptijd nagenoeg overeen met de nominale waarde onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen voor het risico van oninbaarheid.

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

Vastgoedbeleggingen

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

Aandelen

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

Vastrentende waarden

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

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

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

Derivaten

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

Overige beleggingen

Overige beleggingen betreffen beleggingen die niet aan de andere beleggingen kunnen worden toegewezen. De overige beleggingen betreffen commodities, absolute return strategies en dergelijke. Deze beleggingen

worden tegen actuele waarde gewaardeerd, waar mogelijk tegen marktnoteringen.

Overige activa

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

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

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

Eigen vermogen

Het eigen vermogen is naast financieringsbron voor eventuele tegenvallers ook een bron voor mogelijke toekomstige indexaties. De wet schrijft voor dat pensioenfondsen minimaal eigen vermogen van circa 5 procent van de voorziening pensioenverplichtingen aanhouden (specifiek voor ABP geldt eind 2014 een norm van 4,2 procent). Dit is te zien als een beklemd reserve. Zakt het eigen vermogen beneden dat niveau, dan moet aanvulling binnen de wettelijk voorgeschreven termijn plaatsvinden.

De bestemmingsreserves zijn gevormd ter financiering van mogelijke toekomstige financiële lasten bij verdere aanpassing van het pensioenreglement, ter egalisatie van de financiering van de overgangsregeling inkoop OP/NP, waarvan - onder voorwaarden - gebruik kan worden gemaakt op het moment dat een bepaalde categorie van deelnemers met ABP KeuzePensioen gaat en ter egalisatie van de premie ten gevolge van het verzekeringstechnisch nadeel voor ABP van de overgang van deelnemers van ABP naar het personeelspensioenfonds PPF. Deze bestemmingsreserves worden bij de bepaling van de dekkinggraad niet gezien als beschikbaar vermogen van het pensioenfonds.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) heeft een langlopend karakter. De voorziening voor risico van het pensioenfonds bestaat uit de aan middelloonregelingen respectievelijk eindloonregelingen en aan dienstjaren gerelateerde voorzieningen ouderdoms- en nabestaandenpensioen, flexibel pensioen (inclusief AFUP voor de sector politie), partnerpluspensioen (PPP), arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP) en voorziening ABP ExtraPensioen.

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

De actuariële grondslagen, onder andere sterftekansen, overgangskansen, partnerfrequenties en promotie-

indices, worden in beginsel driejaarlijks geactualiseerd en tussentijds geëvalueerd. Het CBS heeft in december 2014 een nieuwe prognosetafel gepubliceerd over de periode 2014-2060. De trend zoals die voortvloeit uit de prognosetafel is verwerkt in de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2014. Alle overige actuariële grondslagen zijn ten opzichte van boekjaar 2013 ongewijzigd gebleven.

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

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

Voorziening ouderdoms- en nabestaandenpensioen en flexibel pensioen

Het ouderdomspensioen, het nabestaandenpensioen bij overlijden vóór 65 jaar (diensttijd vóór 1 juli 1999), het nabestaandenpensioen bij overlijden na 65 jaar (tot 1 januari 2015), het nabestaandenpensioen bij overlijden na 67 jaar (vanaf 1 januari 2015) en het flexibel pensioen zijn op kapitaalbasis gefinancierd. Voor het nabestaandenpensioen wordt de 'onbepaalde partner'-methode gehanteerd, waarbij wordt verondersteld dat op het moment van overlijden van een mannelijke respectievelijk vrouwelijke deelnemer diens partner 3 jaar jonger respectievelijk 2 jaar ouder is. Het nabestaandenpensioen bij overlijden vóór 65 jaar, voor de diensttijd vanaf 1 juli 1999, wordt op risicobasis gefinancierd. Het nabestaandenpensioen bij overlijden tussen 65 en 67 jaar, voor de diensttijd vanaf 1 januari 2015, vindt afhankelijk van de hoeveelheid diensttijd tussen 1 juli 1999 en 1 januari 2015 deels plaats op kapitaalbasis en deels op risicobasis. Het nabestaandenpensioen in de situatie van een eindloonregeling is vanaf 65 jaar gefinancierd op kapitaalbasis.

Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP)

De AAOP-regeling is een aanvulling op de WAO en vanaf 2006 op de WIA. Deze regeling voorziet in een arbeidsongeschiktheidspensioen in aanvulling op de WIA. Beide regelingen zijn geheel op risicobasis gefinancierd. Dat wil zeggen, de voorziening heeft alleen betrekking op ingegane pensioenen, inclusief nog

niet gemelde, ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen (IBNR).

Voorziening ABP ExtraPensioen

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

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

Passiva beleggingen gerelateerd

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

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

Overige passiva

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

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

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

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

Premiebijdragen (netto)

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

Beleggingsresultaten (netto)

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

Pensioenuitkeringen

Pensioenuitkeringen zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

Pensioenopbouw

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

Indexering

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

Rentetoevoeging

De rentetoevoeging vindt plaats op basis van de nominale rente met een looptijd van 1 jaar zoals opgenomen in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur van interbancaire swaps ultimo vorig boekjaar. 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 één jaar verschoven rentetermijnstructuur ultimo vorig verslagjaar naar de rentetermijnstructuur ultimo huidig verslagjaar op de voorziening pensioenverplichtingen is ultimo verslagperiode bepaald en in de staat van baten en lasten opgenomen.

Wijziging actuariële grondslagen

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

Wijzigingen uit hoofde van overdracht van rechten

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

Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen

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

Effect beëindigen verlaging pensioenuitkeringen en -aanspraken

De effectuering van het genomen besluit tot beëindiging van de verlaging van de pensioenuitkeringen en -aanspraken is verwerkt via de staat van baten en lasten.

Saldo overdrachten van rechten

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

Kosten pensioenbeheer (netto)

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

Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd

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

Overige baten en lasten

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

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

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

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

RISICOPARAGRAAF

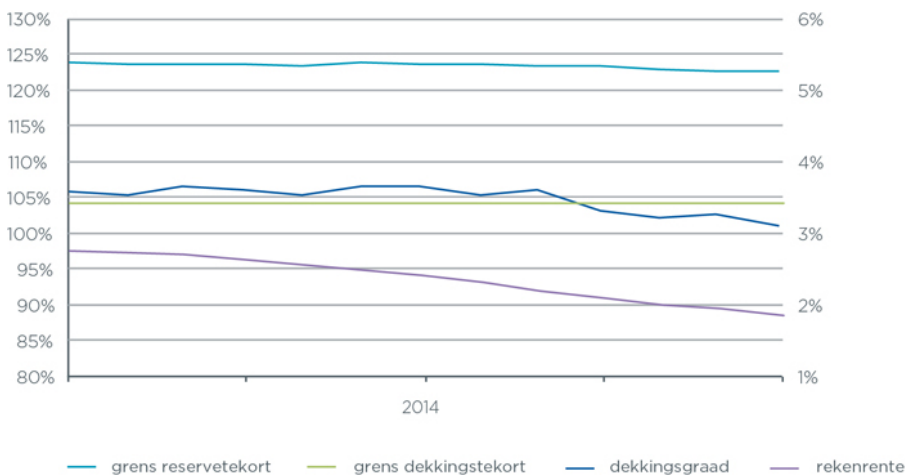
In het hoofdstuk 'Risicomanagement' van het bestuursverslag zijn het risicobeleid en de opzet, het bestaan en de werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen beschreven. Deze risicoparagraaf gaat in op de risico's per eind 2014 en binnen het FTK en heeft een kwantitatiever karakter.

Aan de hand van de risico's afkomstig uit het standaardmodel van het Financieel Toetsingskader en op basis van de door de toezichthouder gehanteerde voorschriften, definities en terminologie wordt dieper ingegaan op de ontwikkeling van de dekkingsgraad, het dekkingsoverschot, het vereiste eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende reservetekort. Hoewel derivatenposities niet afzonderlijk worden behandeld in de S-toets, wordt hun invloed op het risico wel degelijk meegenomen. Vanwege het belang van derivaten zijn aan het eind van dit hoofdstuk overzichten van de derivatenposities opgenomen.

Ontwikkeling dekkingsgraad

De financiële positie wordt gevolgd aan de hand van de ontwikkeling van de dekkingsgraad. In de volgende grafiek is weergegeven hoe de rente, de dekkingsgraad en de (minimaal) vereiste dekkingsgraad zich in de loop van 2014 zich heeft ontwikkeld.

Ontwikkeling dekkingsgraad en rekenrente Periode 2014



Dekkingsoverschot en reservetekort

In het afgelopen jaar is de dekkingsgraad gedaald van 105,9 procent naar 101,1 procent. In de voorgaande grafiek is te zien dat de dekkingsgraad de rekenrente volgt. De dekkingsgraad bevond zich einde 2014 zowel beneden de grens reservetekort als beneden de grens dekkingstekort.

De volgende tabel geeft inzicht in de omvang van het dekkingstekort.

Omvang dekkingoverschot/-tekort, als percentage van de voorzieningen en in € mln	2014	2014	2013	2013
Aanwezig eigen vermogen (na aftrek bestemmingsreserves)	1,1%	3.641	5,9%	16.779
Af: Minimaal vereist eigen vermogen	-4,2%	-14.354	-4,2%	-12.009
Dekkingoverschot / -tekort	-3,1%	-10.713	1,7%	4.770

Het minimaal vereiste eigen vermogen wordt vastgesteld volgens artikel 11 van het Besluit FTK en bedraagt per eind 2014 4,2 procent (2013: 4,2 procent) van de verplichtingen, zijnde € 14,4 miljard (2013: € 12,0 miljard).

Terugdraaien verlagingsmaatregel

Het bestuur heeft in 2014 besloten de verlagingsmaatregel van 0,5 procent die per 1 april 2013 is ingegaan per 1 april 2014 te beëindigen. Het effect is verwerkt in de cijfers over 2014.

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 dekkinggraad een fonds moet hebben, wil een combinatie van binnen het FTK vastgelegde schokken leiden tot een dekkinggraad van 100 procent. Deze dekkinggraad wordt de vereiste dekkinggraad genoemd. Op grond van het FTK is de omvang van de voorgedefinieerde schokken zodanig vastgesteld dat deze met een frequentie van eens in de veertig jaar óf met een kans van 2,5 procent per jaar optreden. De vereiste dekkinggraad is redelijk constant over de tijd, maar is gedurende het afgelopen jaar iets gedaald door de rentedaling.

De door DNB vastgestelde risicofactoren zijn:

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

Om de vereiste dekkinggraad te berekenen worden eerst de voorgedefinieerde schokken die samenhangen met de risicofactoren S1 tot en met S6 bepaald. Vervolgens worden deze met behulp van de zogenaamde wortelformule samengevoegd tot een totaalschok op de dekkinggraad. 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 vereiste dekkinggraad is gedefinieerd als de dekkinggraad uitgaande waarvan de gecombineerde schok leidt tot een dekkinggraad

van 100 procent. De uitkomst is afhankelijk van de marktomstandigheden (rentestanden, credit spreads) en van de portefeuillegewichten, en fluctueert dus in de tijd. Bijsturing van de portefeuille zorgt er echter voor dat de vereiste 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 ook geoordeeld dat er voor deze risico's geen opslag op de vereiste dekkingsgraad nodig is. Voor actief risico (S10) is een numerieke berekening van de impact mogelijk. Deze impact blijkt zeer beperkt te zijn. Dit wordt later uitgewerkt wanneer op de verschillende risicofactoren wordt ingegaan.

Reservetekort

Uit de solvabiliteitstoets blijkt dat per eind 2014 sprake was van een reservetekort: het aanwezige eigen vermogen ligt ruim onder het niveau van het vereiste eigen vermogen. Onderstaande tabel geeft de uitkomsten van de standaardtoets op de actuele portefeuille weer, gemeten per eind 2014 en 2013, waarbij voor de bepaling van de schokken is uitgegaan van de situatie waarin de dekkingsgraad gelijk is aan de vereiste dekkingsgraad.

Omvang reservetekort in € mln en als percentage van de voorziening	2014	2014	2013	2013
Risico				
S1 Renterisico	18.087	5,3%	21.786	7,7%
S2 Zakelijkewaardenrisico	61.087	18,0%	50.860	18,0%
S3 Valutarisico	22.166	6,5%	18.634	6,6%
S4 Grondstoffenrisico	3.238	1,0%	3.715	1,3%
S5 Kredietrisico	2.163	0,6%	1.749	0,6%
S6 Verzekeringstechnisch risico	10.544	3,1%	8.806	3,1%
Subtotaal van alle risico's	117.285	34,5%	105.550	37,3%
Af: diversificatie-effect	-41.250	-12,1%	-37.645	-13,3%
Vereist eigen vermogen	76.035	22,4%	67.905	24,0%
Af: Aanwezig eigen vermogen (na aftrek bestemmingsreserves)	-3.641	-1,1%	-16.779	-5,9%
Reservetekort	72.394	21,3%	51.126	18,1%

Uitgedrukt als percentage van de technische voorzieningen, is het vereiste eigen vermogen afgenomen van 24,0 procent eind 2013 naar 22,4 procent eind 2014. Deze afname is een gevolg van de rentedaling, waardoor binnen het standaardmodel het renterisico afneemt.

De belangrijkste component van het vereiste eigen vermogen blijft het zakelijkewaardenrisico, gevolgd door het renterisico en het valutarisico. Het renterisico werkt echter sterker door in de vereiste dekkingsgraad

vanwege de veronderstelde correlatie van 50 procent met het zakelijkwaardenrisico.

(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 effect op de verplichtingen heeft vanwege de rentemiddeling (ingevoerd aan het eind van het derde kwartaal van 2011) een vertraging van drie maanden.

In de S-toets wordt de rentecurve waartegen de verplichtingen worden verdisconteerd met een looptijdafhankelijk percentage geschokt. Zo wordt de 5-jaars rente met 27 procent geschokt, de 10-jaars rente met 24 procent en zeer lange rentes met 21 procent. Vervolgens wordt dezelfde schok in procentpunten toegepast op de marktrentecurves waar de swaps en de vastrentende waarden mee worden gewaardeerd. Door deze werkwijze wordt het effect van de renteafdekking goed in rekening gebracht.

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

Duratie	2014	2013
Duratie beleggingen (exclusief renteswaps)	2,2	2,1
Duratie beleggingen (inclusief renteswaps)	4,7	4,2
Duratie verplichtingen	18,5	16,6

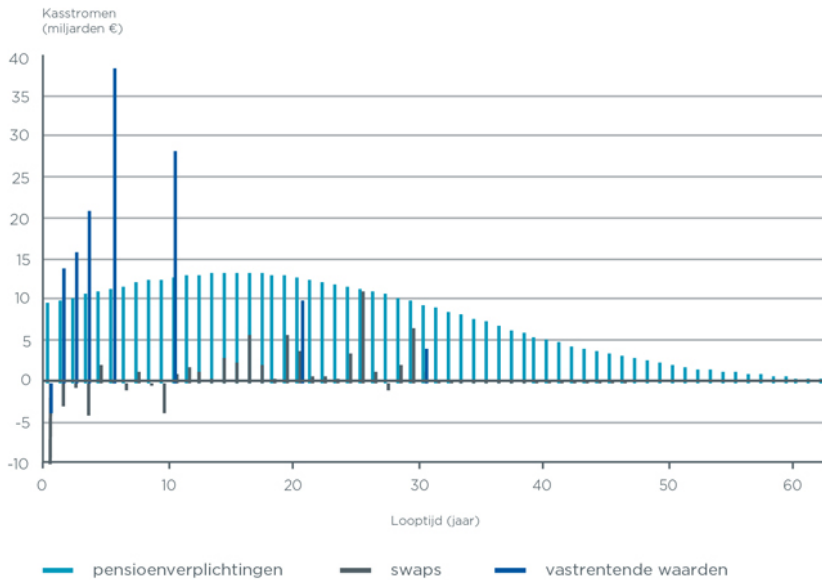
De duratie bedraagt voor de totale beleggingen exclusief renteswaps 2,2 jaar (in 2013: 2,1 jaar). Hierbij wordt het rente-effect op andere assets dan vastrentende waarden (aandelen en dergelijke) buiten beschouwing gelaten. Duratieverlenging van de beleggingen brengt hun rentegevoeligheid meer in lijn met die van de voorzieningen, waardoor een wijziging in de rente minder invloed heeft op de dekkingsgraad.

De duratie voor de totale beleggingsportefeuille inclusief renteswaps bedroeg eind 2014 4,7 jaar. De duratie van de verplichtingen bedroeg eind 2014 18,5 jaar. De stijging is geheel veroorzaakt door de daling van de rente. Beide duraties zijn berekend op basis van de Eonia marktcurve. Het hieruit volgende renteafdekkingspercentage bedraagt ruim 25 procent (zijnde 4,7/18,5), in lijn met de doelstelling. Als de verplichtingen gewaardeerd zouden worden op basis van de marktrente, zou het verschil tussen beide duraties, het zogenaamde duratiegat, de rentegevoeligheid van de dekkingsgraad weergeven. Echter vanwege het feit dat de rentecurve eerst over drie maanden wordt gemiddeld, en vervolgens met de UFR-methodiek wordt bewerkt, is dit niet het geval, en is de rentegevoeligheid van de dekkingsgraad kleiner dan het duratiegat. Als de marktrente met 1%-punt daalt en minstens drie maanden op dit lagere niveau blijft, dan daalt de dekkingsgraad met ruim 10%-punt.

De onderstaande grafiek toont in rood de kasstromen van de nominale pensioenverplichtingen, in groen die

van de portefeuille vastrentende waarden en de blauwe lijnen representeren de swapportefeuillele. De figuur geeft aan in hoeverre ABP zijn renterisico heeft afgedekt, en in hoeverre die afdekking gelijkmatig over de looptijden is verdeeld.

Nominale kasstromen naar looptijd



(S2) Zakelijkewaardenrisico

Om de koersrisico's van beleggingen in zakelijke waarden goed te beheersen, past ABP op zijn beleggingen zoveel mogelijk diversificatie naar regio, categorie en sector toe. Informatie hierover is in de toelichting op de balans opgenomen. De zakelijke waarden (in de context van deze paragraaf gedefinieerd als de beleggingscategorieën die onder S2 vallen) maken 57,9 procent uit van het beschikbaar vermogen. Dit betekent dat een koersdaling bij de zakelijke waarden met 10 procent grofweg leidt tot een daling van de dekkingsgraad met bijna 6 procentpunten. In de S-toets wordt uitgegaan van een schok van 25 procent ontwikkelde markten, 35 procent voor aandelen opkomende markten en 30 procent voor niet-beursgenoteerde aandelen (private equity, hedge funds). De risico's van beleggingen in hedgefondsstrategieën zijn inbegrepen in het zakelijkewaardenrisico (S2). Eventueel daarmee verbonden niet-afgedekte valutarisico's komen tot uiting in de rubriek valutarisico (S3).

(S3) Valutarisico

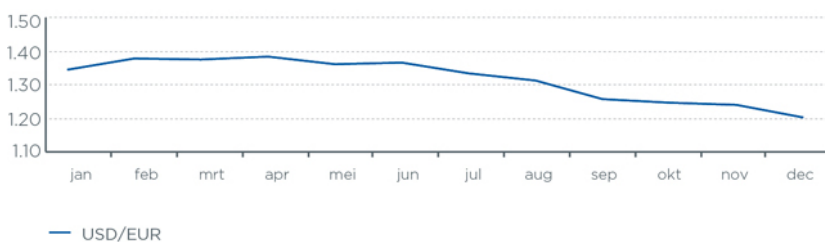
ABP loopt valutarisico doordat het in het kader van risicospreiding ook belegt in vreemde valuta, terwijl de pensioenen in euro's worden uitbetaald. Het valutarisico wordt beperkt gehouden doordat een deel van de buitenlandse beleggingen gedurende 2014 zijn afgedekt. In de S-toets wordt de na afdekking resterende blootstelling aan vreemde valuta 20 procent in waarde geschokt. Hierbij wordt geen onderscheid gemaakt tussen verschillende soorten vreemde valuta. Zowel over- als onderafdekking levert extra risico op.

De actuele waarde van de valutarisicoderivaten wordt weergegeven in de laatste tabel van de paragraaf derivaten, opgesplitst in forwards en valutafutures, en bedraagt - € 3,6 miljard. De volgende tabel geeft de verdeling van de beleggingen vóór en na valuta-afdekking weer.

Verdeling beleggingen naar valuta, eind 2014 (€ mln)	Voor valuta-afdekking	Valuta-afdekking	Na valuta-afdekking
Valuta			
Euro	147.790	104.425	252.215
Amerikaanse dollar	124.073	-93.764	30.309
Britse pond	14.068	-7.502	6.566
Australische dollar	4.234	-	4.234
Zwitserse frank	5.441	-2.789	2.652
Hong Kong dollar	3.292	-	3.292
Canadese dollar	3.510	-	3.510
Yen	7.548	-3.682	3.866
Overige	37.118	-	37.118
Totaal 2014	347.074	-3.312	343.762
Totaal 2013	298.738	1.182	299.920

Eind 2014 is 75 procent van het valutarisico op de US Dollar, 50 procent van het valutarisico op de Zwitserse frank, de Japanse Yen en het Britse Pond afgedekt. Door deze afdekking ontstaan meer eurobeleggingen en nemen de risico's op beleggingen in vreemde valuta af.

Koersverloop van de USD/Euro Periode 2014



(S4) Grondstoffenrisico

De actuele waarde van de grondstoffen (commodities) bedraagt € 8,9 miljard (2013: € 11,9 miljard) en is grotendeels opgebouwd met behulp van commodityderivaten. Er is een miniem actief risico doordat een deel met actieve mandaten wordt ingevuld. In de S-toets wordt de marktwaarde van de grondstoffen met 30 procent gereduceerd.

(S5) Kredietrisico

In de beleggingsportefeuille wordt kredietrisico gelopen. Kredietrisico wordt omschreven als het risico dat een tegenpartij niet meer aan haar betalingsverplichtingen kan voldoen, of dat zich een verslechtering van haar financiële situatie voordoet. De rating van de portefeuille dient als belangrijke indicator voor de kwaliteit

van de portefeuille. Het kredietrisico is voor een deel afgedekt met credit default swaps. Ten behoeve van de S-toets wordt de portefeuille vastrentende waarden op basis van de rating over acht vergaarbakken verdeeld. Per vergaarbak wordt vervolgens de credit spread 40 procent verhoogd.

Kredietwaardigheid van beleggingen wordt veelal door middel van credit ratings geclassificeerd. Een hoge credit rating betekent dat de debiteur zeer kredietwaardig is, en de lening met een hoge mate van zekerheid zal worden terugbetaald. Credit ratings lopen uiteen van de hoogste rating AAA (zeer kredietwaardig) tot de laagste rating D. De spreiding van de beleggingen in vastrentende waarden is van dien aard dat 71 procent (2013: 71 procent) een rating heeft van A of hoger. De rating van de beleggingen in de totale portefeuille vastrentende waarden met treasuries, credits en inflation linked bonds, zoals weergegeven in onderstaande tabel, is inclusief afdekking met credit default swaps.

Ratingverdeling totale portefeuille vastrentende waarden (%)	AAA	AA	A	BBB	<= BB	Totaal
2014	41%	24%	6%	24%	5%	100%
2013	41%	24%	6%	24%	5%	100%

(S6) Verzekeringstechnische risico's

Ouderdoms- en nabestaandenpensioenen worden levenslang uitgekeerd. ABP houdt daarom rekening met de levensverwachtingen van de populatie van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden, gebaseerd op waarnemingen uit het recente verleden (2008-2010) én met de verwachte toekomstige sterftetrend zoals voorspeld door het CBS in 2014. Als de sterftekansen zich conform deze CBS-prognoses ontwikkelen, dan is de levensverwachting in 2060 voor een 65 jarige man 89,8 jaar en voor een 65 jarige vrouw 91,5 jaar. De schok in de VPV, geassocieerd met de verzekeringstechnische risico's, is 3,10 procent.

(S7) Liquiditeitsrisico's

Het liquiditeitsrisico is het risico dat het fonds over onvoldoende liquide middelen beschikt om de lopende betalingen, waaronder pensioenuitkeringen, en het storten van onderpand in verband met derivatenposities, te kunnen verrichten. Onder normale omstandigheden is voor ABP het risico op een liquiditeitstekort gering, onder andere doordat voor een groot deel in liquide vermogenstitels is belegd. In 2014 heeft zich geen situatie met een liquiditeitstekort voorgedaan.

Het beleggen in illiquide beleggingscategorieën brengt met zich mee dat het fonds bij het periodiek herwegen 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 herwegingsbeleid rekening gehouden met het gebrek aan flexibiliteit van de illiquide beleggingscategorieën.

De volgende grafiek toont voor het jaar 2014 de maandelijkse kasstromen van de rentehedge, de valutaafdekking, de premies en de pensioenuitkeringen. Liquiditeitsproblemen kunnen ontstaan als de negatieve kasstromen te groot worden. We zien dat over 2014 de valutaafdekking de meeste liquiditeit heeft gevraagd.

Liquiditeitsstromen van premies, uitkeringen, rente- en valuta-afdekking / Periode 2014



(S8) Concentratierisico

Concentratierisico doet zich voor wanneer een groot deel van het belegd vermogen bij dezelfde partij of categorie is geconcentreerd. De risico's zijn groter dan wanneer sprake is van een evenwichtige spreiding. In het standaardmodel is 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 voldaan. Deze uitspraak is gebaseerd op de rapportages van de uitvoerder aan de hand waarvan het bestuur de uitvoering in al haar aspecten volgt.

(S10) Actief risico

Op basis van asset liability management (ALM) wordt de optimale beleggingsmix bepaald. Ter beoordeling van de beleggingsresultaten wordt voor deze mix een benchmark per beleggingscategorie bepaald. Vervolgens wordt belegd in de bij de gekozen beleggingsmix passende titels. Daarbij is toegestaan binnen vooraf vastgestelde bandbreedtes af te wijken van de optimale beleggingsmix. Dit leidt tot het aangaan van actief risico. Voor het meten en monitoren van dit risico zijn er verschillende maatstaven. Een belangrijke maatstaf is de tracking error. De tracking error meet de gevoeligheid van de portefeuille ten opzichte van de gehanteerde benchmark (actief risico). Een benchmark is een portefeuille die als referentiekader dient. De tracking errors van de beleggingscategorieën worden met risicosystemen gemeten en doorlopend in de gaten gehouden om te zien of zij zich binnen de vastgelegde tracking error-limieten bewegen.

Aangezien de mate van actief risico (S10) als beperkt kan worden gekenmerkt en op nul gesteld mag worden, is hier in de standaardtoets geen rekening mee gehouden. Desondanks is ter controle de impact van actief risico op de vereiste dekkinggraad bepaald. De netto impact van S10 (actief risico) op de buffer bedraagt € 84 miljoen, oftewel 0,02 procent. Dit laatste is de impact van S10 op de vereiste dekkinggraad.

Risicorestricties

Om indexatie mogelijk te maken moet er beleggingsrisico worden genomen. Het gaat hier om bewust aanvaarde risico's die aansluiten bij de risicohouding van het fonds, met als doel op de lange termijn een hoog rendement te halen. Voor het beperken van beleggingsrisico's wordt gebruik gemaakt van risicorestricties in de mandaten, en tevens worden de gelopen risico's voortdurend in de gaten gehouden. Zowel voor de hele portefeuille als voor onderdelen daarvan geldt een limiet voor het actieve risico, het renterisico, en het kredietrisico. Naast het aanbrengen van spreiding in de beleggingen kunnen risico's worden beperkt door afgeleide financiële instrumenten, zogenaamde derivaten, in te zetten.

Derivaten

ABP gebruikt derivaten om risico's te verkleinen of om snel tactische wijzigingen aan te brengen in de beleggingsmix. Derivaten zijn financiële instrumenten waarvan de waarde mede afhankelijk is van één of meer onderliggende financiële instrumenten. Derivaten kunnen zowel op de beurs als rechtstreeks met financiële partijen worden verhandeld. In het laatste geval spreekt men van 'over-the-counter'- (OTC-) derivaten. ABP gebruikt beide. Nagenoeg alle OTC-derivatenposities worden aangegaan via het treasury center. Voor beursgenoteerde derivatenposities moet veelal onderpand bij een tegenpartij worden aangehouden. Dit dient als een soort buffer voor de fluctuaties in waarde en koers van een derivatenpositie. Het onderpand is een hoeveelheid 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 het valutabeleid en de strategische afdekking van het renterisico. Een deel van de beleggingen is in vreemde valuta genoteerd (het grootste deel hiervan in Amerikaanse dollars). Om de risico's van koerswijzigingen te verkleinen en de kasstromen in euro's zeker te stellen, is een deel van het valutarisico afgedekt. Ook worden derivaten gebruikt om de beleggingen meer in overeenstemming te brengen met 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 2014 was het effect van de derivaten betrekking hebbend op asset(bij)sturing vanuit overlay € -1,2 miljard. Dit effect is gecorrigeerd op de overige beleggingen om geen invloed te hebben op het eigen vermogen van ABP. Zoals uit de tabel blijkt is met behulp van derivaten en shortposities het belang in vastrentende waarden vergroot en in aandelen en overige beleggingen verlaagd. Dit leidt tot een lagere rentegevoeligheid van de dekkinggraad.

Overzicht balans voor en na toerekening actuele waarde derivaten (€ 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
					31-12-2014	31-12-2013
Vastgoed	39.769	-	39.769	-	39.769	31.812
Aandelen	139.958	-739	139.219	-2.740	136.479	119.421
Vastrentende waarden	137.001	16.391	153.392	1.525	154.917	126.677
Derivaten: positieve posities	31.752	-31.752	-	-	-	-
Overige beleggingen	41.578	-9.325	32.253	1.215	33.468	33.706
Overige activa	1.874	-	1.874	-	1.874	2.338
Totaal activa	391.932	-25.425	366.507	-	366.507	313.954
Eigen vermogen	4.308	-	4.308	-	4.308	17.384
Pensioenverplichtingen	340.121	-	340.121	-	340.121	283.141
Passiva beleggingen gerelateerd w.v. derivaten en shortposities	47.144	-25.425	21.719	-	21.719	13.076
Overige passiva	25.508	-25.425	83	-	83	70
	359	-	359	-	359	353
Totaal passiva	391.932	-25.425	366.507	-	366.507	313.954

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

Specificatie derivaten naar soort (€ mln)	Onderliggende waarde vordering	Vordering	Onderliggende waarde schuld	Schuld
Valuta derivaten				
Forwards	86.819	325	127.130	-3.879
Cross Currency Swap	2.697	10	3.813	-22
Futures valuta	167	4	20	-
Interest derivaten				
Interest Rate Swap	94.554	28.845	61.394	-10.122
Inflation Linked Swap	5.884	845	9.429	-1.960
Cap/Floor Interest Swap	1.778	16	4.247	-18
Forward Volatility Swap	4.498	39	0	-
Futures vastrentende waarden	14.857	82	6.739	-25
TBA's	4.096	22	-91	-4
Overige derivaten				
Futures zakelijke waarden	58	35	2.292	-126
Futures commodities	1.026	61	7.424	-1.592
Credit Default Swaps	12.764	846	26.490	-1.168
Contract for Difference	13	-	29	-6
Total return swap	349	79	161	-52
Equity Swap	113	19	26	-14
Insurance Linked Swap	33	-	276	-5
Variance Swap	158	17	161	-12
Other Swaps	25	15	3	-1
Opties Purchased	-	492	-	-
Opties Sold	-	-	-	-376
Totaal derivaten eind 2014	-	31.752	-	-19.382
Totaal derivaten eind 2013	-	14.965	-	-6.180

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 (€ mln)	Schuld
Shortposities Aandelen	-605
Shortposities Obligaties	-1.106
Shortposities Overige beleggingen	-4.415
Totaal shortposities beleggingen eind 2014	-6.126
Totaal shortposities beleggingen eind 2013	-5.168

TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE BALANS (IN € MLN)

Algemeen

Het voor de bepaling van de dekkingsgraad benodigde beschikbaar vermogen kan uit de enkelvoudige balans worden afgeleid door de post totaal activa te verminderen met de posten passiva beleggingen gerelateerd, overige passiva en de bestemmingsreserves. Het beschikbaar vermogen ultimo 2014 ad € 343.762 miljoen (2013: € 299.920 miljoen) en de dekkingsgraad, zoals vermeld in de meerjarencijfers, zijn als volgt te bepalen:

	31-12-2014	31-12-2013
Totaal activa	391.932	325.232
Passiva beleggingen gerelateerd	-47.144	-24.354
Overige passiva	-359	-353
Bestemmingsreserves	-667	-605
Beschikbaar vermogen	343.762	299.920
Voorziening pensioenverplichtingen	340.121	283.141
Dekkingsgraad	101,1	105,9

ACTIVA

Beleggingen (1)

	31-12-2014	31-12-2013
	390.058	322.894

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

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

Bij de specificatie van beleggingen wordt uitgegaan van de onderliggende titels, ook indien deze zijn

ondergebracht in door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

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

De opbouw van de actuele waarde per beleggingscategorie kan als volgt worden weergegeven (in %)

	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Passiva beleggingen gerelateerd	Overige beleggingen	Totaal 31-12-2014	Totaal 31-12-2013
Mark-to-market	53	88	93	8	78	56	76	78
Broker quotes	-	-	-	-	-	7	1	1
Mark-to-model	-	-	6	91	21	1	8	6
Externe schattingen	47	12	1	1	1	36	15	15
Totaal	100	100	100	100	100	100	100	100

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

- De rubricering in bovenstaande tabel is gebaseerd op de bij de grondslagen voor de waardering van de beleggingen genoemde methodieken. Het feit dat er 91 procent van de derivaten is gecategoriseerd als mark-to-model vloeit voort uit het feit dat er geen beursnoteringen voorhanden zijn. Dit is bij 'over the counter derivaten' bijvoorbeeld het geval, ook al kunnen deze op objectieve wijze worden gewaardeerd. Van de externe schattingen is 64 procent gebaseerd op een onafhankelijke waardering.
- Het bij een beleggingscategorie behorende netto vlottend actief, waaronder deposito's, repo's, vorderingen, schulden, liquide middelen en beleggingen in geldmarktfondsen is als 'mark-to-market' opgenomen.
- Private equity beleggingen alsmede de beleggingen in hedgefondsen zijn aan de categorie 'externe schattingen' toegerekend. Dit geldt ook voor beleggingen in beleggingsfondsen waarbij voor de waardering de opgave van een externe manager wordt gebruikt. Swaps worden als 'mark-to-market' opgenomen wanneer een prijs wordt geleverd door een onafhankelijke prijsleverancier. Wanneer geen dagelijkse prijs wordt geleverd en de waardering plaatsvindt op basis van een model vindt toewijzing naar 'mark-to-model' plaats.
- Forwards inzake valuta's zijn als 'mark-to-model' opgenomen. Mortgage backed securities en asset backed securities worden als 'broker quotes' of 'externe schattingen' opgenomen indien geen prijs wordt geleverd door een onafhankelijke prijsleverancier. Als de waardering plaats vindt op basis van minder dan drie broker quotes wordt de belegging toegewezen aan de methodiek externe schattingen. De hypotheekportefeuilles zijn opgenomen als 'mark-to-model'.

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

Onderstaand is voorgaande waarderingsmatrix gecombineerd met de IFRS reële waarde hiërarchie (in procenten) weergegeven.

	Level 1	Level 2	Level 3	Totaal
Mark-to-market	98	2	-	100
Broker quotes	-	100	-	100
Mark-to-model	-	98	2	100
Externe schattingen	-	8	92	100
Totaal 2014	75	11	14	100
Totaal 2013	71	15	14	100

De IFRS reële waarde hiërarchie wijst beleggingen op grond van de volgende systematiek toe aan de volgende drie niveau's:

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

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

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

	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	Totaal 2014	Totaal 2013
Beginstand beleggingen	31.812	119.716	120.090	14.965	36.311	322.894	312.592
Verstrekingen/aankopen	3.875	8.816	11.618	-	2.842	27.151	37.177
Aflossingen/verkopen	-3.687	-10.572	-5.313	-	-2.073	-21.645	-29.496
Waardeontwikkeling*	7.507	21.748	10.739	-	145	40.139	12.575
Overige mutaties	262	250	-133	16.787	4.353	21.519	-9.954
Eindstand beleggingen	39.769	139.958	137.001	31.752	41.578	390.058	322.894

* inclusief waardeontwikkeling tot het moment van verkoop

Van de eindstand is:

	31-12-2014	31-12-2013
- beursgenoteerd	259.526	220.569
- niet beursgenoteerd	130.532	102.325

In de eindstand zijn begrepen:

	31-12-2014	31-12-2013
- vorderingen en overlopende activa	189	38
- kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR)	14.918	18.059
- banktegoeden in rekening courant	1.789	1.189
- schulden en overlopende passiva (inclusief debetstanden banksaldi)	-2.075	-1.492
In beleggingen begrepen netto vlottend actief	14.821	17.794

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 post banktegoeden in rekening courant zijn bedragen begrepen die op dagbasis in geldmarktfondsen worden weggezet. Van de banktegoeden staat een bedrag van € 154,7 miljoen (2013: € 2,5 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die in verband met futureposities moeten worden aangehouden.

Bij ABN-AMRO is een kredietovereenkomst aangegaan van in totaal € 0,8 miljard (2013: € 0,8 miljard). Verder is bij de ABN-AMRO een intraday-faciliteit van € 0,5 miljard (2013: € 1,2 miljard) en bij ING een intraday-kredietfaciliteit van € 0,5 miljard (2013: € 0,4 miljard) aangegaan. Ultimo 2014 is op deze faciliteiten geen beroep gedaan. Voor deze overeenkomsten/faciliteiten zijn geen zekerheden afgegeven.

De in de beleggingen opgenomen schulden betreffen met name banksaldi met een debetsaldo van € 1,8 miljard (2013: € 1,5 miljard).

Beleggingen ten behoeve van deelnemers aan de regeling ABP ExtraPensioen maken integraal onderdeel uit van de beleggingen.

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

Beleggingen naar categorie	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	Totaal 31-12-2014	Totaal 31-12-2013
Basismaterialen	-	8.003	845	5	991	9.844	9.037
Hypothekeken c.a.	-	-	18.245	22	5.332	23.599	23.594
Vastgoed	39.181	3.205	1.544	-	354	44.284	35.014
Nutsbedrijven	-	4.842	3.121	-	156	8.119	6.824
Telecommunicatie	-	7.508	2.842	-	393	10.743	14.072
Gezondheidszorg	-	15.497	907	-	564	16.968	13.143
Luxe goederen	-	14.004	1.107	-	1.079	16.190	14.118
Energie	-	9.859	1.725	26	1.967	13.577	12.118
Industriële bedrijven	-	15.400	1.893	-	659	17.952	15.972
Financiële instellingen	575	28.008	18.272	31.595	24.171	102.621	74.706
Dagelijkse goederen	-	15.832	1.375	31	1.073	18.311	15.682
Informatietechnologie	-	17.765	420	-	603	18.788	13.367
Overheid	13	35	84.705	73	4.236	89.062	75.247
Totaal beleggingen	39.769	139.958	137.001	31.752	41.578	390.058	322.894

Beleggingen naar regio	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	Totaal 31-12-2014	Totaal 31-12-2013
Nederland	4.877	3.366	15.370	29.792	8.857	62.262	46.168
EMU overig	5.344	17.267	79.756	78	2.281	104.726	99.817
Overig Europa	6.791	24.156	8.311	7	3.420	42.685	42.203
Noord-Amerika	15.054	59.327	29.313	1.863	25.616	131.173	96.904
Azië/Pacific	7.302	30.842	2.048	7	984	41.183	31.357
Overig	401	5.000	2.203	5	420	8.029	6.445
Totaal beleggingen	39.769	139.958	137.001	31.752	41.578	390.058	322.894

De stijging van de beleggingen in Noord Amerika is met name veroorzaakt door de goed renderende beleggingen in deze regio en het effect van de stijging van de dollarkoers in 2014.

Beleggingen naar valuta, excl. derivaten	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	Totaal 31-12-2014	Totaal 31-12-2013
Euro	12.885	21.659	99.636	2.827	137.007	131.297
Amerikaanse dollar	14.683	57.699	32.467	36.617	141.466	106.597
Britse pond	3.439	11.513	2.284	702	17.938	18.148
Australische dollar	2.283	1.837	-	483	4.603	3.743
Zwitserse frank	160	5.520	38	61	5.779	5.978
Hong Kong dollar	1.644	1.629	-	2	3.275	2.304
Canadese dollar	219	3.159	-	390	3.768	2.659
Yen	828	7.335	1	79	8.243	6.616
Overige	3.628	29.607	2.575	417	36.227	30.587
Totaal	39.769	139.958	137.001	41.578	358.306	307.929

Derivaten en shortposities naar valuta	Derivaten positief	Derivaten negatief	Shortposities	Totaal 31-12-2014	Totaal 31-12-2013
Euro	27.725	103.151	-658	130.218	97.529
Amerikaanse dollar	6.036	-106.984	-5.068	-106.016	-79.003
Britse pond	-151	-10.744	-37	-10.932	-8.628
Australische dollar	-305	-18	-1	-324	-108
Zwitserse frank	61	-3.154	-1	-3.094	-2.924
Hong Kong dollar	28	25	-11	42	22
Canadese dollar	-25	8	-219	-236	-134
Yen	-1.673	-2.554	-102	-4.329	-3.679
Overige	56	888	-29	915	542
Totaal	31.752	-19.382	-6.126	6.244	3.617

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.

Vastgoedbeleggingen	31-12-2014	31-12-2013
	39.769	31.812

De vastgoedbeleggingen betreffen voor € 7,5 miljard op eigen naam verrichte beleggingen (2013: € 8,0 miljard) en voor € 32,3 miljard beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (2013: € 23,7 miljard). Daarnaast heeft € 1,3 miljard (2013: € 1,7 miljard) betrekking op kapitaalbelangen.

De vastgoedbeleggingen omvatten beleggingen in:

	31-12-2014	31-12-2013
Woningen	6.206	4.846
Kantoren	5.748	5.384
Winkels	13.520	10.500
Industrieel	4.017	2.961
Hotels	1.627	1.077
Infrastructuur	6.179	4.890
Overig	2.472	2.154
Totaal vastgoedbeleggingen	39.769	31.812

In de post overig zijn begrepen de overige activa en passiva inzake vastgoedbeleggingen ad € 0,5 miljard (2013: € 0,3 miljard).

Aandelen	31-12-2014	31-12-2013
	139.958	119.716

De beleggingen in aandelen betreffen voor € 9,9 miljard (2013: € 10,7 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 130,1 miljard (2013: € 109,0 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

De beleggingen in aandelen omvatten beleggingen in:

	31-12-2014	31-12-2013
Ontwikkelde markten	94.792	80.685
Opkomende markten	28.096	22.973
Private equity	16.656	15.375
Converteerbare obligaties	-	-
Overige activa en passiva	414	683
Totaal beleggingen in aandelen	139.958	119.716

Private equity betreft met name aandelen in niet beursgenoteerde ondernemingen, onder meer in de venture-capital sector. De belegging in private equity betreffen voor € 13,8 miljard indirect investments

(2013: € 12,0 miljard) en voor € 2,8 miljard direct investments (2013: € 3,4 miljard).

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen ad € 0,6 miljard (2013: € 0,3 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

Vastrentende waarden	31-12-2014	31-12-2013
	137.001	120.090

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen voor € 6,8 miljard (2013: € 8,2 miljard) op eigen naamverrichte beleggingen en voor € 130,2 miljard (2013: € 111,9 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen:

	31-12-2014	31-12-2013
Obligaties	76.303	62.403
High yield credits	6.752	5.331
Indexobligaties	28.432	24.452
Onderhandse leningen	1.078	1.048
Hypothecaire leningen	18.245	20.739
Overige activa en passiva	6.191	6.117
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	137.001	120.090

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen ad € 1,1 miljard (2013: € 1,8 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

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

	31-12-2014	31-12-2013
< 2%	40.215	27.824
2%-3%	29.095	13.624
3%-4%	16.813	24.419
4%-5%	23.465	26.988
> 5%	27.413	27.235
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	137.001	120.090

Op basis van de contractuele aflossingsdata is de resterende looptijd als volgt:

	31-12-2014	31-12-2013
Korter dan één jaar	12.167	4.344
Vanaf één jaar tot vijf jaar	40.456	40.922
Langer dan vijf jaar	84.378	74.824
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	137.001	120.090

De kredietwaardigheid van beleggingen in vastrentende waarden wordt veelal uitgedrukt in een credit rating. Uit onderstaand overzicht blijkt dat 71 procent (2013: 71 procent) van de beleggingen in vastrentende waarden een rating heeft van A of hoger. De rating van de beleggingen in vastrentende waarden is als volgt:

	AAA	AA	A	BBB	<= BB	Totaal
2014	41%	24%	6%	24%	5%	100%
2013	41%	24%	6%	24%	5%	100%

Voor het bieden van inzicht in de kasstromen van de vastrentende waarden wordt veelal de duratie gebruikt. De duratie is een gemiddelde, gewogen looptijd van alle cash flows (rente en aflossingen) van de renteproducten. De duratie van de vastrentende waarden bedraagt circa 6 jaar (2013: circa 6 jaar).

Derivaten	31-12-2014	31-12-2013
	31.752	14.965

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

	31-12-2014	31-12-2013
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	325	1.430
Cross currency swaps	10	17
Futures valuta	4	-
Interest derivaten		
Renteswaps	28.845	12.178
Inflation linked swaps	845	215
Futures vastrentende waarden	82	44
Overige swaps	55	-
TBA's (to be announced)	22	-
Overige derivaten		
Credit default swaps	846	600
Overige swaps	130	91
Opties	492	213
Overige futures	96	177
Totaal derivaten met een positieve actuele waarde	31.752	14.965

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

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

Overige beleggingen	31-12-2014	31-12-2013
	41.578	36.311

De overige beleggingen betreffen voor € 3,9 miljard (2013: € 2,7 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 37,6 miljard (2013: € 33,6 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbet bedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

Overige beleggingen betreffen met name beleggingen in hedgefondsstrategieën ad € 27,2 miljard (2013: € 21,7 miljard). Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 6,2 miljard (2013: € 1,9 miljard) en muziekrchten ad € 0,4 miljard (2013: € 0,5 miljard). De waarde van de in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 7,7 miljard (2013: € 10,7 miljard).

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen ad € 4,4 miljard (2013: € 3,0 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

Overige activa (2)

	31-12-2014	31-12-2013
	1.874	2.338

De post overige activa bestaat uit de volgende posten:

	31-12-2014	31-12-2013
- deelnemingen	634	564
- materiële vaste activa	83	88
- vorderingen en overlopende activa	1.108	1.346
- liquide middelen	49	340
Totaal overige activa	1.874	2.338

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

	31-12-2014	31-12-2013
Beginstand deelnemingen	564	660
Kapitaalstorting	-	332
Verkopen	-	-
Herkapitalisatie	-	-501
Waardeontwikkeling	102	73
Uitgekeerd dividend	-32	-
Eindstand deelnemingen	634	564

De materiële vaste activa bestaan uit:

	31-12-2014	31-12-2013
- bedrijfsgebouwen	80	84
- overig	3	4
Totaal materiële vaste activa	83	88

De geschatte economische levensduur van de bedrijfsgebouwen bedraagt 30 jaar en voor installaties 15 jaar. De post overige betreft inventarissen en inrichtingen met een geschatte economische levensduur van 10 jaar.

De vorderingen en overlopende activa bestaan uit:

	31-12-2014	31-12-2013
- vorderingen op werkgevers	727	941
- vorderingen inzake waardeovernames	168	179
- vorderingen op deelnemers	6	6
- overige vorderingen	207	220
Totaal vorderingen en overlopende activa	1.108	1.346

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

PASSIVA

Eigen vermogen (3)

	31-12-2014	31-12-2013
	4.308	17.384

Het verloop van het eigen vermogen is als volgt:

	Bestemmingsreserve: Verzekerings technisch nadeel (VTN)	Bestemmingsreserve: Toekomstige aanpassing pensioen reglement	Bestemmingsreserve: Egalisatie financiering overgangsregeling inkoop OP/NP	Algemene reserve	Totaal 2014	Totaal 2013
Beginstand eigen vermogen	-	120	485	16.779	17.384	-9.485
Toevoeging uit resultaat	55	-116	123	-13.138	-13.076	26.869
Eindstand eigen vermogen	55	4	608	3.641	4.308	17.384

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 2014 bedraagt het vereist eigen vermogen € 76,0 miljard (2013: € 67,9 miljard) dat wil zeggen 22,4 procent (2013: 24,0 procent) van de voorziening pensioenverplichtingen (zie tabel 2 van de risicoparagraaf voor een nadere specificatie). Het eigen vermogen (na aftrek bestemmingsreserves) ultimo 2014 bedraagt € 3,6 miljard; er is dus sprake van een reservetekort.

Daarnaast schrijft de wet schrijft voor dat een pensioenfonds een eigen vermogen aanhoudt dat groter is dan het minimaal vereist eigen vermogen. Voor ABP geldt als norm een minimaal vereist eigen vermogen ter grootte van 4,2 procent (2013: 4,2 procent) van de voorziening pensioenverplichtingen. De dekkingsgraad ultimo 2014 bedraagt 101,1 procent (2013: 105,9 procent). Er is dus ook sprake van een dekkingstekort.

Vanwege gewijzigde regelgeving (nFTK) is de oude systematiek van de herstelplannen vervallen. In de plaats daarvan moet er voor 1 juli 2015 een herstelplan nieuwe stijl worden ingediend waarin moet worden aangetoond dat binnen een termijn van 12 jaar de vereiste dekkingsgraad wordt bereikt.

Het bestuur heeft ultimo 2014 drie bestemmingsreserves gevormd. Een ter egalisatie van de premie ten gevolge van het verzekeringstechnisch nadeel (VTN) voor ABP ad € 55 miljoen, een ter financiering van

mogelijke toekomstige financiële lasten bij verdere aanpassing van het pensioenreglement ad € 4 miljoen (2013: € 120 miljoen) en een ter egalisatie van de financiering van de overgangsregeling inkoop OP/NP ad € 608 miljoen (ultimo 2013: € 485 miljoen). Deze bestemmingsreserves tellen niet mee bij het bepalen van de dekkingsgraad.

De bestemmingsreserve verzekerings technisch nadeel (VTN) bevat een compensatie voor de overgang van de deelnemers van ABP naar het personeelpensioenfonds PPF. Door deze overgang neemt de gemiddelde leeftijd van het deelnemerbestand toe en daarmee ook de premie toe. De bestemmingsreserve VTN heeft als doel deze verhoogde premielast te compenseren.

De bestemmingsreserve toekomstige aanpassingen pensioenreglement bevat de vrijval uit de voorziening ultimo 2013 als gevolg van de verlaging van het opbouwpercentage en het ophogen van de pensioenrekenleeftijd per 1 januari 2014. Uit deze bestemmingsreserve is in 2014 € 120 miljoen aangewend om de financiële lasten bij een verdere aanpassing van het pensioenreglement per 1 januari 2015 te financieren en is € 4 miljoen toegevoegd. Deze toevoeging betreft de vrijval uit de voorziening ten gevolge van de verhoging van de pensioenrekenleeftijd voor militairen van 65 naar 67 jaar.

De aanwending van de bestemmingsreserve voor de overgangsregeling voorwaardelijke inkoop OP/NP is afhankelijk van het pensioneringsgedrag van de deelnemers in deze regeling. De aanwending in 2014 bedroeg € 44 miljoen.

Voorziening pensioenverplichtingen (4)

	31-12-2014	31-12-2013
voorziening voor risico van het pensioenfonds	339.801	282.786
voorziening voor risico deelnemers ABP ExtraPensioen	320	355
	340.121	283.141

De voorziening pensioenverplichtingen (VPV) is berekend op basis van de door DNB bewerkte en gepubliceerde nominale rentetermijnstructuur, die is gebaseerd op een gemiddelde van drie maanden en gecorrigeerd met de methodiek van de Ultimate Forward Rate 20-60 (UFR). Deze is vergelijkbaar met een afgeleide rekenrente van 1,85 procent (2013: 2,75 procent). De voorziening pensioenverplichtingen berekent op basis van de RTS per 1 januari 2015, zonder drie maands middeling bedraagt € 354,2 miljard. De bijbehorende rekenrente bedraagt 1,63 procent.

De voorziening pensioenverplichtingen 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 2013 naar 2014 heeft geleid tot een vrijval van € 278 miljoen.

In 2014 heeft het CBS een nieuwe prognose voor de sterftetrend gepubliceerd genaamd CBS 2014. De overgang van CBS 2012 op CBS 2014 heeft geleid tot een vrijval van € 759 miljoen.

De samenstelling van de VPV naar onderliggende regelingen, gespecificeerd naar de oorzaken van het verloop, is als volgt:

	OP/NP	AOP	FP	AEP	Totaal 2014	Totaal 2013
Beginstand VPV	281.235	1.366	185	355	283.141	290.733
Bij-mutaties VPV						
Pensioenopbouw	7.616	77	-	-	7.693	9.340
Indexering	-	-	-	-	-	-
Rentetoevoeging	1.068	5	-	-	1.073	1.010
Ontwikkeling marktrente	55.546	94	1	-	55.641	-8.881
Wijziging uhv overdracht van rechten	1.477	-	-	-	1.477	730
Overige mutaties	291	244	158	81	774	-598
Effect beëindigen verlaging pensioenuitkeringen en -aanspraken	1.295	7	1	-	1.303	-
Totaal bij-mutaties VPV	67.293	427	160	81	67.961	1.601
Af-mutaties VPV						
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	9.032	190	88	-	9.310	8.810
Onttrekking voor kosten	86	5	1	-	92	89
Resultaat op actuariële grondslagen	132	76	231	116	555	192
Wijziging actuariële grondslagen	1.028	-4	-	-	1.024	102
Totaal af-mutaties VPV	10.278	267	320	116	10.981	9.193
Eindstand VPV	338.250	1.526	25	320	340.121	283.141

De eindstand van de voorziening pensioenverplichtingen betreft de volgende categorieën van deelnemers en gewezen deelnemers:

	OP/NP	AOP	FP	AEP	Totaal 31-12-2014	Totaal 31-12-2013
actieven (= deelnemers)	164.343	-	6	-	164.349	133.429
slapers (= gewezen deelnemers)	23.963	-	1	-	23.964	17.884
gepensioneerden (= pensioengerechtigden)	149.944	1.526	18	-	151.488	131.473
overige	-	-	-	320	320	355
Totaal voorziening pensioenverplichtingen	338.250	1.526	25	320	340.121	283.141

Het aandeel van de eindloonregeling van de beroepsmilitairen in de totale voorziening pensioenverplichtingen OP/NP ad € 338,3 miljard bedraagt € 7,9 miljard (2013: € 6,5 miljard).

Gezien de financiële positie per 1 november 2014 heeft het bestuur de indexatie voor 2015 vastgesteld op nul procent. Dit geldt zowel voor ingegane en premievrije pensioenen als voor in opbouw zijnde pensioenen van actieven. De contractloonontwikkeling over de periode 1 november 2013 tot en met 31 oktober 2014 bedroeg 0,63 procent (peildatum 31 oktober 2014). Het bestuur heeft besloten om per 1 april 2014 de op 1 april 2013 doorgevoerde verlaging van 0,5 procent te beëindigen. De stijging van de VPV ten gevolge van het ongedaan maken van de verlaging wordt in de samenstelling van de VPV onder de post effect beëindigen verlaging pensioenuitkeringen en -aanspraken verwerkt.

De ingekochte post VPL is verantwoord onder de post gepensioneerden 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.

Voor de toekenning- en excassokosten is een opslag op de voorziening pensioenverplichtingen gehanteerd. De incassokosten worden gedekt uit opslagen die in de premies zijn begrepen.

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

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

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

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)

	31-12-2014	31-12-2013
	47.144	24.354

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

	31-12-2014	31-12-2013
Ontvangen zekerheden	14.800	8.849

Ontvangen zekerheden hebben betrekking op ontvangen borgstellingen voor aangegane transacties inzake derivaten, met name voor met het treasury center afgesloten OTC-contracten.

	31-12-2014	31-12-2013
Derivaten	19.382	6.180

De negatieve derivatenposities zijn als volgt te specificeren:

	31-12-2014	31-12-2013
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	3.879	171
Cross currency swaps	22	1
Interest derivaten		
Renteswaps	10.122	3.875
Inflation linked swaps	1.960	785
Futures vastrentende waarden	25	64
Overige swaps	18	
TBA's	4	
Overige derivaten		
Credit default swaps	1.168	1.012
Overige swaps	90	38
Opties	376	117
Overige futures	1.718	117
Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde	19.382	6.180

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.

	31-12-2014	31-12-2013
Shortposities		
	6.126	5.168

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

	31-12-2014	31-12-2013
Kortgeld o/g		
	6.836	4.157

In het kortgeld o/g ad € 6,8 miljard (2013: € 4,2 miljard) is voor € 3,4 miljard (2013: € 3,3 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.

Overige passiva (6)

	31-12-2014	31-12-2013
	359	353

De post overige passiva bestaat uit niet aan beleggingen toewijsbare schulden en overlopende passiva.

	31-12-2014	31-12-2013
- schulden inzake waardeoverdrachten	1	-
- schulden inzake pensioenen	268	274
- overige schulden	90	79
Totaal overige passiva	359	353

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

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

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

Voor beleggingen in vastgoed zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 3,6 miljard (2013: € 4,8 miljard).

Bij aandelen zijn voor beleggingen in private equity verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten. Per balansdatum bedragen deze € 12,8 miljard (2013: € 14,8 miljard).

Voor vastrentende waarden zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 3,4 miljard (2013: € 0,9 miljard). Voor een gedeelte van de vastrentende waarden, ter waarde van € 0,1 miljard (2013: € 0,1 miljard) berust alleen het economische eigendom bij ABP. Dit betreft door pandrecht zekergestelde hypotheek.

Voor overige beleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor een bedrag van € 2,5 miljard (2013: € 2,0 miljard).

Overige verplichtingen

Met het uitvoeringsbedrijf is een meerjarig contract afgesloten voor de totale dienstverlening, bestaande uit bestuursondersteuning, pensioenbeheer en -communicatie en vermogensbeheer. Het contract met APG Algemene Pensioen Groep NV voor de uitvoering van de pensioenregeling is met ingang van 2014 omgezet in een contract met APG Groep NV. APG Groep NV heeft de werkzaamheden vervolgens uitbesteed aan de dochtermaatschappijen APG Rechtenbeheer NV en APG Asset Management NV.

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

TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE STAAT VAN BATEN EN LASTEN (€ MLN)

BATEN

Premiebijdragen (netto) (7)

	2014	2013
	8.414	9.877

De premiebijdragen van aangesloten werkgevers en werknemers zijn onderstaand naar categorie gespecificeerd. Tevens zijn de premiepercentages vermeld.

Premies naar categorie	OP/NP	AAOP	Totaal 2014	Totaal 2013
Werkgeversdeel	5.727	76	5.803	6.773
Werknemersdeel	2.718	14	2.732	3.225
Totaal premiebijdragen (bruto)	8.445	90	8.535	9.998
Af: kostenopslag in de premie	-107	-14	-121	-121
Premiebijdragen (netto)	8.338	76	8.414	9.877
Premie (in %)	21,9	0,3		

Ultimo 2014 bedraagt het aantal aangesloten (sub)werkgevers 3.750 (2013: 3.797). Zij dragen de volledige premie af, inclusief het werknemersdeel. Het totaal van de premiebijdragen van het pensioenfonds betreft de in het verslagjaar feitelijk vastgestelde premie plus de raming van de nog vast te stellen premie over het verslagjaar en het inmiddels vastgestelde schattingsverschil voorgaand verslagjaar.

De bruto premies zijn in 2014 circa 15 procent lager dan in 2013. Hiervan komt circa 3,3 procentpunt door de afname van het premiepercentage voor OP/NP ten opzichte van 2013. Dit is ten gevolge van de stijging van de pensioenrichtleeftijd van 65 naar 67 jaar en een daling van het opbouwpercentage van 2,05 procent naar 1,95 procent. Verder is de bijdrage aan herstel ad 0,6 procentpunt komen te vervallen.

De premie is gedefinieerd als de zogeheten gedempte kostendeckende premie plus eventuele op- of afslagen, bijvoorbeeld uit hoofde van een herstelplan of premiekortingen.

De premies zijn in onderstaande tabellen voor burgers en militairen afzonderlijk weergegeven.

Premies burgers (in %):	2014	2013
Kostendeekkende premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen	18,6	21,9
Premie- en herstelopslagen op de premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen	3,0	3,6
Financiering deel herstelopslag uit egalisatiereserve	-	-0,1
Premie Anw-compensatie	0,3	0,3
Feitelijke premie voor burgers	21,9	25,7

Premies militairen (in %)	2014	2013
Kostendeekkende premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen	23,9	24,1
Premie- en herstelopslagen op de premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen	3,0	3,5
Premie Anw-compensatie	0,5	0,5
Feitelijke premie voor militairen	27,4	28,1

De premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen (gemiddeld) bedraagt 0,3 procent (2013: 0,4 procent).

De Pensioenwet schrijft voor dat de feitelijke premie, de gedempte kostendeekkende premie en de ongedempte kostendeekkende premie worden gekwantificeerd. De ongedempte kostendeekkende premie is gebaseerd op de gemiddelde nominale rekenrente van primo verslagjaar ad 2,99 procent (2013: 2,69 procent). Deze rekenrente is afgeleid van de door DNB bewerkte en gepubliceerde nominale rentetermijnstructuur, gebaseerd op een gemiddelde van drie maanden en gecorrigeerd met de methodiek van UFR 20-60.

De samenstelling van voornoemde premies is als volgt:

Samenstelling premiebijdragen:	Feitelijk	Gedempt kostendekkend	Ongedempt kostendekkend
a. deel voor onvoorwaardelijke verplichtingen	3.638	3.638	7.089
b. opslag voor kosten pensioenbeheer	121	121	121
c. solvabiliteitsopslag	870	870	1.695
d. deel voor voorwaardelijke (indexatie-) verplichtingen	2.335	2.335	-
e. op- of afslagen op de gedempte kostendekkende premie	1.060	-	-
Totaal premiebijdragen	8.024	6.964	8.905

Zoals uit de tabel blijkt is de feitelijke premie in 2014 hoger dan de gedempte kostendekkende premie en lager dan de ongedempte kostendekkende premie.

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

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

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

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

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 2014. De solvabiliteitsopslag bedraagt 23,9 procent van het onvoorwaardelijke premiedeel (a).

Het premiedeel voor de voorwaardelijke (indexatie-)verplichtingen (d) is het verschil tussen een prudente inschatting van het op lange termijn verwachte reële beleggingsrendement van 3,25 procent en de premiedelen (a) tot en met (c).

Het premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendekkende premie (e) betreft de premiebijdragen uit

hoofde van de premie- en herstelopslagen van samen 3,0 procentpunt.

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

Beleggingsresultaten (netto) (8)

	2014	2013
	43.471	17.468

De beleggingsresultaten bestaan uit de resultaten op vastgoedbeleggingen, aandelen, vastrentende waarden, derivaten en overige beleggingen.

De beleggingsresultaten van deze componenten zijn als volgt:

	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	2014	2013
Directe resultaten	521	169	3.716	834	302	5.542	5.380
Indirecte resultaten	7.635	21.736	10.733	-1.939	161	38.326	12.600
Kosten vermogensbeheer	-107	-134	-90	-1	-65	-397	-512
Totaal beleggingsresultaten (netto)	8.049	21.771	14.359	-1.106	398	43.471	17.468

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 kosten van het bestuur. Niet direct toewijsbare kosten zijn toegerekend naar rato van het belegd vermogen.

Het resultaat op derivaten wordt onderstaand gespecificeerd naar soort derivaat.

	2014	2013
Rentederivaten	10.918	-2.967
Valutaderivaten	-11.868	3.849
Overige derivaten	-156	-47
Totaal resultaat op derivaten	-1.106	835

LASTEN

Pensioenuitkeringen (9)

	2014	2013
	-9.396	-8.757

De post pensioenuitkeringen betreft de feitelijk uitgekeerde bedragen aan ouderdoms- en nabestaandenpensioen (OP/NP), alsmede arbeidsongeschiktheidspensioenen (AOP) zijnde AAOP, IP en HPT en flexibel pensioen (FP). De bedragen en aantallen zijn als volgt te specificeren:

Pensioenuitkeringen naar soort	OP/NP	AOP	FP	Totaal 2014	Totaal 2013
2014	-9.113	-194	-89	-9.396	-
2013	-8.366	-211	-180	-	-8.757
Aantallen gepensioneerden ultimo:					
2014	767.909	44.491	4.346		
2013	724.000	46.000	23.000		

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)

	2014	2013
	-56.980	7.592

Pensioenopbouw	2014	2013
	-7.693	-9.340

De post pensioenopbouw weerspiegelt het effect van 1 jaar diensttijdopbouw en de diensttijddoortelling bij arbeidsongeschiktheid en overlijden op de nominale pensioenverplichtingen aan de actieven. Over 2014 is sprake van een lagere opbouw ten opzichte van 2013. Dit is het gevolg van de daling van het opbouwpercentage van 2,05 procent naar 1,95 procent. Deze verlaging is onder andere te verklaren door de verhoging van de pensioenrekenleeftijd van 65 naar 67 jaar.

Indexering	2014	2013
	-	-

De waarde van de pensioenaanspraken van de deelgerechtigden neemt, naast de pensioenopbouw, jaarlijks toe met de eventueel toegekende indexatie.

Rentetoevoeging	2014	2013
	-1.073	-1.010

De waarde van de pensioenaanspraken van de deelgerechtigden neemt, behalve met de pensioenopbouw, jaarlijks toe met rente. Voor het pensioenfonds betekent dat hogere verplichtingen en dus een dotatie aan de voorziening pensioenverplichtingen. De oprenting in het verslagjaar geschiedt tegen de 1 jaarsrente uit de nominale rentetermijnstructuur ultimo voorgaand boekjaar ad 0,38 procent (2013: 0,35 procent). Deze dotatie vormt een last. Deze last in de verplichtingsfeer moet in beginsel uit behaalde beleggingsresultaten in de vermogensfeer worden gedekt. De oprenting in het verslagjaar geschiedt tegen de 1 jaarsrente uit de rentetermijnstructuur ultimo voorgaand boekjaar.

	2014	2013
Onttrekking voor pensioenuitkeringen		
	9.865	9.002

De samenstelling van deze post is als volgt:

	2014	2013
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	9.310	8.810
Resultaat op actuariële grondslagen	555	192
Totaal onttrekking voor pensioenuitkeringen	9.865	9.002

Toekomstige pensioenverplichtingen worden actuariëel, dus rekening houdend met resultaat op actuariële grondslagen, berekend als de contante waarde van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen en als zodanig in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen. Jaarlijks wordt het voor dat jaar actuariëel verwachte bedrag uit de voorziening onttrokken, ter dekking van de feitelijk te verrichten pensioenuitkeringen in dat jaar.

Een lager dan verwachte opbouw van rechten inkoop OP/NP, een vrijval uit AEP ten gunste van aanwending voor OP/NP aanspraken en een aanscherping van uitruil- en flexibiliseringsmutaties leidt tot een positief resultaat op actuariële grondslagen.

	2014	2013
Onttrekking voor kosten pensioenbeheer		
	92	89

De administratiekosten (excasso- en toekenningskosten) worden uit een onttrekking uit de voorzieningen gedekt. Voor 2014 gelden de opslagen zoals bepaald in het Grondslagenonderzoek 2008-2010. Zo bedraagt de excasso-opslag OP/NP 0,75 procent (2013: 0,75 procent) en de toekenningskostenopslag 0,15 procent (2013: 0,15 procent) van de voorziening pensioenverplichtingen.

Voor de arbeidsongeschiktheidspensioenen geldt een incasso-opslag van 0,05 procent (2013: 0,05 procent) en een excasso-opslag van 2,65 procent (2013: 2,65 procent).

Ontwikkeling marktrente	2014	2013
	-55.641	8.881

De rentetermijnstructuur ultimo 2013 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert begin 2014 met een gemiddelde nominale rente van 2,90 procent en eind 2014 met een gemiddelde nominale rente van 1,85 procent. Deze percentages zijn gebaseerd op een driemaandsgemiddelde, gecorrigeerd voor de UFR-methode 20-60. De wijziging van de rentetermijnstructuur leidt op totaalniveau tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen.

Wijziging actuariële grondslagen	2014	2013
	1.024	102

Wijziging actuariële grondslagen betreft het financiële effect van de actualisering van de actuariële grondslagen voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen, onderdeel overgangsrecht privatisering ABP (OPA), op basis van waarnemingen 2013 naar 2014 en de aanpassing van de sterfteprognose van CBS 2012 naar CBS 2014. Deze aanpassingen leiden tot een vrijval van de voorziening pensioenverplichtingen.

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	2014	2013
	-1.477	-730

	2014	2013
- waardeoverdrachten	260	118
- waardeovernames	-1.737	-848
Totaal wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-1.477	-730

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

	2014	2013
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen		
	-774	598

De verlaging van het opbouwpercentage en de verhoging van de AOW leeftijd van 65 naar 67 jaar voor premievrije opbouw AOP en AOP-, TNP- en ANW-uitkeringen leidt per saldo tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen.

	2014	2013
Effect beëindigen verlaging pensioenaanspraken en -uitkeringen		
	-1.303	-

In 2014 heeft het bestuur besloten om de in 2013 doorgevoerde verlaging van de pensioenen van 0,5 procent te beëindigen.

Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)

	2014	2013
	121	121

De kostenopslag uit de pensioenpremies dient ter dekking van de incassokosten. De incasso-opslag OP/NP bedraagt 0,30 procent van de premiegrondslag OP/NP (2013: 0,30 procent).

Saldo overdrachten van rechten (12)

	2014	2013
	1.415	659

	2014	2013
- waardeovernames	1.670	795
- waardeoverdrachten	-255	-136
Totaal saldo overdracht van rechten	1.415	659

Het effect van de waardeovernames op de omvang van het beschikbaar vermogen heeft vooral betrekking op de overname van het pensioenfonds Productschappen (PFP) en de verhoogde uitkeringslasten aan ouderdomspensioen als gevolg van langer doorwerken na de rekenleeftijd van 62 jaar zonder gebruikmaking van de VUT-regeling. Dit laatste betreft een bedrag van € 625 miljoen. Dit bedrag is door Stichting VUT-fonds Overheidspersoneel vergoed.

Kosten pensioenbeheer (netto) (13)

	2014	2013
	-172	-170

De kosten pensioenbeheer zijn als volgt samengesteld:

	2014	2013
Salarissen	-4	-4
Sociale lasten	-	-
Pensioenlasten	-1	-1
Overige personeelskosten	-1	-1
Afschrijvingen	-5	-5
Diensten van derden	-516	-522
Overige bedrijfskosten	-4	-5
Subtotaal	-531	-538
Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden	20	22
Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer	339	346
Kosten pensioenbeheer (netto)	-172	-170

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

	2014	2013
in fte's	27	24
in personen	29	27

Het personeel neemt deel aan de pensioenregeling van ABP.

Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd (14)

	2014	2013
	-16	-20

De rentelasten passiva beleggingen gerelateerd betreffen rente kortgeld o/g.

Overige baten en lasten (15)

	2014	2013
	67	99

De overige baten en lasten zijn als volgt te specificeren:

	2014	2013
Overige baten	92	118
Overige lasten	-25	-19
Totaal overige baten en lasten	67	99

TOELICHTING OP HET ENKELVOUDIGE KASSTROOMOVERZICHT (€ MLN)

Kasstroom uit pensioenactiviteiten

De afname van de ontvangen premies in 2014 is met name te verklaren doordat het premiepercentage voor ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen in 2014 lager was dan in 2013.

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

Ter bepaling van de betaalde kosten zijn de afschrijvingskosten geëlimineerd.

Kasstroom uit beleggingsactiviteiten

In het kasstroomoverzicht zijn kasstromen uit directe beleggingsopbrengsten, valutaresultaten op bankrekeningen, rentelasten passiva beleggingen gerelateerd en indirect gerealiseerd resultaat op derivaten opgenomen. In 2014 is de post ontvangen zekerheden inzake derivaten toegenomen.

Liquide middelen (16)

	31-12-2014	31-12-2013
	8.071	13.900

De post liquide middelen is te specificeren als volgt:

	31-12-2014	31-12-2013
beleggingen (inclusief kortgeld u/g in FGR's)	14.858	17.717
overige activa	49	340
passiva beleggingen gerelateerd	-6.836	-4.157
Totaal liquide middelen	8.071	13.900

OVERIGE TOELICHTINGEN

Actuariële analyse

Actuariële analyse in € mln	2014	2013
Resultaat op premiebijdragen		
Premiebijdragen (netto) (7)	8.414	9.877
Pensioenopbouw (10)	-7.693	-9.340
Subtotaal	721	537
Renteresultaat		
Beleggingsresultaten (netto) (8)	43.471	17.468
Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd (14)	-16	-20
Indexering (10)	-	-
Rentetoevoeging (10)	-1.073	-1.010
Ontwikkeling marktrente (10)	-55.641	8.881
Subtotaal	-13.259	25.319
Resultaat op pensioenuitkeringen		
Pensioenuitkeringen (9)	-9.396	-8.757
Onttrekking voor pensioenuitkeringen uit VPV (10)	9.310	8.810
Resultaat op actuariële grondslagen (10)	555	192
Subtotaal	469	245
Resultaat op kosten		
Kosten pensioenbeheer (netto) (13)	-172	-170
Onttrekking voor kosten pensioenbeheer uit VPV (10)	92	89
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)	121	121
Subtotaal	41	40
Resultaat overig		
Overige baten en lasten (15)	67	99
Saldo overdrachten van rechten (12)	1.415	659
Wijziging VPV uit hoofde van overdracht van rechten (10)	-1.477	-730
Wijziging actuariële grondslagen (10)	1.024	102
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen (10)	-774	598
Effect beëindigen verlaging pensioenaanspraken en -uitkeringen	-1.303	-
Subtotaal	-1.048	728
Totaal resultaat = saldo baten en lasten	-13.076	26.869

Het totale resultaat van - € 13,1 miljard (2013: € 26,9 miljard) wordt in hoofdzaak bepaald door het negatief renteresultaat van - € 13,3 miljard (2013: € 25,3 miljard).

Beloningsparagraaf

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

Bestuursleden worden benoemd door werkgevers- en werknemersorganisaties. De beloning gaat niet altijd naar het bestuurslid zelf, maar kan ook naar de benoemende instantie gaan.

De vergoeding bestaat uit een jaarlijkse vaste basisvergoeding per bestuurslid en een vaste vergoeding per commissielid. De vaste vergoeding per bestuurslid bedraagt € 60.000 per jaar. De vice voorzitters ontvangen naast de basisvergoeding een aanvullende vergoeding van € 10.000 per jaar. Afhankelijk van de zwaarte van de commissie varieert de vaste vergoeding van de commissieleden van € 5.000 tot € 15.000 per commissie. Het totaal van de vergoedingen per individueel bestuurslid bedraagt echter maximaal € 100.000 per jaar. Aan de vergoedingen is geen sociale zekerheid en geen pensioenopbouw gekoppeld. De vergoedingen zijn met ingang van 1 april 2014 met 0,5 procent verhoogd in lijn met de beëindiging van de verlaging van de pensioenen per deze datum.

De vergoedingen zijn exclusief belasting toegevoegde waarde (btw) en worden jaarlijks geïndexeerd. Aan de leden van het bestuur zijn geen bonussen, leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

Leden bestuur (€)	2014	2013
HJ Brouwer (voorzitter bestuur) (tot 1-6-2014)	41.542	99.625
WJ Berg *	94.881	94.644
M Doornekamp	89.888	89.663
LJCM Le Blanc (tot 1-7-2014)	42.394	84.681
C van Eykelenburg	84.894	84.681
WH van Houwelingen	89.888	89.663
LC van de Kieft	89.888	89.663
JC Kragt (tot 1-4-2015)	79.900	76.792
JN van Lunteren	88.650	79.700
J Meijer * (vanaf 1-8-2013)	94.881	39.385
CAM Michielse (tot 1-4-2015)	79.900	79.700
AA Rolvink *	90.727	84.681
XJ den Uyl * (tot 1-8-2013)	-	58.167
CJM de Veer	94.881	94.644
Totaal beloningen bestuur	1.062.314	1.145.689

* de gelden worden overgemaakt aan de betreffende instanties.

(Externe) leden van de commissies (€)	2014	2013
Audit Commissie (tot 1 juli 2014)	37.500	75.000
Commissie van Beroep	58.220	59.668
Bestuurscommissie Beleggingsbeleid	140.480	150.419
Deelnemers- en werkgeversraad (tot 1 juli 2014)	51.508	94.058
Verantwoordingsorgaan (uitgebreid per 1 juli 2014)	68.541	21.160
Raad van Toezicht (vanaf 1 juli 2014)	43.750	-
Totaal beloningen (externe) leden commissies	399.999	400.305

In de commissies participeren ook personen die geen deel uitmaken van het bestuur. Het betreft de externe leden van de bestuurscommissies en de leden van het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht. De deelnemers- en werkgeversraad is in 2014 opgegaan in het verantwoordingsorgaan.

Directeur bestuursbureau (€)	2014	2013
NLM Beuken		
Salaris	193.544	193.953
Personele- en pensioenlasten	43.375	41.980

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

Transacties met verbonden partijen

Transacties met verbonden partijen vinden plaats tegen marktconforme condities.

Overzicht door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening

Een groot deel van het belegd vermogen is ondergebracht bij door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (FGR's), waarin ABP participeert.

Het betreft de volgende FGR's:

APG Strategic Real Estate Pool
APG Tactical Real Estate Pool
APG Infrastructure Pool 2012
APG Infrastructure Pool 2014
APG Private Equity Pool 2009
APG Private Equity Pool 2010
APG Private Equity Pool 2013
Stg Dep APG Private Equity 2014-2015
APG Commodities Pool
APG Absolute Return Strategies Pool
APG Hedge Funds Pool
APG Developed Markets Equity Pool
APG Emerging Markets Equity Pool
APG Developed Markets Equity Minimum Volatility Pool
APG Opportunities Pool 2012
APG Credits Pool
APG Index Linked Bonds Pool
APG Euro Plus Treasuries Pool
APG Private Equity Pool 2012
APG Infrastructure Pool 2011
APG Alternative Inflation Pool
Stg Dep APG Emerging Market Debt Pool

Geconsolideerde jaarrekening 2014

GECONSOLIDEERDE FINANCIËLE OVERZICHTEN

Geconsolideerde balans

na resultaatbestemming (in € mln)	31-12-2014	31-12-2013
ACTIVA		
Beleggingen (1)		
- vastgoedbeleggingen	40.136	32.058
- aandelen	144.944	122.632
- vastrentende waarden	146.000	126.575
- derivaten	79.745	46.521
- overige beleggingen	37.761	35.086
	448.586	362.872
Overige activa (2)	2.252	2.757
Totaal activa	450.838	365.629
PASSIVA		
Groepsvermogen (3)	4.404	17.479
Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)	340.121	283.141
Voorziening verzekeringsverplichtingen (VVP) (5)	3.095	2.865
Belang van derden in beleggingen (6)	433	440
Passiva beleggingen gerelateerd (7)		
- ontvangen zekerheden	21.066	10.225
- derivaten	64.763	37.975
- shortposities	6.042	5.098
- kortgeld o/g	10.212	7.693
	102.083	60.991
Overige passiva (8)	702	713
Totaal passiva	450.838	365.629

Geconsolideerde staat van baten en lasten

in € mln	2014	2013
BATEN		
Premiebijdragen (netto) (9)	8.674	10.146
- beleggingsresultaten (bruto)	44.895	18.695
- af: kosten vermogensbeheer	-1.020	-1.159
Beleggingsresultaten (netto) (10)	43.875	17.536
Totaal baten (9 en 10)	52.549	27.682
LASTEN		
Pensioenen en uitkeringen (11)	-9.699	-9.419
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen		
- pensioenopbouw	-7.693	-9.340
- indexering	-	-
- rentetoevoeging	-1.073	-1.010
- onttrekking voor pensioenuitkeringen	9.865	9.002
- onttrekking voor kosten pensioenbeheer	92	89
- ontwikkeling marktrente	-55.641	8.881
- wijziging actuariële grondslagen	1.024	102
- wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-1.477	-730
- overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-774	598
- effect beëindigen verlaging pensioenuitkeringen en -aanspraken	-1.303	-
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen (12)	-56.980	7.592
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (13)	121	121
Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen (14)	-230	442
Saldo overdracht van rechten (15)	1.415	659
Kosten pensioenbeheer en verzekeringen (netto) (16)	-288	-279
Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd (17)	-39	-34
Overige baten en lasten (18)	75	105
Totaal lasten (11 tot en met 18)	-65.625	-813
SALDO BATEN EN LASTEN	-13.076	26.869
Bestemming van het saldo van baten en lasten:		
Onttrekking / Toevoeging aan algemene reserve	-13.138	26.532
Toevoeging aan bestemmingsreserves	62	337

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

in € mln	2014	2013
Beginstand liquide middelen	20.877	23.085
Kasstromen uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten:		
- ontvangen premies	8.795	10.267
- ontvangen in verband met overdracht van rechten	1.670	795
- betaalde pensioenen en uitkeringen	-9.699	-9.420
- betaald in verband met overdracht van rechten	-255	-136
- betaalde kosten	-204	-207
- overige mutaties	67	112
Kasstroom uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten	374	1.411
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten:		
- verkopen en aflossingen van beleggingen	187.926	221.668
- verstrekkingen en aankopen van beleggingen	-202.472	-231.184
- beleggingsopbrengsten	11.004	7.992
- resultaten uit derivaten	-10.078	3.193
- mutatie ontvangen zekerheden	10.841	-11.231
- betaalde kosten beleggingen	-1.020	-1.159
- mutaties werkkapitaal	-3.218	8.095
- overige mutaties	6.003	-993
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-1.014	-3.619
Eindstand liquide middelen (19)	20.237	20.877

TOELICHTINGEN ALGEMEEN

Grondslagen algemeen

De grondslagen voor waardering en resultaatbepaling van de geconsolideerde en enkelvoudige jaarrekening zijn gelijk, evenals de grondslagen voor het enkelvoudige en het geconsolideerde kasstroomoverzicht.

De waarderingsregels zijn bindend voor groepsmaatschappijen en overige geconsolideerde entiteiten.

Voor de grondslagen van de waardering van vreemde valuta, de grondslagen voor de waardering van activa en passiva, de grondslagen voor de resultaatbepaling en de grondslagen voor het kasstroomoverzicht wordt verwezen naar de grondslagen voor de financiële verslaggeving in de toelichting op de enkelvoudige jaarrekening.

Onderstaand treft u de grondslagen voor de consolidatie aan, alsmede de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling van de posten die door consolidatie additioneel op de balans en de staat van baten en lasten verschijnen.

Presentatiewijziging

Met ingang van het boekjaar 2014 is het product TBA (To Be Announced) met een waarde van € 28,8 miljoen gepresenteerd onder de categorie derivaten; voorheen werd het product gepresenteerd onder de vastrentende waarden en overige beleggingen. De manier waarop door de markt en de toezichthouder tegen dit product wordt aangekeken, de specifieke karaktereigenschappen van een TBA (forward op een MBS) en de wijze waarop een TBA wordt gebruikt (efficiënt portefeuillemanagement) hebben geleid tot een gewijzigd inzicht voor wat betreft productclassificatie. Ter verbetering van het inzicht zijn TBA's met ingang van verslagjaar verantwoord onder de categorie derivaten.

Vanwege het beperkte effect van de presentatiewijziging op verscheidene tabellen zijn de vergelijkende cijfers 2013 in de jaarrekening niet aangepast. Deze aanpassing heeft geen effect op de omvang van het resultaat en het eigen vermogen.

Het effect van de presentatiewijziging is als volgt:

Beleggingen in miljoenen euros	31-12-2013	01-01-2014	Vershil
Vastrentende waarden	157,4	-	-157,4
Derivaten (positief)	-	4,6	4,6
Derivaten (negatief)	-649,3	-33,4	615,9
Overige beleggingen	463,1	-	-463,1
Totaal	-28,8	-28,8	-

Per 31 december 2014 bedragen de TBA-derivaten positief € 22 miljoen (2013: € 4,6 miljoen) en de TBA-derivaten negatief € -4 miljoen (2013: € -33,4 miljoen).

Daarnaast heeft de presentatiewijziging ook gevolgen op de omvang van de aankopen en verkopen in het

geconsolideerde verloopoverzicht en het kasstroomoverzicht. Als gevolg van het niet langer opnemen van TBA's onder vastrentende waarden zijn de aan- en verkopen vastrentende waarden in 2014 met € 63,9 miljard verlaagd. De cijfers van 2013 zijn niet aangepast. Na aanpassing zouden de aan- en verkopen vastrentende waarden over 2013 45,0 miljard lager zijn.

Grondslagen voor de consolidatie

In de geconsolideerde jaarrekening worden kapitaalbelangen in entiteiten waarin overheersende zeggenschap terzake van het bestuur en het financiële beleid kan worden uitgeoefend, opgenomen door toepassing van de integrale methode van consolideren. Door te consolideren wordt door de juridische vorm van het kapitaalbelang heen gekeken en wordt direct inzicht gegeven in de financiële positie van de groep als geheel.

Een lijst van directe kapitaalbelangen en meest significante in de consolidatie betrokken kapitaalbelangen is opgenomen in de rubriek overige toelichtingen. Joint ventures worden niet geconsolideerd en als een kapitaalbelang verwerkt.

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

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Overige activa

De in de post overige activa en passiva begrepen immateriële vaste activa worden tegen verkrijgingsprijs gewaardeerd onder aftrek van lineaire afschrijvingen. De afschrijvingstermijn is op de verwachte economische levensduur gebaseerd, voor zover van toepassing rekening houdend met bijzondere waardeverminderingen. In geval van acquisitie van een onderneming worden alle identificeerbare activa en passiva van de desbetreffende onderneming in de balans opgenomen tegen de actuele waarde op acquisitiedatum. Ontstane goodwill wordt bij eerste opname gewaardeerd als het verschil tussen de overnameprijs en de actuele waarde van de identificeerbare activa en passiva.

Derivatenposities van (klein)dochters, anders dan aangegaan in het kader van beleggingen, worden gewaardeerd tegen kostprijs met toepassing van de methodiek van kostprijshedge 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 CBS wordt gehanteerd.

Voor polissen waarbij de uitkeringen jaarlijks op basis van een besluit worden geïndexeerd (vooral gebaseerd op gerealiseerde beleggingsresultaten), wordt de DNB-yield-curve als rekenrente gehanteerd. In de voorziening zijn een opslag voor toekomstige administratiekosten en een veronderstelde toekomstige jaarlijkse winstdeling begrepen.

De waardering van de voorziening voor schadeverzekeringen wordt gebaseerd op de geschatte uiteindelijke lasten van alle vóór balansdatum ontstane schadegevallen, ongeacht of deze al dan niet zijn gemeld,

tezamen met de hiermee verband houdende (toekomstige) administratiekosten.

Belang van derden in beleggingen

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

Overige passiva

De onder de voorzieningen opgenomen voorziening belastinglatentie heeft betrekking op de uitgestelde belastingverplichtingen die voortvloeien uit tijdelijke verschillen tussen commerciële en fiscale vermogens. Bij de berekening wordt rekening gehouden met in komende jaren geldende tarieven, voor zover deze al zijn vastgesteld. Waardering geschiedt tegen nominale waarde.

De overige voorzieningen worden gewaardeerd op de contante waarde van de verwachte toekomstige uitgaven, voor zover relevant rekening houdend met actuariële grondslagen. De rekenrente wordt gebaseerd op de rentevoet ultimo jaar van hoogwaardige Nederlandse bedrijfsobligaties, rekening houdend met de resterende looptijd van de voorzieningen. Voor voorzieningen met een verwachte looptijd langer dan 15 jaar wordt de rekenrente gebaseerd op de rente van langlopende staatsobligaties.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen

Onttrekking voor uitkeringen en kosten

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

Wijziging actuariële grondslagen

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

RISICOPARAGRAAF

In de enkelvoudige jaarrekening zijn de risico's die ABP als pensioenfonds loopt toegelicht. In de geconsolideerde jaarrekening komen ook de financiële posities van de entiteiten binnen de groep naar voren, die via de integrale methode worden geconsolideerd. In hoofdlijnen betreft dit het verzekeringsbedrijf, het uitvoeringsbedrijf, kapitaalbelangen waarin beleggingen zijn ondergebracht en de vennootschap die treasury-activiteiten uitvoert. In aanvulling op de risicoparagraaf in de enkelvoudige jaarrekening wordt onderstaand ingegaan op een algemene uitleg over de consolidatie van de fondsen voor gemene rekening en het treasury center, het effect daarvan op de balans en het bijbehorend risicoprofiel, alsmede op de specifieke risico's van het treasury center en het verzekeringsbedrijf.

Algemeen

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

De treasury-activiteiten en -posities zijn ondergebracht in een aparte vennootschap. De aandelen van deze vennootschap zijn in handen van de bewaerstichtingen van de FGR's. Naast de FGR's kunnen ook derden die participeren in de FGR's rechtstreeks transacties afsluiten met het treasury center. Het treasury center combineert deze opdrachten en effectueert die door, uitsluitend daarvoor, zelfstandig posities in te nemen in de markt.

Omdat ABP (indirect) control heeft over het treasury center is consolidatie noodzakelijk. Daarbij worden zowel de posities van ABP als de indirecte posities, via de FGR's, met het treasury center (naar rato) geëlimineerd. De door het treasury center zelfstandig ingenomen posities in de markt verschijnen in totaliteit op de (geconsolideerde) balans, evenals de posities die voor rekening en risico van derden door het treasury center worden aangehouden. Voor deze zelfstandige posities in de markt worden met tegenpartijen zekerheden uitgewisseld.

Effect op de balans en het bijbehorend risicoprofiel

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

Door de consolidatie verschijnt ook de voorziening verzekeringsverplichtingen.

Ten opzichte van het risicoprofiel in de enkelvoudige balans leidt de consolidatie niet tot een wezenlijk ander risicoprofiel. Onderstaand wordt dit nader toegelicht.

Treasury center

Het treasury center is de centrale wederpartij voor het liquiditeitenbeheer en de aan- en verkoop van over the counter derivaten (OTC derivaten) voor de APG Fondsen en de daarin deelnemende Nederlandse pensioenfondsen. De APG Fondsen en de daarin deelnemende Nederlandse pensioenfondsen, waaronder ABP, zijn de Multi Client Partijen van het treasury center.

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

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

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

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

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

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

Verzekeringsbedrijf

Jaarlijks voert het verzekeringsbedrijf een toereikendheidstoets uit om vast te stellen in hoeverre de gevormde voorzieningen voor de verschillende verzekeringsvormen voor alle toekomstige verplichtingen toereikend zijn. De uitkomst van de toereikendheidstoets van het verzekeringsbedrijf ligt met 372 procent aanzienlijk boven het wettelijk vereiste minimum ad 100 procent en boven de in de verzekeringsbranche gebruikelijke norm van 150 procent. De voorziening verzekeringsverplichtingen wordt volledig gedekt door beleggingen.

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

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

vastrentende beleggingen. Het resterende renterisico wordt grotendeels afgedekt met een hiertoe ingerichte swapportefeuille. Het verzekeringsbedrijf heeft ervoor gekozen het risicokader al zoveel als mogelijk te laten anticiperen op de regelgeving zoals die onder Solvency II van toepassing zal zijn. Deze regelgeving wordt met ingang van 1 januari 2016 volledig ingevoerd.

De belangrijkste verzekeringstechnische risico's zijn het lang- en kortlevenrisico, het overlijdensrisico en het arbeidsongeschiktheidsrisico. Om de risico's te beperken is een klantacceptatiebeleid van toepassing en is een deel van de portefeuille herverzekerd.

TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE BALANS (€ MLN)

ACTIVA

Beleggingen (1)

	31-12-2014	31-12-2013
	448.586	362.872

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

De waarden van de participaties in de FGR's zijn verantwoord bij de van toepassing zijnde beleggingscategorieën. De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivaten- en kortgeldposities o/g zijn in lijn met de richtlijn pensioenfondsen (RJ 610) separaat in de balans verantwoord.

Het verloop van de beleggingen is als volgt:

	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	Totaal 2014	Totaal 2013
Beginstand beleggingen	32.058	122.632	126.575	46.521	35.086	362.872	372.316
Verstrekkings/aankopen	10.239	75.117	109.457	-	7.659	202.472	231.183
Aflossingen/verkoop	-8.698	-72.249	-99.435	-	-7.544	-187.926	-221.668
Waardeontwikkeling*	6.552	20.078	11.720	-	1.721	40.071	11.694
Overige mutaties	-15	-634	-2.317	33.224	839	31.097	-30.653
Eindstand beleggingen	40.136	144.944	146.000	79.745	37.761	448.586	362.872
- voor risico verzekeringsbedrijf						2.925	2.694
- voor risico deelnemers/polishouders						210	214

* Inclusief waardeontwikkelingen tot het moment van verkoop, alsmede directe resultaten van participaties in FGRs.

De daling van de aan- en verkopen is het gevolg van de presentatiewijziging inzake TBA's. Voor een nadere uiteenzetting verwijzen we naar de toelichting opgenomen bij de grondslagen.

Van de eindstand is:

	31-12-2014	31-12-2013
- beursgenoteerd	269.983	223.220
- niet beursgenoteerd	178.603	139.652

In de eindstand zijn begrepen:

	31-12-2014	31-12-2013
- vorderingen en overlopende activa	2.799	3.397
- kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR)	21.924	23.222
- banktegoeden in rekening courant	9.811	6.141
- langlopende schulden	-58	-237
- schulden en overlopende passiva	-12.896	-11.034
In beleggingen begrepen netto vlottend actief	21.580	21.489

In het verloopoverzicht van de beleggingen zijn de aan- en verkopen van de door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (FGR's) verwerkt naar rato van het in deze fondsen gehouden belang.

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

In de post banktegoeden in rekening courant zijn begrepen saldi op margin accounts die in verband met futureposities worden aangehouden. Het betreft een bedrag van € 1,0 miljard (2013: € 0,5 miljard). Deze saldi staan niet ter vrije beschikking.

Bij ABN-AMRO Bank NV is een kredietovereenkomst aangegaan van € 0,8 miljard (2013: € 0,8 miljard) en een intraday-faciliteit van € 0,5 miljard (2013: € 1,2 miljard) en bij ING een intraday-kredietfaciliteit van € 0,5 miljard (2013: € 0,4 miljard). APG Treasury Center BV heeft een kredietovereenkomst met ABN AMRO Bank NV gesloten met een kasgeldlimiet van € 0,5 miljard (2013: € 0,5 miljard), evenals een intraday-faciliteit van € 8,0 miljard (2013: € 8,0 miljard).

De in de beleggingen opgenomen schulden en overlopende passiva betreffen onder andere banksaldi met een debetsaldo van € 2,1 miljard (2013: € 1,8 miljard).

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

Beleggingen naar categorie	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	Totaal 31-12-2014	Totaal 31-12-2013
Basismaterialen	-	8.122	940	5	795	9.862	9.050
Hypothekeken c.a.	-	9	23.568	22	-	23.599	25.531
Vastgoed	39.435	3.277	1.572	-	326	44.610	35.469
Nutsbedrijven	-	4.890	3.350	-	-	8.240	6.902
Telecommunicatie	-	7.677	3.117	-	-	10.794	9.805
Gezondheidszorg	-	15.942	1.035	-	-	16.977	13.152
Luxe goederen	-	14.646	1.592	-	-	16.238	14.134
Energie	-	10.259	1.854	26	1.452	13.591	12.136
Industriële bedrijven	-	15.852	2.144	-	-	17.996	16.013
Financiële instellingen	406	29.663	15.189	79.589	34.258	159.105	112.751
Dagelijkse goederen	282	16.210	1.462	30	728	18.712	15.756
Informatietechnologie	-	18.362	435	-	-	18.797	13.375
Overheid	13	35	89.742	73	202	90.065	78.798
Totaal beleggingen	40.136	144.944	146.000	79.745	37.761	448.586	362.872

Beleggingen naar regio	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	Totaal 31-12-2014	Totaal 31-12-2013
Nederland	4.877	3.111	13.800	5.153	2.462	29.403	22.075
EMU overig	5.422	17.606	82.039	18.639	17.688	141.394	131.036
Overig Europa	7.080	24.515	9.161	30.654	3.302	74.712	66.499
Noord-Amerika	15.055	63.440	36.394	25.002	12.494	152.385	104.800
Azië/Pacific	7.302	31.218	2.186	292	1.488	42.486	31.865
Overig	400	5.054	2.420	5	327	8.206	6.597
Totaal beleggingen	40.136	144.944	146.000	79.745	37.761	448.586	362.872

De stijging van de beleggingen in Noord Amerika is met name veroorzaakt door de goed renderende beleggingen in deze regio en het effect van de stijging van de dollarkoers in 2014.

Beleggingen naar valuta, excl. derivaten	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	Totaal 31-12-2014	Totaal 31-12-2013
Euro	13.091	21.697	102.518	19.190	156.496	146.048
Amerikaanse dollar	14.966	62.142	38.145	17.055	132.308	99.863
Britse pond	3.441	11.621	2.599	328	17.989	18.154
Australische dollar	2.238	1.843	2	694	4.777	3.740
Zwitserse frank	131	5.524	84	12	5.751	5.942
Hong Kong dollar	1.626	1.623	2	1	3.252	2.292
Canadese dollar	219	3.368	13	161	3.761	2.663
Yen	828	7.407	7	48	8.290	6.618
Overige	3.596	29.719	2.630	272	36.217	31.031
Totaal	40.136	144.944	146.000	37.761	368.841	316.351

Derivaten en shortposities naar valuta	Derivaten positief	Derivaten negatief	Shortposities	Totaal 31-12-2014	Totaal 31-12-2013
Euro	41.132	81.074	-575	121.631	87.947
Amerikaanse dollar	41.261	-129.780	-5.068	-93.587	-69.136
Britse pond	645	-11.844	-37	-11.236	-8.667
Australische dollar	-315	-2	-1	-318	-126
Zwitserse frank	-626	-2.469	-1	-3.096	-2.877
Hong Kong dollar	29	25	-11	43	11
Canadese dollar	-25	-31	-219	-275	-158
Yen	-2.449	-1.865	-102	-4.416	-3.692
Overige	93	129	-28	194	146
Totaal	79.745	-64.763	-6.042	8.940	3.448

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

Vastgoedbeleggingen	31-12-2014	31-12-2013
	40.136	32.058

De vastgoedbeleggingen omvatten beleggingen in:

	31-12-2014	31-12-2013
Woningen	6.298	4.939
Kantoren	5.748	5.384
Winkels	13.577	10.567
Industrieel	4.017	2.961
Hotels	1.627	1.077
Infrastructuur	6.179	4.890
Overig	2.690	2.240
Totaal vastgoedbeleggingen	40.136	32.058

In de post overig is begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen ad € 0,4 miljard (2013: € 0,0 miljard).

Aandelen	31-12-2014	31-12-2013
	144.944	122.632

De beleggingen in aandelen omvatten beleggingen in:

	31-12-2014	31-12-2013
Ontwikkelde markten	98.140	82.395
Opkomende markten	28.626	22.981
Private equity	16.704	16.217
Converteerbare obligaties	796	-
Overige activa en passiva	678	1.039
Totaal beleggingen in aandelen	144.944	122.632

Private equity betreft met name aandelen in niet beursgenoteerde ondernemingen, onder meer in de venture capital-sector. Er is voor € 13,8 miljard belegd in indirect investments (2013: € 12,8 miljard) en voor € 2,9 miljard in direct investments (2013: € 3,4 miljard).

De shortpositie van € 3,0 miljard (2013: € 1,5 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

	31-12-2014	31-12-2013
Vastrentende waarden	146.000	126.575

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen:

	31-12-2014	31-12-2013
Obligaties	88.650	74.247
High yield credits	7.308	5.519
Indexobligaties	28.541	24.456
Onderhandse leningen	1.488	1.486
Hypothecaire leningen	23.568	24.715
Overige activa en passiva	-3.555	-3.848
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	146.000	126.575

De shortpositie van € 2,8 miljard (2013: € 3,6 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

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

	31-12-2014	31-12-2013
< 2%	42.522	28.448
2%-3%	30.249	14.450
3%-4%	17.560	25.537
4%-5%	24.463	27.934
> 5%	31.206	30.206
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	146.000	126.575

Op basis van de contractuele aflossingsdata kan de resterende looptijd als volgt worden weergegeven:

	31-12-2014	31-12-2013
Korter dan één jaar	7.733	-231
Vanaf één jaar tot vijf jaar	45.703	45.271
Langer dan vijf jaar	92.564	81.535
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	146.000	126.575

De kredietwaardigheid van beleggingen in vastrentende waarden wordt veelal uitgedrukt in een credit rating. Uit onderstaand overzicht blijkt dat 68 procent (2013: 67 procent) van de beleggingen in vastrentende waarden een rating heeft van A of hoger.

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

	AAA	AA	A	BBB	<= BB	geen rating	Totaal
2014	35%	26%	7%	23%	8%	1%	100%
2013	36%	25%	6%	24%	8%	1%	100%

Voor het bieden van inzicht in de kasstromen van de vastrentende waarden wordt veelal de duratie gebruikt. De duratie is een gemiddelde, gewogen looptijd van alle cash flows (rente en aflossingen) van de renteproducten. De duratie van de vastrentende waarden bedraagt circa 6 jaar (2013: circa 6 jaar).

Derivaten	31-12-2014	31-12-2013
	79.745	46.521

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

	31-12-2014	31-12-2013
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	1.281	1.818
Cross currency swaps	10	17
Futures valuta	4	-
Interest derivaten		
Renteswaps	75.706	43.284
Inflation linked swaps	845	216
Futures vastrentende waarden	90	51
Overige swaps	53	-
TBA's	22	-
Overige derivaten		
Credit default swaps	874	630
Overige swaps	268	109
Opties	496	216
Overige futures	96	180
Totaal derivaten met een positieve actuele waarde	79.745	46.521
- waarvan: voor rekening verzekeringsoverheidsbedrijf	142	22

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 stijging van de vorderingen en schulden inzake renteswaps wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door een daling van de rente.

	31-12-2014	31-12-2013
Overige beleggingen		
	37.761	35.086

Overige beleggingen betreffen beleggingen in hedgefondsstrategieën ad € 7,1 miljard. Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 6,2 miljard (2013: € 1,9 miljard) en muziekrechten ad € 0,4 miljard (2013: € 0,5 miljard). De waarde van de in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 24,0 miljard (2013: € 24,3 miljard).

De shortpositie van € 0,3 miljard is mede verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

Overige activa (2)

	31-12-2014	31-12-2013
	2.252	2.757

De post overige activa bestaat uit de volgende posten:

	31-12-2014	31-12-2013
deelnemingen	1	1
immateriële vaste activa	22	28
materiële vaste activa	116	124
vorderingen en overlopende activa	1.323	1.558
liquide middelen	790	1.046
Totaal overige activa	2.252	2.757

De materiële vaste activa bestaan uit:

	31-12-2014	31-12-2013
bedrijfsgebouwen	80	84
overig	36	40
Totaal materiële vaste activa	116	124

De geschatte economische levensduur van de bedrijfsgebouwen bedraagt 30 jaar en voor installaties 15 jaar. De post overige betreft inventarissen en inrichtingen met een geschatte economische levensduur tussen 4 en 10 jaar, alsmede computers met een geschatte economische levensduur tussen 4 en 5 jaar.

De vorderingen en overlopende activa bestaan uit:

	31-12-2014	31-12-2013
vorderingen op werkgevers	727	941
vorderingen inzake waardeovernames	168	179
vorderingen op deelnemers	6	6
overige vorderingen	422	432
Totaal vorderingen en overlopende activa	1.323	1.558

In de post liquide middelen zijn naast banksaldi in rekening courant tevens deposito's ad € 201 miljoen begrepen. Van de post liquide middelen staat een bedrag van € 10,8 miljoen niet ter vrije beschikking (2013: € 15,3 miljoen).

PASSIVA

Groepsvermogen (3)

	31-12-2014	31-12-2013
	4.404	17.479

Het verloop van het groepsvermogen is als volgt:

	Eigen vermogen	Minderheidsbelang van derden	Totaal 2014	Totaal 2013
Beginstand groepsvermogen	17.384	95	17.479	-9.419
Fondsresultaat	-13.076	-	-13.076	26.869
Mutatie minderheidsbelang van derden in deelnemingen	-	1	1	29
Eindstand groepsvermogen	4.308	96	4.404	17.479

Als gevolg van de consolidatie is het groepsvermogen € 96 miljoen hoger dan het eigen vermogen in de enkelvoudige balans. Het verschil betreft het minderheidsbelang van derden.

Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)

voorziening voor risico van het pensioenfonds	339.801	282.786
voorziening voor risico deelnemers ABP ExtraPensioen	320	355
	340.121	283.141

De voorziening pensioenverplichtingen is berekend op basis van de door DNB bewerkte en gepubliceerde nominale rentetermijnstructuur. Deze is gebaseerd op een gemiddelde van drie maanden en gecorrigeerd met de methodiek van de Ultimate Forward Rate 20-60 (UFR) en bedraagt eind 2014 1,85 procent (eind 2013: 2,75 procent). De voorziening pensioenverplichtingen berekent op basis van de RTS per 1 januari 2015, zonder drie maands middeling bedraagt € 354,2 miljard. De bijbehorende rekenrente bedraagt 1,63 procent.

De samenstelling van de voorziening pensioenverplichtingen naar onderliggende regelingen, gespecificeerd naar de oorzaken van het verloop, is als volgt:

	OP/NP	AOP	FP	AEP	Totaal 2014	Totaal 2013
Beginstand VPV	281.235	1.366	185	355	283.141	290.733
Bij-mutaties VPV						
Pensioenopbouw	7.616	77	-	-	7.693	9.340
Indexering	-	-	-	-	-	-
Rentetoevoeging	1.068	5	-	-	1.073	1.010
Ontwikkeling marktrente	55.546	94	1	-	55.641	-8.881
Wijziging uhv overdracht van rechten	1.477	-	-	-	1.477	730
Overige mutaties	291	244	158	81	774	-598
Effect beëindigen verlaging pensioenuitkeringen en -aanspraken	1.295	7	1	-	1.303	-
Totaal bij-mutaties VPV	67.293	427	160	81	67.961	1.601
Af-mutaties VPV						
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	9.032	190	88	-	9.310	8.810
Onttrekking voor kosten	86	5	1	-	92	89
Resultaat op actuariële grondslagen	132	76	231	116	555	192
Wijziging actuariële grondslagen	1.028	-4	-	-	1.024	102
Totaal af-mutaties VPV	10.278	267	320	116	10.981	9.193
Eindstand VPV	338.250	1.526	25	320	340.121	283.141

De eindstand van de voorziening pensioenverplichtingen betreft de volgende categorieën van deelnemers.

	OP/NP	AOP	FP	AEP	Totaal 2014	Totaal 2013
- actieven (= deelnemers)	164.343	-	6	-	164.349	133.429
- slapers (= gewezen deelnemers)	23.963	-	1	-	23.964	17.884
- gepensioneerden (= pensioengerechtigden)	149.944	1.526	18	-	151.488	131.473
overige	-	-	-	320	320	355
Totaal voorziening pensioenverplichtingen	338.250	1.526	25	320	340.121	283.141

Het aandeel van de eindloonregeling van de beroepsmilitairen in de pensioenverplichtingen OP/NP ad €

338,3 miljard bedraagt € 7,9 miljard (2013:€ 6,5 miljard).

Gezien de financiële positie per 1 november 2014 heeft het bestuur de indexatie voor 2015 vastgesteld op nul procent. Dit geldt zowel voor ingegane en premievrije pensioenen als voor in opbouw zijnde pensioenen van actieven. De contractloonontwikkeling over de periode 1 november 2013 tot en met 31 oktober 2014 bedroeg 0,63 procent (peildatum 31 oktober 2014). Het bestuur heeft besloten om per 1 april 2014 de op 1 april 2013 doorgevoerde verlaging van 0,5 procent te beëindigen. De stijging van de VPV ten gevolge van het ongedaan maken van de verlaging wordt in de samenstelling van de VPV onder de post effect beëindigen verlaging pensioenuitkeringen en -aanspraken verwerkt.

Voor de toekenning- en excassokosten wordt een opslag op de voorziening pensioenverplichtingen gehanteerd. De incassokosten worden gedekt uit opslagen die in de premies zijn begrepen.

Voorziening verzekeringsverplichtingen (VVP) (5)

	31-12-2014	31-12-2013
levensverzekeringen voor eigen rekening en risico	2.059	1.936
schadeverzekeringen voor eigen rekening en risico	828	718
Subtotaal verzekeringen voor eigen rekening en risico	2.887	2.654
levensverzekeringen voor risico van polishouders	208	211
Totaal voorziening verzekeringsverplichtingen	3.095	2.865

De voorziening verzekeringsverplichtingen betreft een zo getrouw mogelijke schatting van toekomstige verzekeringsverplichtingen. Deze verplichtingen hebben betrekking op zowel levensverzekeringen als schadeverzekeringen. Het herverzekeringsdeel van de voorziening schadeverzekeringen is in de rubriek overige activa opgenomen. De totale (bruto)verplichtingen zijn in de voorziening voor verzekeringsverplichtingen opgenomen. Het verloop van de voorziening voor verzekeringsverplichtingen kan als volgt worden weergegeven:

	Voor eigen rekening en risico	Voor risico van polishouders	Totaal 2014	Totaal 2013
Beginstand VVP	2.654	211	2.865	3.307
Premie en overige dotaties	237	8	245	255
Rentetoevoeging	332	19	351	8
Winstdeling/indexering	-9	-	-9	-7
Onttrekking voor uitkeringen	-257	-2	-259	-627
Onttrekking voor kosten	-17	-2	-19	-22
Overige mutaties	-53	-26	-79	-49
Eindstand VVP	2.887	208	3.095	2.865

Belang van derden in beleggingen (6)

	31-12-2014	31-12-2013
	433	440

De post belang van derden in beleggingen heeft betrekking op het belang van derden in geconsolideerde directe kapitaalbelangen inzake beleggingen. Op grond van het inzichtvereiste is deze post niet als onderdeel van het groepsvermogen opgenomen maar separaat gepresenteerd. Dit om aan te duiden dat deze post voor de berekening van de dekkingsgraad buiten beschouwing wordt gelaten.

Passiva beleggingen gerelateerd (7)

	31-12-2014	31-12-2013
	102.083	60.991

De post passiva beleggingen gerelateerd omvat de posten ontvangen zekerheden, derivaten, shortposities en kortgeld o/g.

Ontvangen zekerheden	31-12-2014	31-12-2013
	21.066	10.225

De post ontvangen zekerheden heeft betrekking op ontvangen borgstellingen voor aangegane transacties inzake derivaten, met name door treasury center afgesloten OTC-contracten.

Derivaten	31-12-2014	31-12-2013
	64.763	37.975

Negatieve derivatenposities worden overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde gepresenteerd. De negatieve derivatenposities zijn als volgt te specificeren:

	31-12-2014	31-12-2013
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	4.530	686
Cross currency swaps	22	1
Interest derivaten		
Renteswaps	54.820	35.069
Inflation linked swaps	1.961	786
Futures vastrentende waarden	25	94
Overige swaps	17	-
TBA's	4	-
Overige derivaten		
Credit default swaps	1.196	1.042
Overige swaps	90	118
Opties	380	60
Overige futures	1.718	119
Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde	64.763	37.975
-waarvan voor rekening verzekeringbedrijf	6	25

Voor een nadere toelichting op de stijging van de vorderingen en schulden van de renteswaps wordt

verwezen naar de toelichting op de derivaten met een positieve waarde.

	31-12-2014	31-12-2013
Shortposities	6.042	5.098

	31-12-2014	31-12-2013
Kortgeld o/g	10.212	7.693

In het kortgeld o/g ad € 10,2 miljard (2013: € 7,7 miljard) is voor € 3,7 miljard (2013: € 3,3 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.

Overige passiva (8)

	31-12-2014	31-12-2013
	702	713

De post overige passiva bestaat uit niet aan beleggingen toewijsbare overige passiva. Het betreft:

	31-12-2014	31-12-2013
voorzieningen	107	128
langlopende schulden	24	24
schulden inzake waardeoverdrachten	1	-
schulden inzake pensioenen	268	274
overige schulden	302	287
Totaal overige passiva	702	713

Voorzieningen

De voorzieningen betreffen voornamelijk personeelsgerelateerde voorzieningen.

Langlopende schulden

Door consolidatie verschijnen voor in totaal € 24 miljoen (2013: € 24 miljoen) langlopende schulden. Dit betreft door kapitaalbelangen bij derden opgenomen leningen. Het betreft leningen waarvan de resterende looptijd groter is dan 5 jaar. Voor deze leningen zijn geen zekerheden verstrekt.

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

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

Voor beleggingen in vastgoed zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 6,6 miljard (2013: € 4,0 miljard).

Voor beleggingen in private equity zijn verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten. Per balansdatum bedragen deze € 11,3 miljard (2013: € 10,5 miljard).

Voor een gedeelte van de op de balans opgenomen vastrentende waarden, ter waarde van € 0,1 miljard (2013: € 0,1 miljard) berust alleen het economische eigendom bij ABP. Dit betreft door pandrecht zekergestelde hypotheek.

Het treasury center heeft stukken als collateral gekregen voor € 10,5 miljard (2013: € 7,4 miljard) en voor € 0,3 miljard stukken als collateral verstrekt.

Voor overige beleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor een bedrag van € 4,2 miljard (2013: € 4,4 miljard).

Overige verplichtingen

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van lopende huurcontracten ad € 101,3 miljoen open (2013: € 118,3 miljoen).

Ultimo verslagjaar zijn investeringsverplichtingen aangegaan voor hard- en software ad € 0,7 miljoen (2013: € 1,3 miljoen).

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van onderhoudscontracten en overige contracten € 13,9 miljoen open (2013: € 16,9 miljoen), waarvan € 8,2 miljoen (2013: € 11,1 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar en € 5,7 miljoen verschuldigd in de daarop volgende jaren (2013: € 5,8 miljoen).

De verplichtingen uit hoofde van langlopende autoleasecontracten bedragen € 11,4 miljoen (2013: € 13,1 miljoen), waarvan € 4,5 miljoen (2013: € 5,4 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar na afloop van het boekjaar en € 6,9 miljoen (2013: € 7,8 miljoen) verschuldigd tussen 1 en 5 jaar. In het verslagjaar zijn voor € 7,5 miljoen (2013: € 7,4 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 en de (klein)dochters van APG Groep. Binnen een dergelijke fiscale eenheid zijn de vennootschappen over en weer hoofdelijk aansprakelijk voor elkaars belastingschulden.

TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE STAAT VAN BATEN EN LASTEN (€ MLN)

BATEN

Premiebijdragen (netto) (9)

	2014	2013
	8.674	10.146

De premiebijdragen (netto) zijn als volgt bepaald:

	Totaal 2014	Totaal 2013
Pensioenfondsen	8.535	9.998
Verzekeringsbedrijf	260	269
Totaal premiebijdragen (bruto)	8.795	10.267
Af: kostenopslag in de premie	-121	-121
Premiebijdragen (netto)	8.674	10.146

Beleggingsresultaten (netto) (10)

	2014	2013
	43.875	17.536

De beleggingsresultaten bestaan uit de resultaten op vastgoed, aandelen, vastrentende waarden, derivaten en overige beleggingen. Hieronder worden de beleggingsresultaten toegelicht.

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	2014	2013
Directe resultaten	1.329	2.731	4.397	905	491	9.853	8.632
Indirecte resultaten	6.644	20.120	11.806	-6.219	2.691	35.042	10.063
Kosten vermogensbeheer	-95	-383	-83	-1	-458	-1.020	-1.159
Totaal beleggingsresultaten (netto)	7.878	22.468	16.120	-5.315	2.724	43.875	17.536
Waarvan							
voor risico verzekeringsbedrijf						345	28
voor risico polishouders						22	26

LASTEN

Pensioenen en uitkeringen (11)

	2014	2013
	-9.699	-9.419

De post pensioenen en uitkeringen betreft de feitelijk uitgekeerde bedragen aan ouderdoms- en nabestaandenpensioen (OP/NP), alsmede arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP zijnde AAOP, IP en HPT), flexibel pensioen (FP) en uitkeringen uit hoofde van leven- en schadeverzekeringsproducten. Het totaal is als volgt te specificeren.

	Totaal 2014	Totaal 2013
Pensioenfondsen	-9.396	-8.757
Verzekeringsbedrijf	-303	-662
Totaal pensioenen en uitkeringen	-9.699	-9.419

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (12)

	2014	2013
	-56.980	7.592
<hr/>		
	Totaal 2014	Totaal 2013
Pensioenopbouw	-7.693	-9.340
Indexering	-	-
Rentetoevoeging	-1.073	-1.010
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en kosten pensioenbeheer	9.957	9.091
Ontwikkeling marktrente	-55.641	8.881
Wijziging actuariële grondslagen	1.024	102
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-1.477	-730
Overige mutaties voorzieningen VPV	-774	598
Effect beëindigen verlaging pensioenuitkeringen en -aanspraken	-1.303	-
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen	-56.980	7.592

Deze posten zijn toegelicht in het onderdeel enkelvoudige jaarrekening van dit jaarverslag.

Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (13)

	2014	2013
	121	121

Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen (14)

	2014	2013
	-230	442

	2014	2013
Opbouw voorziening verzekeringsverplichtingen	-245	-255
Rentetoevoeging	-351	-8
Onttrekking voor verzekeringsuitkeringen	259	627
Onttrekking voor kosten	19	22
Overige mutaties	88	56
Totaal mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen	-230	442

Voor unit linked-producten is de rentetoevoeging afhankelijk van de waardeontwikkeling van de onderliggende beleggingen; voor de meeste overige producten is daarvoor de swapcurve zonder opslagen gehanteerd.

De kosten van de verzekeringsproducten worden deels gedekt uit een inhouding op de premie, deels uit een onttrekking uit de voorziening en deels uit een rendementsinhouding.

Saldo overdrachten van rechten (15)

	2014	2013
	1.415	659

Kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto) (16)

	2014	2013
	-288	-279

De kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto) zijn bepaald als volgt:

	2014	2013
Salarissen	-278	-294
Sociale lasten	-31	-30
Pensioenlasten	-36	-40
Overige personeelskosten	-100	-91
Afschrijvingen	-25	-23
Diensten van derden	-119	-119
Overige bedrijfskosten	-142	-113
Subtotaal	-731	-710
Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden	225	231
Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer	218	200
Kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto)	-288	-279

De post overige bedrijfskosten betreft voornamelijk automatiserings- en huisvestingskosten van het uitvoerings- en het verzekeringsbedrijf.

De omvang van het gemiddelde personeelsbestand in personen bedroeg:

	2014	2013
ABP	29	27
Geconsolideerde kapitaalbelangen (waarvan werkzaam in het buitenland)	3.781	3.999
	133	130
Deze personen zijn werkzaam bij:		
- directies en staven	315	285
- bedrijfseenheden	2.661	2.506
- dienstverlenende eenheden	834	1.235

Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd (17)

	2014	2013
	-39	-34

Overige baten en lasten (18)

	2014	2013
	75	105

De overige baten en lasten zijn te specificeren als volgt:

	2014	2013
Overige baten	100	125
Overige lasten	-25	-20
Totaal overige baten en lasten	75	105

TOELICHTING OP HET GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT (€ MLN)

Voor de toelichting op het geconsolideerd kasstroomoverzicht wordt verwezen naar de toelichting op het enkelvoudig kasstroomoverzicht.

In het geconsolideerde kasstroomoverzicht zijn de aan- en verkopen van de door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening verwerkt naar rato van het in deze fondsen gehouden belang.

Liquide middelen (19)

	31-12-2014	31-12-2013
	20.237	20.877

De liquide middelen zijn verantwoord bij:

	31-12-2014	31-12-2013
beleggingen (inclusief kortgeld u/g in FGRs)	29.659	27.524
overige activa	790	1.046
passiva beleggingen gerelateerd	-10.212	-7.693
Totaal liquide middelen	20.237	20.877

OVERIGE TOELICHTINGEN

Segmentatieoverzicht (€ mln)

	Pensioenfonds	Verzekeringsbedrijf	Uitvoerings- en ondersteunende bedrijven	Treasury center en kapitaalbelangen	Eliminaties	Geconsolideerd
Balans 31-12-2014						
Activa	391.932	3.483	1.678	133.628	-79.883	450.838
Beleggingen (1)	390.058	3.135	1	133.628	-78.236	448.586
Overige activa (2)	1.874	348	1.677	-	-1.647	2.252
Passiva	391.932	3.483	1.678	133.628	-79.883	450.838
Groepsvermogen (3)	4.308	306	1.293	885	-2.388	4.404
Voorziening verplichtingen (4 en 5)	340.121	3.095	-	-	-	343.216
Belang van derden in beleggingen (6)	-	-	-	-	433	433
Passiva beleggingen gerelateerd (7)	47.144	6	-	132.743	-77.810	102.083
Overige passiva (8)	359	76	385	-	-118	702
Staat van baten en lasten 2014						
Baten	53.763	635	766	39	-564	54.639
Premiebijdragen (netto) (9)	8.414	260	-	-	-	8.674
Beleggingsopbrengsten (10)	43.471	364	23	39	-22	43.875
Overige baten (13, 15, 16 en 18)	1.878	11	743	-	-542	2.090
Lasten	-66.839	-604	-719	-39	512	-67.689
Mutatie verplichtingen (12 en 14)	-56.980	-230	-	-	-	-57.210
Pensioenen en uitkeringen (11)	-9.396	-303	-	-	-	-9.699
Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd (17)	-16	-	-	-39	16	-39
Overige lasten (15, 16 en 18)	-447	-71	-719	-	496	-741
Resultaat voor belasting	-13.076	31	47	-	-52	-13.050
Belasting (16)	-	-8	-14	-	-4	-26
Resultaat na belasting	-13.076	23	33	-	-56	-13.076

De nummerv verwijzing bij de omschrijving verwijst naar de geconsolideerde balans en staat van baten en lasten.

Overzicht van de in de consolidatie betrokken directe kapitaalbelangen en meest significante kapitaalbelangen

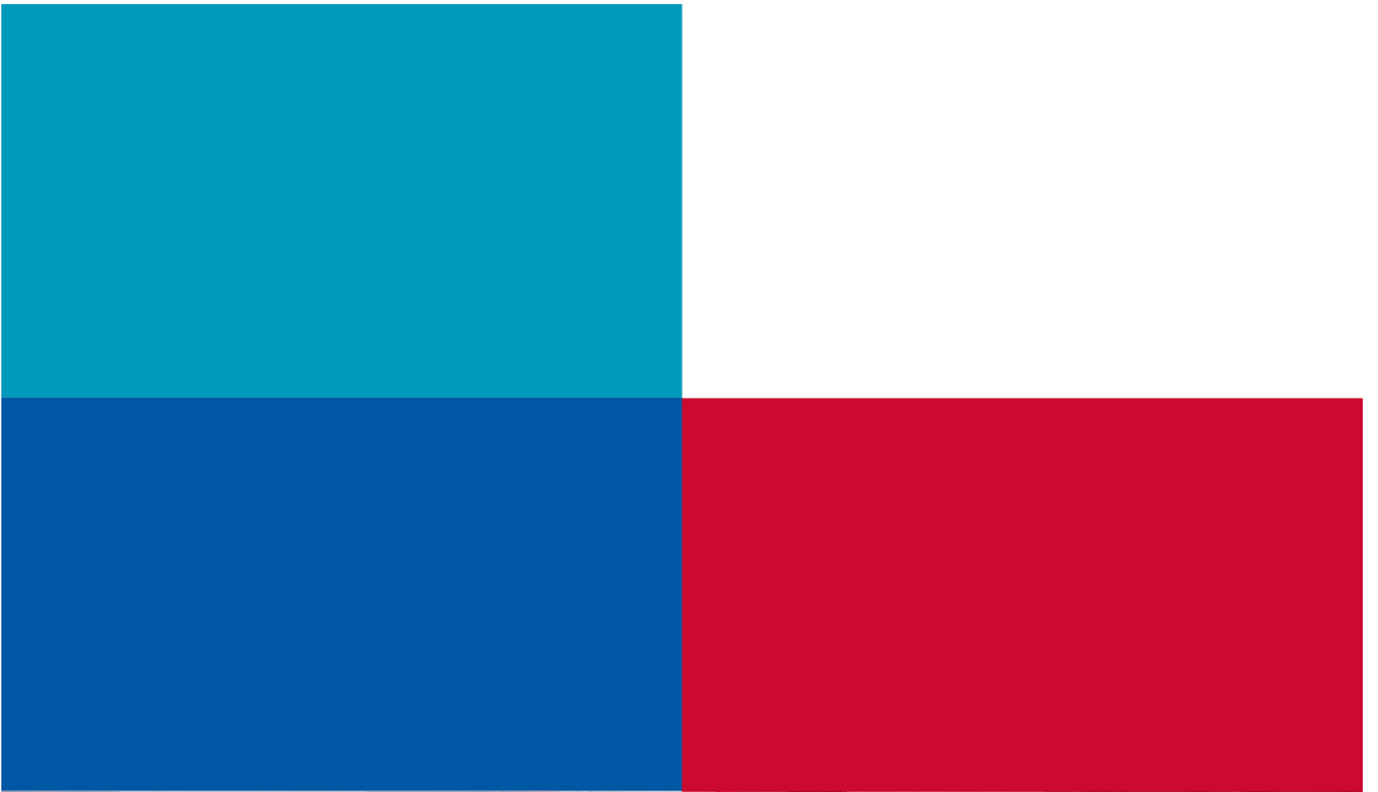
Entiteiten	Vestigingsplaats	Belang	Kernactiviteit
A&C Holdings Ltd	Cayman Islands	80	Beleggen in commodities
ABP Life Cycle Holding BV	Amsterdam	100	Houdstermaatschappij
Ambiente Arancione Cooperatief UA	Amsterdam	50	Beleggen in infrastructuur
APG Groep NV	Heerlen	92	Deelnemen in en verlenen van diensten aan ondernemingen en uitoefenen verzekeringsbedrijf
- APG Rechtenbeheer NV	Heerlen	100	Uitvoeringsbedrijf
- APG Asset Management NV	Heerlen	100	Uitvoeringsbedrijf
- APG Diensten BV	Heerlen	100	Het verlenen van diensten aan derden
- APG Deelnemingen NV	Heerlen	100	Het financieren van ondernemingen die diensten aanbieden
- Loyalis NV	Heerlen	100	Verzekeringsbedrijf
APG Life Cycle Feeder Investment Fund	Amsterdam	100	Beleggen in startende Nederlandse ondernemingen
APG Treasury Center BV	Amsterdam	-*	Het verlenen van beleggingsdiensten
Bamboo Financial Inclusion Fund SCA	Luxemburg	38	Beleggen in private equity
BRD Vastgoed Holding BV	Heerlen	100	Managementmaatschappij voor beleggingen in Duitsland
Buffalo Investments Holding BV	Heerlen	100	Beleggen in innovatie
Drooge Vaate-1 NV	Amsterdam	100	Beleggen in infrastructuur
EMG Fund II Dutch Offshore LP	Delaware (VS)	98	Beleggen in innovatie
Energy Capital Partners Co-investment	Delaware (VS)	100	Beleggen in innovatie
Externe Hypothecaire Beleggingen Heerlen BV	Heerlen	100	Houdstermaatschappij
Global Solidarity Forest Fund AB	Halstahammar	56	Beleggen in commodities
GM3 (England) LP	London	99	Beleggen in commodities
Hyperion Separately Managed Investment Fund-1	New York	100	Beleggen in onroerend goed
	Zeist	50	Beleggen in private equity

* De aandelen zijn in het bezit van de stichtingen Bewaarneming Fondsen voor Gemene Rekening. ABP participeert in belangrijke mate in deze stichtingen.

Entiteiten	Vestigingsplaats	Belang	Kernactiviteit
Kat Fund LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in hedgefondsen
Klavier Investments Holding BV	Heerlen	100	Beleggen van vermogen
Koala Property Investments Pty Ltd	Sydney	100	Beleggen in onroerend goed
Kookaburra Investments LLC	Delaware	100	Beleggen van vermogen
Lewiston LLC	Wilmington	98	Beleggen in private equity
Limetree Investments Inc	Delaware (VS)	100	Houdstermaatschappij
Lumbercy BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Macquarie Pastoral Fund	Sydney	50	Beleggen in commodities
Malapolski Investments Holdings BV	Heerlen	100	Beleggen in onroerend goed
Mauro BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Noriker Investments Holding BV	Heerlen	100	Beleggen van vermogen
Oiltree Investments Holdings BV	Amsterdam	100	Beleggen van vermogen
Pallinghurst EMG African Queen LP	Cayman Islands	100	Beleggen in commodities
Parijs Kantoren Fonds BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
PARNIB-ABP Investments BV	Den Haag	67	Beheren private equity beleggingen
Parvenor SARL	Luxemburg	100	Beleggen in onroerend goed
Platypus Investments LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed
Restalux BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Santa Juana Limited	Jersey	50	Beleggen in onroerend goed
SGRF III Parallel I LP	Cayman Islands	98	Beleggen in commodities
Silverpeak Lehman Lberop	Bermuda	99	Beleggen in onroerend goed
Terzo Dof Investments BV	Amsterdam	100	Houdstermaatschappij
Timpani investments holding BV	Heerlen	100	Beleggen van vermogen
Tishman Speyer Travelers RE Funf V LP	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Tishman Speyer Travelers US RE Vent. IV LP	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Toorong Investments LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed
Wallaby Investments LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed

Vermelding accountantshonoraria

De honoraria van de extern onafhankelijke accountant in Nederland bedragen in 2014 voor de hele groep € 0,4 miljoen voor auditservices (2013: € 0,4 miljoen), voor audit related services € 0,0 miljoen (2013: € 0,1 miljoen), € 0,0 miljoen voor fiscaal advies (2013: € 0,0 miljoen) en € 0,1 miljoen voor overige diensten (2013: € 0,7 miljoen).



Overige gegevens

Gebeurtenissen na balansdatum

Nieuw FTK

Voor de berekening van de dekkingsgraad wordt vanaf 1 januari 2015 gebruikgemaakt van de rentetermijnstructuur zoals van toepassing onder het nieuwe FTK. De rentetermijnstructuur is gebaseerd op de actuele (ongecorrigeerde) RTS met toepassing van de UFR. De driemaandsmiddeling van de RTS is daarmee komen te vervallen. Door toepassing van de nieuwe rentetermijnstructuur is de voorziening pensioenverplichtingen per 1 januari 2015 gestegen met circa € 14,0 miljard. De nominale dekkingsgraad begin 2015 komt hiermee uit op 97,1%. De dekkingsgraad per 31 december 2014 is gebaseerd op het op dat moment geldende (oude) FTK.

Tevens is de wijze waarop de vereiste dekkingsgraad moet worden berekend gewijzigd. Alle schokken zijn vergroot, met als gevolg dat de buffervereisten zijn verzwaaard, zoals blijkt uit het feit dat het vereiste eigen vermogen is gestegen naar € 93,0 miljard. De vereiste dekkingsgraad per eind 2014 komt met de nieuwe rekenwijze uit op 128,4%, een verhoging met zo'n 6 procent-punt vergeleken met de oude rekenwijze.

Met ingang van 2015 moet de zogenoemde beleidsdekkingsgraad worden gerapporteerd. De beleidsdekkingsgraad is het 12-maands voortschrijdend maand-gemiddelde van de nominale dekkingsgraden. Per 1 januari 2015 bedraagt de beleidsdekkingsgraad 104,7%.

Statutaire winstverdeling

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het resultaat moet worden verdeeld. Voorgesteld wordt € 0,1 miljard toe te voegen aan de bestemmingsreserves en het restant ad € 13,1 miljard te onttrekken aan de algemene reserve.

Het jaarverslag is, mede op basis van een positief advies van goedkeuring door de Raad van Toezicht op 23 april 2015 vastgesteld in de bestuursvergadering van de Stichting Pensioenfonds ABP.

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds ABP te Heerlen is aan Aon Consulting Nederland cv de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2014.

Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds.

Voor de toetsing van de fondsmiddelen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

- heb ik ondermeer onderzocht of de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld, en
- heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Ik heb mij een oordeel gevormd over de waarschijnlijkheid waarmee het pensioenfonds de tot balansdatum aangegane verplichtingen kan nakomen, mede in aanmerking nemend het financieel beleid van het pensioenfonds. Mijn oordeel is mede gebaseerd op het Financieel Toetsingskader zoals dat op balansdatum van toepassing was.

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.

Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een dekkingstekort.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van de artikelen 131 en 132.

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds ABP is naar mijn mening slecht, vanwege het dekkingstekort.

Eindhoven, 23 april 2015

Ir MJM Pernot AAG
verbonden aan Aon Consulting Nederland cv

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het Bestuur van Stichting Pensioenfonds ABP

Verklaring over de jaarrekening 2014

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2014 van Stichting Pensioenfonds ABP (de stichting) te Heerlen gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds ABP op 31 december 2014 en van het saldo van baten en lasten over 2014 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

- 1) de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2014;
- 2) de geconsolideerde en enkelvoudige staat van baten en lasten over 2014, en
- 3) de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie "Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening".

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds ABP zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Materialiteit

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op € 1.700 miljoen. De materialiteit is gebaseerd op 0,5% van de som van de aanwezige reserves en

de voorziening voor pensioenverplichtingen. Voor de controle op de vermogensbeheer- en transactiekosten hebben wij de materialiteit bepaald op € 170 miljoen. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het Bestuur overeengekomen dat wij aan het Bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de € 85 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Reikwijdte van de groepscontrole

Stichting Pensioenfonds ABP staat aan het hoofd van een groep van entiteiten. De financiële informatie van deze groep is opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening van Stichting Pensioenfonds ABP.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de groepscontrole. In dit kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de groepsonderdelen. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de groepsonderdelen of de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de groepsonderdelen geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

Onze groepscontrole heeft zich met name gericht op de significante groepsonderdelen APG Groep N.V. en APG Treasury Center B.V. Wij hebben gebruik gemaakt van andere accountants bij de controle van zowel APG Groep N.V. als APG Treasury Center B.V.

Door bovengenoemde werkzaamheden bij het groepsonderdeel, gecombineerd met aanvullende werkzaamheden op groepsniveau, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van de groep verkregen om een oordeel te geven over de geconsolideerde jaarrekening.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de organen belast met governance gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

De waardering en presentatie van (illiquide) beleggingen

De beleggingen zijn een significante post op de balans van Stichting Pensioenfonds ABP.

Deze beleggingen dienen volgens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te toetsen aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten, maar er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van waarderingmodellen. Het met behulp van deze modellen bepalen van de marktwaarde is complex en bevat subjectieve elementen die bij de berekening worden gehanteerd.

In de grondslagen voor de waardering van activa en passiva alsmede in noot 1 bij de enkelvoudige jaarrekening geeft Stichting Pensioenfonds ABP inzicht in de gehanteerde waarderingmethoden van de beleggingen. Uit deze toelichting blijkt dat ultimo 2014 ruim € 54 miljard (14% van de totale beleggingen) is gewaardeerd met behulp van waarderingmodellen en technieken.

Stichting Pensioenfonds ABP heeft in het Handboek Waarderingen ABP beschreven welke modellen en technieken moeten worden gebruikt om de marktwaarde te bepalen van deze beleggingen. Een beschrijving van deze modellen en technieken is weergegeven in noot 1.

Wij hebben beoordeeld of de in het Handboek Waarderingen ABP beschreven methoden en technieken voldoen aan de geldende verslaggevingsregels en of deze geschikt zijn om te kunnen komen tot een marktwaarde van deze beleggingen. Verder hebben wij getoetst of de toepassing van deze modellen is uitgevoerd overeenkomstig de uitgangspunten van het Handboek Waarderingen ABP.

Financiële positie en de gevoeligheden ten aanzien van de waardering van de voorziening voor pensioenverplichtingen

De voorziening voor pensioenverplichtingen betreft de belangrijkste verplichting in de balans van Stichting Pensioenfonds ABP en is één van de belangrijkste componenten voor de berekening van de dekkingsgraad. Per 31 december 2014 bedraagt de dekkingsgraad 101,1 procent. De dekkingsgraad is van een aantal factoren afhankelijk.

Bij onze controle hebben wij bijzondere aandacht gegeven aan de voorziening voor pensioenverplichtingen, waarvan de waardering gevoelig is voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen.

Stichting Pensioenfonds ABP heeft in de grondslagen voor de waardering van activa en passiva de grondslagen voor de waardering van de voorziening voor pensioenverplichtingen toegelicht, waaronder een actualisatie van de prognosetafel in 2014. In noot 4 bij de enkelvoudige jaarrekening is een verdere detaillering van de voorziening voor pensioenverplichtingen gegeven.

Wij hebben de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen (actuariële) veronderstellingen en de gehanteerde waarderinggrondslagen getoetst en besproken met de certificerend actuaris. Daarnaast hebben we controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen.

De betrouwbare uitvoering van processen voor vermogensbeheer en rechtenbeheer bij de uitvoeringsorganisatie

Stichting Pensioenfonds ABP heeft de uitvoering van de pensioenadministratie en het vermogensbeheer uitbesteed, maar blijft conform wetgeving eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen. In het bestuursverslag wordt dit nader toegelicht in de paragraaf "Uitvoering: uitbestedingsrisico" in het hoofdstuk "Risicomanagement".

Wij hebben de juiste werking van interne beheersingsmaatregelen bij de uitvoeringsorganisatie, voor zover relevant voor onze controle van de jaarrekening, beoordeeld. Hierbij hebben wij gebruik gemaakt van de ontvangen ISAE 3402 type II-rapportages. Verder hebben wij kennis genomen van de rapportages van de uitvoeringsorganisatie en de toelichtingen hierop aan het bestuur betreffende de verbeteringen in de processen rond de gegevensincasso, zoals ook vermeld in het bestuursverslag in het hoofdstuk "Pensioenbeheer" onder de paragraaf "Gegevensincasso en start- en stopbrieven". Daarnaast hebben wij

gegevensgerichte cijferanalyses en deelwaarnemingen uitgevoerd, gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen.

Transparantie ten aanzien van de uitvoeringskosten van vermogensbeheer

Een transparante toelichting van de uitvoeringskosten van vermogensbeheer en hierbij gehanteerde veronderstellingen en schattingselementen staat nadrukkelijk op de agenda van de toezichthouders van pensioenfondsen.

Stichting Pensioenfonds ABP geeft in de paragraaf "Uitvoeringskosten van vermogensbeheer" in het hoofdstuk "Uitvoeringskosten" van het bestuursverslag inzicht in de uitvoeringskosten van vermogensbeheer, een toelichting welke aannames en schattingen zijn gedaan alsmede een verantwoording over de samenstelling van deze kosten.

Wij hebben de verantwoording van de uitvoeringskosten van vermogensbeheer door middel van gegevensgerichte werkzaamheden zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gecontroleerd. Verder hebben wij de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de uitvoeringskosten van vermogensbeheer binnen de uitgangspunten en berekeningsmethodiek van de Pensioenfederatie beoordeeld.

Verhoging van de pensioenleeftijd van 65 naar 67 jaar

Als gevolg van de wijzigingen in de pensioenregelingen van Stichting Pensioenfonds ABP is de pensioenleeftijd en daarmee de pensioenrekenleeftijd voor de voorziening voor pensioenverplichtingen verhoogd van 65 naar 67 jaar voor de opbouw vanaf 2014.

In de paragraaf "Wijzigingen in de pensioenregeling" in het hoofdstuk "2014 in hoofdlijnen" van het bestuursverslag wordt door Stichting Pensioenfonds ABP een toelichting gegeven op de verhoging van de pensioenleeftijd. In noot 7 en noot 10 bij de enkelvoudige jaarrekening licht Stichting Pensioenfonds ABP daarnaast toe dat de verhoging van de pensioenleeftijd bijdraagt aan lagere premies en een lagere pensioenopbouw in vergelijking met 2013.

Wij hebben gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gericht op de verwerking van de verhoging van de pensioenleeftijd in de pensioenadministratie in overeenstemming met de pensioenregeling en de gehanteerde verwerkingswijze besproken met de certificerend actuaaris. Daarnaast hebben we controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen.

Benadrukking van de effecten van de invoering van het nieuwe financiële toetsingskader met ingang van 1 januari 2015

Wij vestigen de aandacht op de paragraaf "Gevolgen van het nieuwe FTK" in het hoofdstuk "Balansmanagement" van het bestuursverslag, alsmede op de in de "Overige Gegevens" bij de jaarrekening beschreven gebeurtenissen na balansdatum. Hierin wordt een toelichting gegeven op de invoering van het nieuw financieel toetsingskader en de gevolgen daarvan voor de dekkingsgraad. Deze situatie doet geen afbreuk aan ons oordeel.

Verantwoordelijkheden van het bestuur en de organen belast met governance voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening en voor het opstellen van het bestuursverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het

bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemde 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, waarbij opgemerkt wordt dat het bestuur op basis van de Pensioenwet het korten van pensioenen als ultimum remedium kan inzetten. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De organen belast met governance zijn verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de stichting.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle fouten en fraude ontdekken. Daarom geeft ons oordeel in de controleverklaring een redelijke mate van zekerheid.

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 op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring.

Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een onderneming haar continuïteit niet langer kan handhaven;

- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met de organen belast met governance onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bevestigen aan de organen belast met governance dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de organen belast met governance over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening vanuit alle zaken die wij met de organen belast met governance hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden van het maatschappelijk verkeer is.

Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

Verklaring betreffende het bestuursverslag en de overige gegevens

Wij vermelden op basis van de wettelijke verplichtingen onder Titel 9 Boek 2 BW (betreffende onze verantwoordelijkheid om te rapporteren over het bestuursverslag en de overige gegevens):

- dat wij geen tekortkomingen hebben geconstateerd naar aanleiding van het onderzoek of het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de door Titel 9 Boek 2 BW vereiste overige gegevens zijn toegevoegd;
- dat het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening.

Benoeming

Wij zijn door het bestuur benoemd als accountant van Stichting Pensioenfonds ABP vanaf de controle van het boekjaar 2009 en zijn sinds die datum tot op heden de externe accountant.

Amsterdam, 23 april 2015

Deloitte Accountants BV

Was getekend: Drs JPM Hopmans RA

PERSONALIA

In dit deel zijn de personalia van de leden van het bestuur opgenomen, met vermelding van hun overige functies, voorzover relevant voor het lidmaatschap van het Bestuur van Stichting Pensioenfonds ABP. Voorts zijn de leden van de bestuurscommissies, de raad van toezicht en het verantwoordingsorgaan opgenomen.

Bestuur

Mevrouw CM Wortmann-Kool, 1959 (voorzitter per 1-1-2015)

Overige functies: Lid Raad van Commissarissen Aegon NV, lid centrale commissie voor de Statistiek, lid raad van toezicht Het Kadaster, voorzitter Raad van Toezicht Save the Children Nederland, lid jury Prix Veuve Clicquot zakenvrouw van het jaarprijs, vice-voorzitter Europese Volkspartij (EVP)

De heer HJ Brouwer, 1946 (voorzitter tot 1-6-2014)

Overige functies: voorzitter raad van toezicht Stichting Amsterdams Historisch Museum, voorzitter bestuur Vereniging Hendrick de Keyser, voorzitter bestuur Betaalvereniging Nederland, lid Raad van Toezicht van het Rijksbureau voor Kunsthistorische Documentatie, vice chairman council for asset and investment management IIF (institute of international finance)

De heer WJ Berg, 1967

Overige functies: lid dagelijks bestuur CNV, bestuurslid Star, plaatsvervangend lid SER, bestuurslid VUT-fonds, bestuurslid CNV Internationaal, lid Raad van Toezicht V-fonds, lid Raad van Toezicht ISO, voorzitter financiële commissie ledenraad VU-vereniging

De heer LJCM Le Blanc, 1946 (bestuurslid tot 1-7-2014)

Overige functies: partner Andreas Capital Group SA Luxemburg, lid Raad van Commissarissen Enrichment Technology Nederland BV, bestuurslid stichting GAK

Mevrouw M Doornekamp, 1957

Overige functies: commissaris (vice-voorzitter) Menzis, bestuurslid Amsterdam Sinfonietta, voorzitter Raad van Toezicht stichting Aandelenbeheer BDO Groep, voorzitter Raad van Commissarissen Westland Kaas Groep BV, voorzitter Raad van Toezicht stichting Care Nederland, directeur beleggingsmaatschappij Buren BV

De heer C van Eykelenburg, 1952

Overige functies: voorzitter Raad van Bestuur BNG Bank, lid van de Raad van Toezicht Shell pensioenfonds, voorzitter bestuur Willem Frederik Hermans Instituut, lid/penningmeester bestuur Nederlandse Vereniging van Banken

De heer WH van Houwelingen, 1965

Overige functies: partner en associe Montae

De heer LC van de Kieft, 1963

Overige functies: bestuurslid PME (t/m 1-4-2014), voorzitter bestuur stichting AGH, voorzitter Auditcommissie Pensioenfonds Horeca en Catering (t/m 1-9-2014), voorzitter Raad van Advies van de VRC (Vereniging voor Register Controllers), lid Raad van Toezicht en voorzitter AC Tear, voorzitter pensioenfonds Post NL, interim-CFO Kamer van Koophandel, lid Raad van Toezicht PGB, lid Raad van

Toezicht Syntens Achmea SAREF

De heer JC Kragt, 1967 (bestuurslid tot 1-4-2015)

Overigefuncties: wetenschappelijk onderzoeker Universiteit van Tilburg, lid Raad van Toezicht Pensioenfonds DSM Nederland, lid Raad van Toezicht i-Pension Solutions

De heer JN van Lunteren, 1945

Overige functies: zelfstandig organisatieadviseur/ associé PBLQ HEC, lid Raad van Commissarissen Dutch Infrastructure Fund BV (tot 24-6-2014), voorzitter raad van advies OCW DUO, Senior Advisor public sector bij Boston Consulting Group, tijdelijk expert Wereldbank

Mevrouw J Meijer, 1955

Overige functies: bestuurder lagere overheden en cao provincies, bestuurder A en O Fonds gemeenten, bestuurder AenO Fonds Provincies, bestuurslid Pensioenfederatie

De heer CAM Michielse, 1948 (bestuurslid tot 1-4-2015)

Overige functies: bestuurslid Spaarfonds SCO, bestuurslid VUT-fonds, directeur eigenaar Michielse-advies, bestuurslid Pensioenfonds KPN

Mevrouw CM Mulders-Volkers, 1966 (bestuurslid per 1-4-2015)

Overige functies: -

De heer AA Rolvink, 1947

Overige functies: bestuurslid VUT-fonds, lid van de Commissie van Beroep Vervangingsfonds en Participatiefonds, lid Auditcommissie vervangingsfonds en participatiefonds, lid Raad van Toezicht Openbaar Primair Onderwijs Rivierenland, aspirant bestuurslid Bedrijfspensioenfonds voor de Landbouw

De heer XJ den Uyl, 1953 (bestuurslid per 1-4-2015)

Overige functies: vicevoorzitter pensioenfonds PWRI, lid van Provinciale Staten Noord Holland, lid raad van toezicht "De samenwerking" pensioenfonds voor het Slagerbedrijf, voorzitter raad van toezicht pensioenfonds medewerkers Notariaat, bestuurslid leerstoelen CAOP

De heer CJM de Veer, 1945

Overige functies: voorzitter Nationaal Fonds voor Vrijheid en Veteranenzorg, Honorary Member Commonwealth War Graves Commission, voorzitter Raad van Toezicht Stichting Koninklijke Luchtmacht Historische Vlucht, beschermheer Nieuw Guinea Veteranen

Audit commissie

Bestuursleden

De heer LJCM Le Blanc, (bestuurslid tot 1-7-2014)

De heer C van Eykelenburg

De heer JN van Lunteren

Mevrouw J Meijer

De heer CAM Michielse, (bestuurslid tot 1-7-2015)

De heer AA Rolvink, voorzitter

Externe leden (tot 1 juli 2014)

Mevrouw Scheltema en de heren Klopper en Crone vormen tot 1 juli 2014 het intern toezicht van ABP en zijn uit dien hoofde extern lid van de Audit Commissie van ABP.

De heer FJM Crone, 1954

Burgemeester van Leeuwarden, voorzitter Stichting Herdenking Gevallenen 4 mei, voorzitter Veiligheidsregio Fryslan, lid Veiligheidsberaad, lid Raad van Toezicht Stichting Energy Valley, lid Bestuur G32 Grote Steden Beleid (GSB), lid Dagelijks Bestuur SNN Samenwerking Noord Nederland, lid bestuur Groen Gas Nederland, lid Audit Commissie Stichting Pensioenfonds ABP (tot 1-7-2014), bestuurslid Stichting stimuleringsfonds volkshuisvesting Nederlandse gemeenten

De heer JPW Klopper, 1951

Voorzitter (vaste) Visitatiecommissie (per 1-7-2014: raad van toezicht) Pensioenfonds Metaal en Techniek PMT, voorzitter raad van toezicht (per 1-7-2014: (vaste) Visitatiecommissie) Pensioenfonds Unilever NL "Progress", voorzitter Vertrouwenscommissie Opvangregeling Leven, lid raad van advies Pensioen Bestuur & Management, Eindredacteur Toolkit Governance Pensioenfonds 2014 Nationaal Register, lid Raad van Advies SPO Pensioenopleidingen, voorzitter Vereniging Intern Toezichhouders Pensioensector VITP, lid Audit Commissie Stichting Pensioenfonds ABP (tot 1-7-2014), jurylid PBM Communicatieprijzen, 'ervaringspartner' De Nieuwe Commissaris

Mevrouw MA Scheltema, 1954

Lid Signaleringsraad NBA, commissaris Schiphol, commissaris (vice-voorzitter) Triodos Bank, lid Audit commissie Stichting Pensioenfonds ABP (tot 1-7-2014), commissaris warmtebedrijf Rotterdam, commissaris Lonza Groep Plc (Basel), commissaris ASR, vice-voorzitter Raad van Toezicht Rijksmuseum, commissaris TNT Express, lid raad van toezicht World Press Photo, penningmeester Genootschap Onze Taal, raad-plaatsvervanger bij de Ondernemingskamer bij het Gerechtshof Amsterdam, voorzitter Monitoring Commissie Code Pensioenfonds (per april 2014)

Bestuurscommissie Fondsbeleid

De heer HJ Brouwer, (voorzitter tot 1-6-2014)

De heer WJ Berg

Mevrouw M Doornekamp

De heer C van Eykelenburg

De heer JN van Lunteren

Mevrouw J Meijer

De heer CAM Michielse, (bestuurslid tot 1-4-2015)

De heer AA Rolvink, (voorzitter per 1-6-2014)

De heer CJM de Veer

Bestuurscommissie Beleggingsbeleid

Bestuursleden

De heer HJ Brouwer, (voorzitter tot 1-6-2014)

De heer WJ Berg

De heer LJCM Le Blanc, (bestuurslid tot 1-7-2014)

Mevrouw M Doornekamp

De heer C van Eykelenburg

De heer WH van Houwelingen
De heer JC Kragt, (bestuurslid tot 1-4-2015)
De heer LC van de Kieft
De heer JN van Lunteren, (voorzitter per 1-6-2014)

Externe leden

De heer L de Bever, 1948
De heer S Evans, 1959
De heer KN Kjaer, 1956
De heer K Koedijk, 1960
De heer P Wennink, 1957, (extern lid per 1-1-2015)

Bestuurscommissie Communicatie

De heer HJ Brouwer, (voorzitter tot 1-6-2014)
De heer WJ Berg
Mevrouw M Doornekamp
De heer WH van Houwelingen
De heer LC van de Kieft
Mevrouw J Meijer, (voorzitter per 1-6-2014)
De heer CJM de Veer

Bestuurscommissie Public Affairs

Mevrouw J Meijer
De heer CJM de Veer

Bestuurscommissie SLA

De heer HJ Brouwer, (voorzitter tot 1-6-2014)
Mevrouw M Doornekamp
De heer WH van Houwelingen
De heer LC van de Kieft
De heer JC Kragt, (bestuurslid tot 1-4-2015)

Renumeratiecommissie

De heer HJ Brouwer, (voorzitter tot 1-6-2014)
De heer C van Eykelenburg
Mevrouw J Meijer
De heer AA Rolvink
De heer CJM de Veer

Commissie van beroep

Bestuursleden

De heer AA Rolvink, voorzitter

Externe leden

De heer R Barnhoorn, 1964
De heer HCJL Borghouts, 1943
De heer AC van Pelt, 1934
De heer M van Seventer, 1953
De heer MJF Stelling, 1948
Mevrouw ESM van Zadelhoff, 1960

Deelnemersraad (tot 1 juli 2014)

ACOP FNV

De heer R Bronswijk, 1963
De heer JA Eringaard, 1946
De heer A de Graaf, 1947
De heer JHO Grönloh, 1934
De heer RJ Hamann, 1945
Mevrouw JM de Jong-de Leeuw, 1961
De heer AR van Kampen, 1954
De heer R de Koord, 1957
Mevrouw A van Luik, 1970
De heer JA Maat, 1970
De heer JA van Nie, 1956
Mevrouw CAM Oostvriesland-van der Zanden, 1948
Mevrouw JHM Rutten, 1958
De heer PH Rutten, 1945
De heer FW Sluijter, 1936 † 2014
De heer LD Verheij, 1950
De heer PBM Vermaseren, 1944
De heer CM de Vos (voorzitter Deelnemersraad), 1946
De heer SX de Vrije, 1976
De heer A van Wamelen, 1943
De heer M Zwaan, 1984

CCOOP

De heer EWP van Boven (vice-voorzitter), 1957
De heer JR Dejalle, 1986
De heer GAMC Dijkers, 1948
De heer GR Doornewaard, 1984
De heer HF Heijltjes, 1945
De heer HF van Leusden, 1941
De heer E Molenberg, 1965
De heer FEAM Monchen, 1943
De heer HG de Pee, 1944
Mevrouw MJ de Sutter-Besters, 1941
De heer HEJJ van Wijck, 1944

AC

De heer PGJ Jong, 1943

Mevrouw TJM Overhein, 1957
De heer P van der Spoel, 1966

CMHF

De heer WBM Treu, 1945
Mevrouw JEM van Langeraad-Goes, 1969
De heer MAM Weusthuis, 1958

Gepensioneerdenfractie NVOG

De heer B Koster, 1935

Werkgeversraad (tot 1 juli 2014)

Sector MBO-raad

De heer WGG van Dalen (voorzitter Werkgeversraad), 1952

Sector PO-raad

De heer PH van der Veen, 1942
De heer JAP Veringa, 1953

Sector VO-raad

Mevrouw D de Jong, 1975
De heer F Mentjox, 1945

Sector NFU (UMC's)

De heer D Kramer, 1960

Sector HBO-raad

De heer A Jonkman, 1959

Sector rijk

De heer BM Baert, 1960
Mevrouw CA van Ogtrop, 1960

Sector defensie

De heer KJ Kooi, 1952

Sector politie

De heer J Bankert, 1956

Sector rechterlijke macht

De heer H Springer, 1950

Sector gemeenten

Mevrouw J Boere, 1974
De heer WFM Heijmans, 1952

Sector provincies

-

Sector waterschappen

Mevrouw WJ Schaap, 1955 † 2015

Sector WVOI

Mevrouw MJ Mathot, 1954

Sector VSNU

-

Werkgeversvereniging WENb

De heer ROM Rutjens, 1966

De heer NJH Sijben, 1955

De heer PCF van der Vlugt, 1954

Verantwoordingsorgaan (tot 1 juli 2014)

Geleding werkgevers

De heer BM Baert

Mevrouw J Boere

De heer WGG van Dalen

Mevrouw CA van Ogtrop

De heer H Springer

De heer PH van der Veen

De heer PCF van der Vlugt

De heer JAP Veringa (voorzitter)

Geleding actieve deelnemers

De heer EWP van Boven (vice-voorzitter)

De heer JR Dejalle

Mevrouw JM de Jong-de Leeuw

De heer JA van Nie

De heer JA Maat

De heer E Molenberg

Mevrouw CAM Oostvriesland

Mevrouw JHM Rutten

De heer P van der Spoel

De heer LD Verheij

De heer M Weusthuis

De heer M Zwaan

Geleding gepensioneerde deelnemers

De heer JA Eringaard

De heer A de Graaf

De heer JHO Grönloh

De heer RJ Hamann

De heer HF Heijltjes

De heer PGJ Jong

De heer B Koster

De heer HG de Pee

De heer FW Sluijter (vice-voorzitter) † 2014
De heer WBM Treu
De heer CM de Vos
De heer A van Wamelen

Verantwoordingsorgaan (per 1 juli 2014)

Geleding werkgevers

De heer BM Baert
De heer J Bankert
Mevrouw J Boere
De heer J van der Boon, 1960
De heer WGG van Dalen
De heer WFM Heijmans
Mevrouw D de Jong
De heer A Jonkman
De heer KJ Kooi
De heer EP van der Kraan, 1959
Mevrouw MJ Mathot
Mevrouw CA van Ogtrop
De heer D Oosterhaven, 1956
De heer NJH Sijben
De heer JAP Veringa, (vice-voorzitter)

Geleding actieve deelnemers

De heer M Ajouaou, 1968
De heer SR van der Bijl, 1971
De heer EWP van Boven, (voorzitter)
De heer R Bronswijk
De heer P Fonkert, 1953
Mevrouw G Gorter, 1953
Mevrouw BM Hilhorst, 1984
Mevrouw M de Jong, 1985
De heer A van Kampen
Mevrouw JEM van Langeraad-Goes
Mevrouw A van Luik
De heer JA van Nie
De heer JA Maat
Mevrouw A Meijer-Roos, 1976
Mevrouw AM Schipper, 1955
De heer JD Smit, 1951
De heer P van der Spoel
De heer J Sprenger, 1983
De heer M Visser, 1980

Geleding gepensioneerde deelnemers

De heer HA Couzy, 1940

Mevrouw A van Egmond, 1951
De heer A de Graaf
De heer B Koster
De heer P Müller, 1949
Mevrouw CAM Oostvriesland-van der Zanden
De heer HG de Pee
De heer PH Rutten
De heer FW Sluifker, † 2014
Mevrouw PCA van Tets, 1943
De heer HEJJ van Wijck
Mevrouw JTh van der Zee-Gijsbers, 1950

Raad van toezicht (per 1 juli 2014)

De heer HAJ Hannen, 1948, (voorzitter per 1-4-2015)
Lid Raad van Commissarissen en audit committee Levensverzekeringsmij. Onderlinge s'-Gravenhage, voorzitter Stichting Fundament te Tilburg, lid bestuur van de Stichting Marres te Maastricht

De heer P de Groot, 1958
Zelfstandig adviseur en toezichthouder, lid van de raden van toezicht van Hypotheekfondsen Syntrus Achmea Real Estate & Finance, stichting BPF Woningcorporaties, stichting BPF Baksteenindustrie, pensioenfonds De Nederlandsche Bank, de vereniging van Kredietunies Nederland

Mevrouw NCG Loonen, 1972
Algemeen directeur VERA Community BV, voorzitter Women in Financial Services, lid raad van toezicht Rutgers WPF, lid raad van advies Uva/Amsterdam Business School

Mevrouw JFM van der Meer, 1964
Eigenaar en onafhankelijk adviseur Itch Consultancy, bestuurslid Stichting Natuur- en Milieuwacht Berkel en Rodenrijs

Mevrouw CE Roozmond, 1955
Lid Onderzoeksraad Integriteit Overheid, commissaris Woningstichting Stadgenoot te Amsterdam, bestuurslid Nederland - Duitsland Forum

Klachteninstantie werkgeversraad (tot 1 juli 2014)

De heer GAW van Dalen, 1946
De heer LGLM Poell, 1937
Mevrouw MGM Robbers-van der Borg, 1934
De heer MJF Stelling, 1948
De heer G Verheij, 1948, voorzitter

Bestuursbureau

Mevrouw NJM Beuken, 1959, directeur
De heer M Wiesemann, 1959, plaatsvervangend directeur

General counsel / Compliance officer

De heer RLS Verjans, 1976

Externe actuaris

AON Hewitt

Externe onafhankelijke accountant

Deloitte Accountants BV

AFKORTINGEN EN BEGRIPPEN

Afkorting

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
ESG	Maatschappelijk verantwoord ondernemen (Environmental, social and governance)
FGR	Door het uitvoeringsbedrijf beheerd fonds voor gemene rekening
FP	Flexibel pensioen
FPU	Regeling flexibel pensioen en uittreden
FTK	Financieel Toetsingskader
HPT	Herplaatsingstoelage
IP	Invaliditeitspensioen
ILB	Index Linked Bond
NP	Nabestaandenpensioen
OP	Ouderdompensioen
OTC	Over the counter transactie
PP	Partnerpensioen
SLA	Service level agreement
Repo	Repurchase order
TBA	To be announced
VPV	Voorziening pensioenverplichtingen
VTN	Verzekeringstechnisch nadeel
VUT	Regeling vervroegd uittreden
VVP	Voorziening verzekeringsverplichtingen

Begrippen

ABP KeuzePensioen	Pensioenproduct van ABP dat keuzemogelijkheden biedt ten aanzien van uitruil van ouderdoms- en partnerpensioen, de mogelijkheid van flexibilisering door de keuzemogelijkheid van parttime pensioen en de mogelijkheid te kiezen voor een hoog/laag constructie
ABP ExtraPensioen	De mogelijkheid om, binnen de fiscale ruimte voor pensioenopbouw, voor eigen rekening en risico belastingvrij te sparen voor een aanvulling op het pensioen, met een inleggarantie en een rendement gebaseerd op het rendement van ABP
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
Actieven (= deelnemers)	Een werknemer die op grond van een pensioenovereenkomst in een lopend dienstverband 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
Basispunt	een honderste procent (0,01 procent)
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
Deelnemer	Actieven

Begrippen

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 beleggingsrisicos en het realiseren van de strategische beleggingsmix
Disconteringsvoet	De rentevoet op basis waarvan toekomstige lasten (of baten) contant worden gemaakt
Duratie	Gewogen gemiddelde looptijd van een belegging rekening houdend met de momenten van vrijvallende geldstromen en terugbetaling
Eigen vermogen	Het overblijvend belang in de activa nadat de voorziening pensioenverplichtingen, passiva beleggingen gerelateerd en de overige passiva daarop in mindering zijn gebracht
Exposure	Actuele waarde van een asset of in het geval van derivaten de waarde van de onderliggende asset
Forward rente	Een geldmarktderivaat dat ingezet wordt om rentekosten of renteopbrengsten te fixeren door met elkaar af te spreken welke rente over een bepaalde tijd zal worden gehanteerd
Future	Op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van de onderliggende waarden in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs
Geamortiseerde kostprijs	Bedrag waarvoor het tot einde looptijd aangehouden financieel actief of de financiële verplichting in de balans wordt gewaardeerd, door rekening te houden met (dis)agio
Gepensioneerden (= pensioengerechtigden)	Deelnemers die een ouderdoms-, nabestaanden-, arbeidsongeschiktheid-, flexibel of aanvullend pensioen genieten. Deze definitie is dus ruimer dan de definitie in de Pensioenwet, die dit begrip beperkt tot deelnemers aan een ouderdomspensioen
Gewezen deelnemers	Slapers
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	Geldontwaarding
Initial margin	Bedrag dat bij het openen van een derivatenpositie ter dekking moet worden aangehouden
Intraday faciliteit	Kortlopende vermogenstitels die binnen een dag afgerekend worden
ISAE 3402	International Standard for Assurance Engagements 3402
Kortgeld o/g respectievelijk u/g	Kortgeld opgenomen (schuld) of uitgezet (vordering) bij een financiële instelling
Margin call	Bijstorting van zekerheden als (extra) dekking voor een aangegane positie

Begrippen

Mortgage Backed Securities (MBS)	Gesecuritiseerde schuldvorderingen van hypotheekverstrekkers uit hoofde van verstrekte hypotheeken die omgezet zijn in obligaties en vrij verhandelbaar zijn
Nominaal	Uitgedrukt in geldwaarde of procenten zonder rekening te houden met toekomstige loon of prijsinflatie
Normportefeuille	De vooraf gedefinieerde samenstelling van de beleggingsportefeuille met bijbehorende benchmarks, waaraan de behaalde beleggingsrendementen achteraf worden getoetst
Optie	Het op een optiebeurs verhandelbare recht om gedurende een bepaalde periode een vaste hoeveelheid onderliggende waardes te kopen of te verkopen tegen een vooraf vastgestelde prijs
Overgangsrecht FPU	Na afschaffing van de FPU per 1 januari 2006 is voor deelnemers die voor 1950 zijn geboren en sedert 1 april 1997 ononderbroken deelnemer van ABP zijn geweest, bij wijze van overgangsrecht de vroegere FPU grosso modo van kracht gebleven, zij het dat de betrokken deelnemers enkele maanden langer moeten doorwerken om hetzelfde uitkeringsniveau te bereiken
Overlay	Het via overkoepelend beheer sturen van posities over alle portefeuilles heen (bijvoorbeeld valutaposities)
Over the counter transactie	Transactie die niet via de beurs verloopt, maar die direct tussen 2 partijen wordt afgesloten
Pensioenakkoord	Door sociale partners in de Stichting van de Arbeid gemaakte afspraken over aanpassingen van het Nederlandse pensioenstelsel om de toekomstbestendigheid ervan te waarborgen
Pensioengerechtigden	Gepensioneerden. Gepensioneerden in de Pensioenwet is beperkt tot ouderdomspensioen
Private equity	Participatie in het risicodragend vermogen van een niet beursgenoteerde onderneming
Rating	De uitkomst van een beoordeling van de kredietwaardigheid van een tegenpartij
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
Slapers (= gewezen deelnemers)	Deelnemers van een pensioenfonds die niet langer bij dit fonds pensioenrechten opbouwen
Spread	Het rendementsverschil tussen twee vermogenstitels
Swap	Een swap is een derivaat waarbij partijen kasstromen of risicos 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
Tracking error	Het verschil in rendement tussen de portefeuille en de benchmark
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

Begrippen

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 valutas
Vereiste dekkingsgraad	De dekkingsgraad waarbij juist voldoende overdekking aanwezig is, zodat er net geen sprake is van een reservetekort
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.