

---

# JAAR VERSLAG 2016



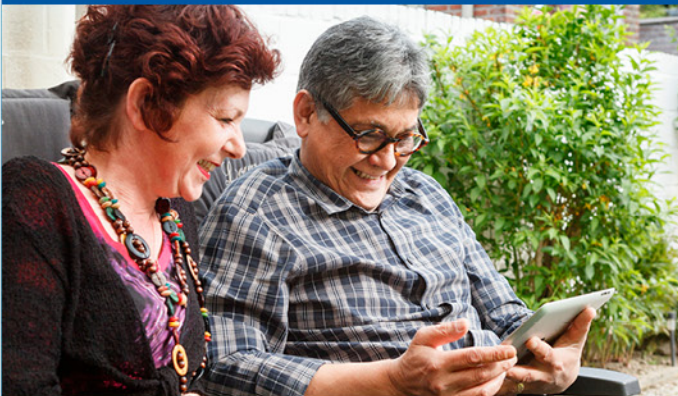
Uw vermogen om te leven

---

# Inhoudsopgave

<b>ABP IN 2016</b>	2
Profiel	3
2016 in het kort	4
<b>BESTUURSVERSLAG</b>	7
Voorwoord	8
Meerjarenoverzicht	10
De wereld om ons heen	12
Pensioenbeheer	15
Communicatie	18
Vermogensbeheer	23
Uitvoeringskosten	34
Balansmanagement	46
Risicomanagement	51
Governance	57
<b>VERANTWOORDING EN TOEZICHT</b>	60
Verslag van de Raad van Toezicht	61
Verslag van het Verantwoordingsorgaan	66
Oordeel van het verantwoordingsorgaan	70
<b>JAARREKENING</b>	75
<b>OVERIGE GEGEVENS</b>	164
Statutaire winstverdeling	165
Actuariële verklaring	166
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	168
<b>PERSONALIA</b>	178
<b>AFKORTINGEN EN BEGRIPPEN</b>	184

# ABP in 2016



# Profiel

Stichting Pensioenfonds ABP (ABP) is het bedrijfstakpensioenfonds voor werkgevers en werknemers van overheids- en onderwijsinstellingen in Nederland. ABP heeft in totaal circa 2,9 miljoen deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden; het belegd vermogen bedraagt 382 miljard euro ultimo 2016. Het bestuursbureau is gevestigd in Heerlen en Amsterdam; hier werken 37 medewerkers (35 fte). De uitvoering van de pensioenregeling is uitbesteed aan APG.

## Missie en doelstellingen

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 kunnen wij alleen realiseren als we pensioen blijven zien als iets wat we samen regelen. Door alle pensioenpremies gezamenlijk te beleggen kunnen we een hoger

rendement behalen dan ieder voor zich op een individuele spaarrekening. De ingelegde gelden beleggen wij duurzaam en verantwoord. Wij kunnen en willen bijdragen aan een stabiele, leefbare wereld, ook voor de generaties die na ons komen.

## Visie 2020

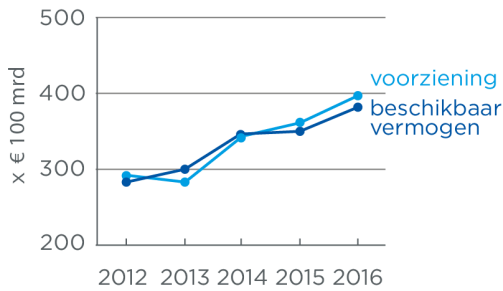
Samen bouwen aan goed pensioen is de kern van de visie van ABP voor 2020. Deze visie is in 2014 vastgesteld op basis van trendanalyses en gesprekken met alle belangwekkende stakeholders. De visie bestaat uit vier speerpunten:

- beter inzicht en meer keuzemogelijkheden voor deelnemers;
- samen opbouwen en samen geluk en pech delen;
- pensioen blijft een aantrekkelijke arbeidsvoorwaarde;
- ABP is het fonds waarvoor deelnemers kiezen.

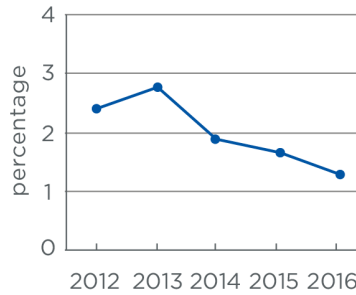
# 2016 in het kort

## BELANGRIJKE FINANCIËLE RESULTATEN

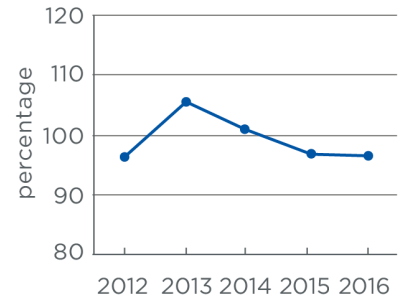
Voorziening, vermogen



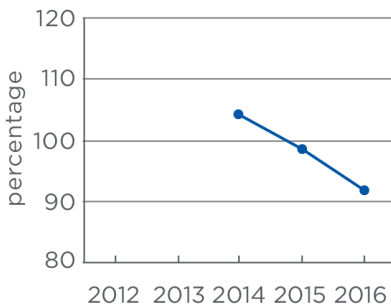
Rente



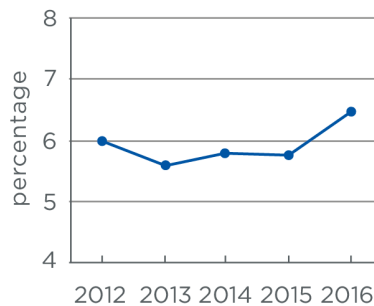
Dekkingsgraad



Beleidsdekkingsgraad (vanaf 2014)



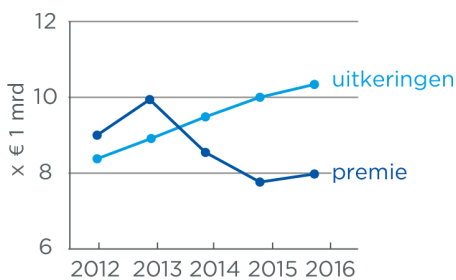
Gemiddeld 15-jaars beleggingsrendement



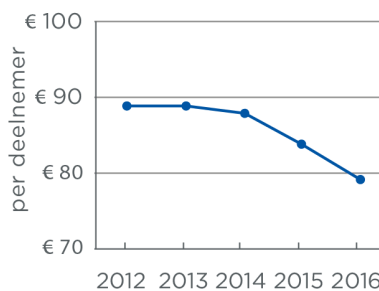
Jaar rendement

2016:  
**9,5%**

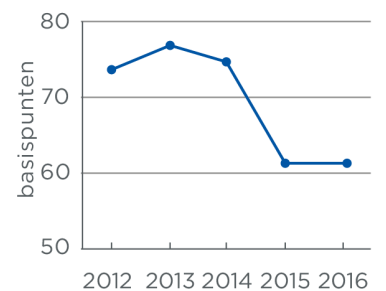
Premie en uitkeringen



Pensioenbeheer-kosten



Vermogensbeheer-kosten



## BELANGRIJKE ONTWIKKELINGEN

### Maatregelen ter ondersteuning van pensioenambities

In 2016 heeft ABP in een vroeg stadium bij de sociale partners in de Pensioenkamer aangekaart dat vanwege de lagere rendementsverwachtingen maatregelen nodig zijn om de beloofde pensioenambities in de toekomst waar te kunnen blijven maken. In nauwe samenspraak met de sociale partners is een nieuw premiebeleid vastgesteld.

### Premie verhoogd

Na advies van het Verantwoordingsorgaan heeft het bestuur van ABP besloten de pensioenpremie in 2017 te verhogen. De premie voor het ouderdoms- en nabestaandenpensioen is vastgesteld op 21,1% (was 18,8%). De belangrijkste redenen voor de stijging zijn de lage rente en het lagere verwachte rendement de komende jaren. Deze lagere verwachting is meegenomen in de berekening van de premie voor 2017. Ook het feit dat we in Nederland steeds ouder worden, heeft een verhogend effect op de premie. Tot slot hebben de veranderingen in de samenstelling van de actieve deelnemers een klein effect op de premie. Een voorbeeld hiervan is dat mensen langer werken waardoor de gemiddelde leeftijd van actieve deelnemers licht is gestegen.

### Verlaging na 2017 niet uit te sluiten

De pensioenen worden in 2017 niet verlaagd. De financiële situatie van het fonds is echter zodanig dat een verlaging voor de jaren erna niet uit te sluiten is; een verhoging van de pensioenen in de komende jaren is onwaarschijnlijk. Dit komt doordat economische verwachtingen een lage rente en lagere rendementen voorspellen. ABP blijft zich inspannen om de financiële positie van het fonds verder te verbeteren.

### Verminderen complexiteit noodzakelijk

Sinds 2015 staat de noodzaak tot vereenvoudiging van de pensioenregeling hoog op de agenda van het ABP-bestuur. In dit verslagjaar heeft ABP in een intensieve dialoog met APG de complexiteit verder

geanalyseerd. De bereikte conclusie is dat de ABP-pensioenregeling dermate ingewikkeld wordt dat het ondoenlijk is deze op een verantwoorde wijze uit te voeren. Een combinatie van factoren legt een onaanvaardbare druk op de operationele uitvoering. Het is om die reden noodzakelijk dat de complexiteit van de pensioenregeling in 2017 ingrijpend wordt teruggebracht. ABP heeft sociale partners in de Pensioenkamer opgeroepen daar aan mee te werken. ABP heeft in 2016 op verschillende manieren de urgentie van deze problematiek onder de aandacht gebracht van sociale partners. ABP heeft samen met APG een aantal oplossingsrichtingen aangedragen waar sociale partners een keuze uit kunnen maken bij het drastisch reduceren van de complexiteit. Doel van het bestuur is om ook na 2017 in het belang van de deelnemer een beheerste en integere uitvoering van de pensioenregeling te kunnen blijven waarborgen.

### Invoering beleid Duurzaam en Verantwoord beleggen gestart

De invoering van het beleid voor Duurzaam en Verantwoord Beleggen is gestart. Naast rendement, risico en kosten is duurzaamheid een volledig geïntegreerd beleggingscriterium voor ABP. In 2020 moeten de gestelde doelen zijn behaald en moet de portefeuille zijn verduurzaamd.

### Communicatie met deelnemers en werkgevers meer op maat

Met onze stakeholders zijn we zoveel mogelijk de dialoog aangegaan, in de eerste plaats met deelnemers en werkgevers. Steeds vaker haken we aan bij belangrijke momenten in het leven van deelnemers, waarop pensioeninformatie relevant is voor hen. Om het gemak en de toegankelijkheid te vergroten, hebben we in 2016 gebruik gemaakt van webinars, video en social media, wat goed is ontvangen. Er is een nieuwe, prijswinnende 'pensioen pop-up store' ontwikkeld, die het land door gaat ter ondersteuning van de individuele werkgeversrol. Verder heeft het bestuur gesprekken gevoerd met (delegaties van) deelnemers en werkgevers, om de communicatie persoonlijker te maken en de contacten te intensiveren.

## **Slagvaardiger governance**

De governance van ABP is aangepast. In het verslagjaar zijn voorbereidingen getroffen om tactische en operationele taken te mandateren aan bestuurscommissies en het bestuursbureau. Dit zorgt ervoor dat het ABP-bestuur zich meer kan concentreren op bestuurlijk-strategische zaken.

## **Samenwerken aan nieuw pensioenstelsel**

ABP heeft bijgedragen aan de discussies over en de voorbereidingen voor een nieuw pensioenstelsel. Belangrijke voortrekker hierin is de SER. Vanuit de Pensioenfederatie is de commissie-Langejan ingesteld. Deze commissie geeft gecoördineerd input aan de SER. ABP heeft zitting in deze commissie en heeft in die rol kennis en ervaring gedeeld. Daarnaast hebben wij actief de verbinding gezocht met andere spelers, binnen en buiten de pensioensector.



# Bestuurs verslag





# Voorwoord

## ABP HOUDT KOERS IN ONZEKERE OMSTANDIGHEDEN

Voor ABP was ook 2016 een uitdagend jaar. Wij zetten ons in om een duurzaam en betrouwbaar pensioenfonds te zijn voor onze deelnemers en werkgevers. Daarbij opereren we in een complexe omgeving: het aantal stakeholders is groot en divers, en ontwikkelingen in de wereld om ons heen zijn van grote invloed op het fonds.

In deze dynamiek is het belang van open en zorgvuldig communicatie groot. Zo hebben we vanaf het begin van het jaar deelnemers geïnformeerd over een mogelijke verlaging van de pensioenuitkering. Uiteindelijk was het voor 2017 niet nodig tot die verlaging over te gaan. We zijn ons er terdege van bewust dat de mogelijkheid van een verlaging deelnemers ongerust heeft gemaakt. We zijn ervan overtuigd dat tijdig en realistisch communiceren over wat deelnemers wel en niet kunnen verwachten van ABP, uiteindelijk zal bijdragen aan het vertrouwen, maar meer is nodig om dat verder op te bouwen.

### MEER INZICHT BIEDEN

Speerpunt in onze communicatie is dat we deelnemers meer inzicht willen bieden in hun pensioen en in hun persoonlijke financiële toekomst. Dit doen we via de bekende kanalen, waaronder MijnABP.nl, maar we kijken ook naar nieuwe mogelijkheden. Wij hebben in 2016 samen met APG in dat kader de eerste experimenten uitgevoerd en gaan daar in 2017 mee door.

Als ABP zoeken we bovendien zoveel mogelijk de dialoog. Bijvoorbeeld door het inzetten van onze nieuwe Pop-up Store, waarmee we deelnemers samen met de werkgever 'op de werkvloer' informatie over hun persoonlijke pensioensituatie geven. Dit concept werd eind 2016 tijdens de Pensioen3daagse met een mooie prijs beloond. Als bestuur hebben wij ook deelnemers regelmatig opgezocht om in gesprek te gaan, bijvoorbeeld tijdens bijeenkomsten, via webinars en op beurzen. Communicatie met werkgevers was ook een speerpunt, en met diverse andere stakeholders

spraken we over pensioen en onder meer ons beleggingsbeleid.

### FOCUS OP VERBETERINGEN

We hebben in 2016 stappen gezet om de financiële positie van het fonds te verbeteren. Aan het begin van het jaar is een toeslag op de premie doorgevoerd. Het bestuur heeft geconstateerd dat de economische vooruitzichten een aanhoudend lage rente en lagere rendementsverwachtingen laten zien. Dat maakte aanvullende stappen noodzakelijk. Wij hebben daarover intensief overlegd met onze sociale partners, wat heeft geleid tot een aanpassing van ons premiebeleid en een verdere verhoging van de premie.

Vanzelfsprekend hebben wij kritisch gekeken waar ABP zelf proactief zaken kan verbeteren: noblesse oblige. We hebben samen met APG onderzocht waar wij onze kosten verder kunnen verlagen en er zijn vervolgens besparingsplannen uitgevoerd. Met als resultaat dat in 2016 onze uitvoeringskosten opnieuw zijn gedaald.

In de Pensioenkamer hebben we met sociale partners intensief overleg gevoerd over de te grote complexiteit in de ABP-pensioenregeling. Al in 2015 hebben we gesignaleerd dat aanpassingen dringend nodig zijn. In 2016 hebben we gezamenlijk geconstateerd dat het nodig is onze regeling eenvoudiger en daarmee beter beheersbaar en uitlegbaar te maken. Dit zal in 2017 tot concrete wijzigingen moeten leiden.

### RESULTATEN

We hebben in 2016 mooie beleggingsrendementen geboekt. Het vermogen van ABP is met 9% gestegen tot € 381,8 miljard. Als gevolg van de lage rente zijn onze verplichtingen echter met een zelfde percentage gestegen tot € 395,0 miljard. Na een aanvankelijke daling in het voorjaar was de dekkinggraad aan het einde van het jaar 96,7 procent. Dit is een verschil van 0,5 procent-punt met de dekkinggraad eind 2015 (97,2 procent).

## EEN DUURZAME TOEKOMST

In 2016 hebben we een start gemaakt met de implementatie van ons nieuwe beleid voor duurzaam en verantwoord beleggen. Onze uitvoerder APG zal tussen nu en 2020 stap voor stap ons nieuwe insluitingsbeleid invoeren, waarmee duurzaamheidsaspecten en criteria voor verantwoord ondernemen volledig worden geïntegreerd in elke beleggingsbeslissing. We hebben in het afgelopen jaar goede voortgang geboekt op de concrete doelen die wij binnen dit beleid hebben gesteld.

Ook voor ons pensioenstelsel in Nederland kijken wij vooruit. De grote renteafhankelijkheid van het huidige pensioenstelsel, in combinatie met veranderingen op de arbeidsmarkt en binnen de samenleving, maakt modernisering van het stelsel noodzakelijk. Samen met de SER en de Pensioenfederatie denkt en rekt ABP mee aan de contouren van een nieuw, toekomstbestendig pensioenstelsel. Ons uitgangspunt is een persoonlijk pensioen met bescherming. Het is van belang dat een volgend kabinet knopen doorhakt om heldere kaders te stellen. Op basis daarvan kunnen sociale partners een vernieuwde regeling maken en kunnen wij ons voorbereiden op een zorgvuldige, beheersbare transitie.

## ONS BESTUUR

In de afgelopen twee jaar is het ABP-bestuur vernieuwd, wat heeft geleid tot een mooie mix van ervaring, expertise en een 'frisse blik'. Op basis van de evaluatie van het eigen functioneren heeft het bestuur in 2016 de governance aangepast. Door heldere, slagvaardige mandatering aan bestuurscommissies en bestuursbureau kan het bestuur zich meer richten op de strategische uitdagingen waar ABP voor staat. Ook zijn het vermogensbeheersproces en het daarmee samenhangende deel van de uitbestedingsrelatie

met APG opnieuw ingericht.

In het voorjaar nam Jan van Zijl als vice-voorzitter het stokje over van Cees de Veer. Wij zijn Cees zeer dankbaar voor zijn inzet. Aan de kant van APG is Gerard van Olphen als de nieuwe voorzitter van de Raad van Bestuur voortvarend begonnen om onze uitvoeringsorganisatie efficiënter en wendbaarder te maken.

Aan het einde van het jaar hebben wij tot ons verdriet afscheid moeten nemen van bestuurslid Michael Damm, die op 56-jarige leeftijd overleed. Michael was namens de gepensioneerden voorgedragen vanwege zijn expertise op het gebied van risicomangement. Hij was een betrokken en toegewijd bestuurslid die zijn expertise met veel passie heeft ingezet voor het ABP. Wij hebben dit enorm gewaardeerd.

## WOORD VAN DANK

Graag dank ik namens het bestuur allen die op een of andere wijze hebben bijgedragen aan het fonds: onze deelnemers, werkgevers, sociale partners en andere stakeholders. Die dank gaat zeker ook naar de medewerkers van ABP en APG, die zich met grote betrokkenheid en deskundigheid hebben ingezet.

In het bijzonder wil ik graag ons Verantwoordingsorgaan en onze Raad van Toezicht danken voor de constructieve en kritische bijdragen die zij hebben geleverd om in dit uitdagende jaar onze focus en koers scherp te houden.

Corien Wortmann-Kool

Bestuursvoorzitter

# Meerjarenoverzicht

	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Beschikbaar vermogen (A) (na aftrek van bestemmingsreserves)</b>	<b>381.816</b>	<b>351.397</b>	<b>343.762</b>	<b>299.920</b>	<b>280.980</b>
Ouderdoms- en nabestaandenpensioen	393.278	359.543	338.250	281.235	288.440
Arbeidsongeschiktheidspensioen	1.462	1.518	1.526	1.366	1.542
Flexibel pensioen	-	5	25	185	455
Voorziening voor risico deelnemers	299	297	320	355	296
<b>Voorziening voor pensioenverplichtingen (B)</b>	<b>395.039</b>	<b>361.363</b>	<b>340.121</b>	<b>283.141</b>	<b>290.733</b>
<b>Algemene reserve (C=A-B)</b>	<b>-13.223</b>	<b>-9.966</b>	<b>3.641</b>	<b>16.779</b>	<b>-9.753</b>
<b>Dekkingsgraad (A/B) (in %)</b>	<b>96,7</b>	<b>97,2</b>	<b>101,1</b>	<b>105,9</b>	<b>96,6</b>
Rekenrente ultimo (in %) [1]	1,32	1,67	1,85	2,75	2,43
<b>Beleidsdekkingsgraad (in %)</b>	<b>91,7</b>	<b>98,7</b>	<b>104,7</b>	-	-
Minimaal vereist eigen vermogen (+ 100)	104,2	104,2	104,2	104,2	104,2
Vereist eigen vermogen (+ 100)	127,8	128,1	122,4	124,0	123,3
<b>Reële dekkingsgraad (in %)</b>	<b>75,5</b>	<b>80,6</b>	-	-	-
<b>Toekomstige bestendige indexatie dekkingsgraad (in %) [2]</b>	<b>121,5</b>	<b>122,4</b>	-	-	-
Premiebijdragen na aftrek kosten	7.765	7.589	8.414	9.877	8.877
Uitkeringen	10.296	9.911	9.396	8.757	8.247

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

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

	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Aantallen (eindstanden)</b>					
Deelnemers	1.104.792	1.080.490	1.092.337	1.095.654	1.117.103
Gewezen deelnemers	933.126	941.586	927.148	922.350	913.135
Pensioengerechtigden	850.385	834.529	816.746	793.129	780.299
<b>Totaal</b>	<b>2.888.303</b>	<b>2.856.605</b>	<b>2.836.231</b>	<b>2.811.133</b>	<b>2.810.537</b>
Aangesloten (sub)werkgevers	3.650	3.681	3.750	3.797	3.888
Medewerkers in dienst bij ABP	37	30	30	28	26
In dienst bij geconsolideerde deelnemingen	3.221	3.413	3.577	3.861	4.117
<b>Overige gegevens</b>					
Premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen in %	17,8	18,7	18,6	21,9	20,9
Premie- en (herstel) opslagen, percentage	1,0	0,9	3,0	3,5	1,0 resp. 3,3
Premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen, gemiddeld in %	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3
Prijswontwikkeling (in %) [3]	0,19	1,61	0,63	0,22	0,7
Besluit indexatie in het komend jaar (in %)	0	0	0	0	0
Cumulatieve indexatieachterstand (in %)	11,91	11,7	9,93	9,24	9
Kosten vermogensbeheer in basispunten	61	61	74	76	73
Kostprijsdefinitie van pensioenbeheer per deelnemer, CEM-benchmark in €	79	84	88	89	89
Servicescore, CEM-definitie; max. = 100	91	90	92	90	91
Tevredenheid pensioenbeheer					
- deelnemers	6,5	7,0	7,2	7,2	7,3
- pensioengerechtigden	7,2	7,4	7,6	7,5	7,9
Z-score	0,5	1,4	1,4	1,6	1,2
Performancetoets (norm: > 0)	4,0	3,9	4,3	4,5	2,4
Rendement totaal (= direct + indirect) in %	9,5	2,7	14,5	6,2	13,7
Totaal rendement 3-jaarsgemiddelde in %	8,8	7,7	11,4	7,7	10,1
Totaal rendement 5-jaarsgemiddelde in %	9,2	8,0	10,2	11,2	5,0
Totaal rendement 10-jaarsgemiddelde in %	6,1	6,2	7,1	6,8	7,3
Totaal rendement 15-jaarsgemiddelde in %	6,5	5,8	5,8	5,6	6,0

[3] tot en met 2015: contractloonontwikkeling

# De wereld om ons heen

**Een duurzaam en betrouwbaar pensioenfonds voor deelnemers en werkgevers, daarvoor zet ABP zich in. We opereren in een complexe omgeving: het aantal stakeholders is groot en divers, evenals de ontwikkelingen in de wereld om ons heen.**

## SPANNING OP 'DE DRIEHOEK' NEEMT VERDER TOE

De rente is in 2016 verder gedaald en de rendementsverwachtingen zijn naar beneden bijgesteld. ABP krijgt hierdoor relatief te weinig premie binnen om de pensioenbeloftes te kunnen waarmaken die werkgevers doen aan hun medewerkers. De spanning op de 'driehoek' premie - ambitie - zekerheid is in 2016 dan ook verder toegenomen. In 2015 was dit al onderwerp van gesprek tussen ABP en de Pensioenkamer, waarin werkgevers en werknemers zijn vertegenwoordigd en waar de regeling wordt vastgesteld. In 2016 heeft het bestuur in een vroeg stadium proactief aangegeven dat de ontstane spanning tot problemen zou leiden als er niet zou worden ingegrepen. Wij hebben intensief overleg gehad met de sociale partners en zijn in overleg gekomen tot een aanpassing van het meerjarig premiebeleid. Meer hierover in het hoofdstuk Balansmanagement.

## VERTROUWEN IN PENSIOEN

Het vertrouwen dat Nederlanders hebben in hun pensioen staat onder druk. Dat geldt ook voor ABP-deelnemers. Daarom spannen wij ons in tijdig en realistisch te communiceren over wat deelnemers van ABP kunnen en mogen verwachten. Daarbij zoeken wij zoveel mogelijk de open dialoog. Zo willen wij bijdragen aan meer vertrouwen, gebaseerd op juiste verwachtingen.

Een andere manier waarop ABP werkt aan vertrouwen is door te laten zien dat wij een maatschappelijke organisatie zijn, met de daarbij behorende verantwoordelijkheden en verplichtingen. We streven naar meer transparantie in onze activiteiten, naar overleg en dialoog. Sociale partners en andere stakeholders weten ons hierdoor steeds vaker te vinden als deskundige gesprekspartner. Zo leveren wij inhoudelijke bijdragen aan de discussie

over het nieuwe pensioenstelsel. Daarnaast betrekken we onze stakeholders (in de eerste plaats deelnemers en werkgevers, maar ook maatschappelijke organisaties en actiegroepen) bij het vaststellen van ons beleid Duurzaam en Verantwoord Beleggen.

## DUURZAAM EN VERANTWOORD BELEGGEN

Maatschappelijke organisaties, media en ook steeds meer deelnemers verwachten dat pensioenfondsen de premie-inleg op een duurzame, verantwoorde manier beleggen. ABP wil op dit gebied vooroplopen. Want met de omvang van ons belegd vermogen kunnen wij bijdragen aan een betere wereld, nu en voor de generaties na ons. In 2016 is gestart met de invoering van ons eerder vastgestelde beleid Duurzaam en Verantwoord Beleggen. In 2020 moeten de in dit beleid gestelde doelstellingen zijn behaald. Meer hierover in het hoofdstuk Vermogensbeheer en in ons aparte jaarverslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2016.

## DIGITALISERING EN VERANDERENDE COMMUNICATIEBEHOEFTE

Met de verre gaande digitalisering en de opkomst van sociale media zijn de verwachtingen van deelnemers ten aanzien van communicatie en informatievergaring sterk aan het veranderen. Deelnemers verwachten een open dialoog, voor hen relevante, begrijpelijke pensioeninformatie en goede bereikbaarheid, op het moment dat zij daar behoefte aan hebben. Zeker bij bepaalde momenten in het leven is dit relevant, bijvoorbeeld bij een huwelijk, de komst van kinderen, een verhuizing of scheiding. ABP richt zijn communicatie in op deze veranderende communicatiebehoefte. Hoe wij dat hebben gedaan, staat in het hoofdstuk Communicatie.

## AANDACHT VOOR GOVERNANCE

Governance is een actueel maatschappelijk onderwerp: van bedrijfsleven tot overheid krijgen bestuur, bestuurlijke verantwoordelijkheden en het toezicht daarop veel aandacht. Ook in de pensioensector. Bij het ABP-bestuur staat dit al geruime tijd hoog op de agenda, in het kader van onze focus op integere en beheerste bedrijfsvoering en de effectiviteit van onze bestuurlijke processen. Het externe toezicht op financiële instellingen, waaronder pensioenfondsen, is de afgelopen jaren verscherpt. ABP wordt gemonitord door DNB en door de AFM. Beide toezichthouders stellen steeds strengere eisen ten aanzien van de governance, de kwaliteit en deskundigheid van het bestuur, risicobuffers en transparantie. Ook op dit vlak heeft ABP in 2016 de nodige projecten voorbereid en uitgevoerd. Meer hierover in het hoofdstuk Governance en Vermogensbeheer.

## NAAR EEN BETER PENSIOENSTELSEL

Het Nederlandse pensioenstelsel is aan herziening toe, om de vergrijzing en economische schommelingen beter te kunnen opvangen, de rentegevoeligheid te verminderen en meer aan te sluiten bij de veranderingen op de arbeidsmarkt. De SER, de Pensioenfederatie en andere instanties buigen zich over de vraag hoe het nieuwe stelsel eruit moet komen te zien. ABP neemt actief deel aan deze discussie, op basis van onze kennis en ervaring. Wij voelen de verantwoordelijkheid voor onze deelnemers en aangesloten werkgevers om te komen tot een toekomstvast stelsel, inclusief een zorgvuldige transitie naar dat nieuwe stelsel.

In 2016 hebben wij onze kennis en capaciteit ingezet om mee te denken en te rekenen aan verkenningen. Hierbij houden we steeds voor ogen dat het voor onze deelnemers gaat om een goed pensioen: toereikend, stabiel en betaalbaar.

We willen de goede elementen van ons pensioenstelsel behouden en tegelijkertijd het stelsel meer laten aansluiten bij de tijdgeest en onze deelnemers. Samen opbouwen en risico's met elkaar delen biedt bescherming en stabiliteit. Verplicht en fiscaal aantrekkelijk premie inleggen zorgt voor

voldoende pensioen. We willen pensioen wel persoonlijker maken, met meer inzicht, meer maatwerk en meer keuzes, op een zorgvuldige manier aangeboden. Wij noemen dit persoonlijk pensioen met bescherming.

We vinden het belangrijk dat een pensioenstelsel breed draagvlak heeft. Dat wil zeggen dat het acceptabel is voor deelnemers, werkgevers, sociale partners, de pensioensector en de politiek. Graadmeter voor ABP is dat we het goed kunnen uitleggen. Aan werkgevers, maar vooral aan onze deelnemers, jong en oud.

## VOORUITBLIK 2017

In 2017 zijn deze geschetste (sector)ontwikkelingen nog steeds actueel. Het bestuur van ABP heeft in zijn prioritering voor dit jaar gekozen voor vier belangrijke aandachtspunten.

Ten eerste blijven wij aandacht besteden aan de ontwikkeling van en de transitie naar een nieuw pensioenstelsel: ABP zal zich ook dit jaar inzetten om vanuit onze expertise bij te dragen aan de modernisering van ons pensioenstelsel.

Ten tweede duurzaam en verantwoord beleggen. Naast onze inspanningen om onze gestelde duurzaamheidsdoelen in 2020 te bereiken, inspanningen die wij in 2017 continueren, zullen wij waar mogelijk in gesprek gaan met onze stakeholders. Niet alleen om ons beleid verder uit te leggen, maar ook om het op basis van deze input aan te scherpen.

Ten derde reputatie en vertrouwen. Vanuit het bestuur zien wij een voorbeeldfunctie voor ABP als grootste pensioenfonds van Nederland om actief een open, eerlijke dialoog aan te gaan met deelnemers, werkgevers en andere stakeholders. We gaan als bestuur waar mogelijk in gesprek met deelnemers. Verder werken ABP en APG samen aan initiatieven om deelnemers meer inzicht in hun pensioensituatie te bieden, wat hen kan helpen meer overzicht te krijgen van hun financiële situatie.

Wij zullen verder initiatieven binnen de sector ondersteunen die als doel hebben consumenten weer vertrouwen te geven in het pensioen.

Ook zullen wij onze positie aanwenden om politieke besluitvorming zo realistisch en geïnformeerd mogelijk te laten plaatsvinden.

Ten vierde het versimpelen van de pensioenregeling. ABP doet daar samen met APG aan wat binnen onze beider mogelijkheden ligt. Het meeste effect gaat echter uit van versimpelingen in de regeling zelf; hier gaan de sociale partners over. Samen met hen

moeten wij in de eerste helft van 2017 tot concrete acties overgaan binnen dit dossier. Want alleen zo kunnen we ervoor zorgen dat de pensioenregeling ook na 2017 prudent en zorgvuldig kan worden uitgevoerd.



# Pensioenbeheer

**Circa 2,9 miljoen Nederlanders vallen onder de pensioenregeling van ABP: deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Het professionele beheer van hun pensioen is de belangrijkste taak van ABP. In dit hoofdstuk lichten we de belangrijkste ontwikkelingen in 2016 op het gebied van pensioenbeheer toe.**

## MEER DEELNEMERS

Het aantal deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is in 2016 toegenomen tot bijna 2,9 miljoen.

De jarenlange daling van het aantal deelnemers is in 2016 tot stilstand gekomen. Ten opzichte van 2015 is er zelfs sprake van groei. Een inhaalverwerking van gegevens van deelnemers met een WW-uitkering zorgde voor een eenmalige toename van het aantal deelnemers (en een afname van het aantal gewezen deelnemers). Daarnaast werd groei veroorzaakt door een hogere instroom van nieuwe deelnemers, met name in het hoger beroepsonderwijs en academisch onderwijs. Die hogere instroom is te relateren aan een groeiend aantal studenten in deze onderwijssectoren waardoor ook het medewerkersbestand wordt uitgebreid. De uitstroom van deelnemers nam bovendien af omdat de leeftijd stijgt waarop deelnemers daadwerkelijk met pensioen gaan.

Ondanks het feit dat de leeftijd waarop deelnemers met pensioen gaan stijgt (vanwege de steeds latere AOW-leeftijd) neemt als gevolg van de vergrijzing het aantal deelnemers met ouderdomspensioenen toe. Verder neemt het gebruik van deeltijdpensioenen toe. Daarnaast maken pensioengerechtigden in toenemende mate gebruik van de mogelijkheid om in de eerste jaren een hoger pensioen te ontvangen, met daartegenover een lager pensioen in latere jaren. Pensioengerechtigden kiezen onder meer voor deze mogelijkheid om het gemis aan AOW-uitkering in de eerste jaren te compenseren.

Het aantal arbeidsongeschiktheidspensioenen daalt. Maatregelen in de diverse sectoren om de instroom naar arbeidsongeschiktheid te beperken, hebben nog steeds effect. Ook de uitstroom van oudere arbeidsongeschikten draagt bij aan deze daling.

## Deelnemerspopulatie

in aantal personen

	2016	2015	2014	2013	2012
Deelnemers	1.104.792	1.080.490	1.092.337	1.095.654	1.117.103
Gewezen deelnemers	933.126	941.586	927.148	922.350	913.135
Pensioengerechtigden	850.385	834.529	816.746	793.129	780.299
<b>Totaal</b>	<b>2.888.303</b>	<b>2.856.605</b>	<b>2.836.231</b>	<b>2.811.133</b>	<b>2.810.537</b>
Ouderdomspensioenen	603.308	586.859	568.566	543.717	529.257
Arbidsongeschiktheidspensioenen	41.740	43.106	44.491	46.383	49.133
Nabestaandenpensioenen	197.911	196.788	195.565	194.467	192.930
Wezenpensioenen	7.426	7.776	8.124	8.562	8.979
<b>Totaal aantal gepensioneerd</b>	<b>850.385</b>	<b>834.529</b>	<b>816.746</b>	<b>793.129</b>	<b>780.299</b>

## URGENTIE COMPLEXITEITSBEHEERSING

In het kader van de beheersing van bedrijfsprocessen en –risico's is de complexiteit van de huidige pensioenregeling een belangrijk aandachtspunt van ABP. In ons verslag over 2015 gaven we aan dat de grenzen van uitvoerbaarheid van de regeling naderen en dat sociale partners binnen de Pensioenkamer aan oplossingen moeten gaan werken. Ook APG gaf ons het signaal dat een drastische reductie van de complexiteit van de pensioenregeling nodig is om de uitvoerbaarheid niet in het gedrang te laten komen. De complexiteit neemt nog steeds toe door regelmatige ontwikkelingen in wet- en regelgeving en aanpassingen van de pensioenregeling. In het najaar 2015 heeft het bestuur aan APG gevraagd de problematiek in kaart te brengen en oplossingen aan te reiken. In het project Complexiteitsbeheersing zijn begin 2016 de oorzaken van de complexiteit geanalyseerd en is er gezocht naar oplossingsrichtingen.

De analyse laat het volgende beeld zien van de oorzaken van de complexiteit:

- de veranderingen in de administratiesystemen verlopen beheersbaar, maar de snelheid om veranderingen te kunnen doorvoeren neemt af door toegenomen complexiteit. Met andere woorden: het tempo van opeenvolgende veranderingen is niet meer bij te benen, een drastische versimpeling is nodig;
- de uitvoering van de pensioenregeling kan op onderdelen niet worden geautomatiseerd. Er zijn daardoor meer handmatige bewerkingen en herstelacties nodig. Het risico op incidenten neemt toe. De grenzen van uitvoerbaarheid zijn bereikt of soms al overschreden;
- de regeling is op onderdelen ontoegankelijk en onbegrijpelijk geworden;
- de regeling is zelfs voor specialisten moeilijk te doorgronden waar het rechten & verplichtingen betreft. Het is vrijwel ondoenlijk om deelnemers adequaat te informeren en de bijzonderheden van de regeling uit te leggen.

Complexe onderdelen in de pensioenregeling van ABP zijn bijvoorbeeld de eindloonregeling van de militairen waarbij in de berekening van de backservice rekening gehouden moet worden met voorwaardelijke elementen uit de middelloonregeling. Een ander voorbeeld is Partnerpensioen dat vanwege de vele overgangsregelingen onbegrijpelijk is. Ook overgangsbepalingen met betrekking tot de AOW-inbouw uit het verleden zijn ondoorzichtig. Een drastische vereenvoudiging is nodig om de kwaliteit van de operationele processen te kunnen waarborgen.

De belangrijkste oplossingen om de complexiteit te verminderen zitten in de inhoud van de pensioenregeling. Deze wordt door sociale partners in de Pensioenkamer bepaald. Daarom heeft ABP in 2016 op verschillende manieren de urgentie van deze problematiek onder de aandacht gebracht van sociale partners binnen de Pensioenkamer. De sociale partners hebben de problematiek erkend en hebben uitgesproken de complexiteit te willen verminderen. Zij hebben in het verslagjaar een aparte werkgroep Complexiteitsreductie ingericht. In deze werkgroep, die periodiek bijeenkomt, bespreken zij in aanwezigheid van ABP het thema complexiteit en welke maatregelen in gang moeten worden gezet.

ABP benadrukt dat de noodzakelijke vereenvoudigingen per 1 januari 2018 doorgevoerd moeten zijn om de druk op de operationele processen op een aanvaardbaar niveau te brengen. Begin 2018 zijn er veranderingen in (fiscale) wetgeving en stijgt de pensioenrichtleeftijd naar 68 jaar, wat zonder ingrijpen de complexiteit van de pensioenregeling verder doet toenemen, zowel qua uitvoerbaarheid als uitlegbaarheid. Het is noodzakelijk dat sociale partners in 2017 keuzes maken uit de door ABP aangedragen oplossingsrichtingen. De wijziging van de eindloonregeling van Defensie in een middelloonregeling is in dit verband essentieel. ABP stelt alles in het werk om zijn deelnemers te blijven voorzien van een adequate dienstverlening. Deelnemers mogen erop vertrouwen dat uitkering en administratie van pensioenen betrouwbaar zijn.

## Guiding principles opgesteld

Voorkomen is beter dan genezen. Daarom hebben de sociale partners en ABP in 2016 ook 'guiding principles' opgesteld die de basis vormen van toekomstige wijzigingen in de pensioenregeling. Deze uitgangspunten, die toezien op zaken als uitlegbaarheid, samenhang en realiseerbaarheid van wijzigingen, moeten bijdragen aan het beheersen van de complexiteit bij toekomstige wijzigingen in de pensioenregeling.

## AANGEPASTE METHODE NA-INDEXATIE

Het bestuur van ABP heeft, na advies van het Verantwoordingsorgaan eind september 2016, besloten om de methode voor de verwerking van na-indexatie te wijzigen. Gekozen is voor een evenwichtiger methode (de evenredige methode in plaats van de jaarlagenmethode), omdat daarmee meer recht wordt gedaan aan de belangen van deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Bovendien is deze nieuwe methode gemakkelijker uit te leggen en minder complex in de uitvoering.

## WIJZIGINGEN IN DE PENSIOENREGELING

In het verslagjaar is een aantal wijzigingen in de pensioenregeling doorgevoerd. Deze wijzigingen zijn een gevolg van besluiten die de sociale partners hebben genomen in de Pensioenkamer; ABP zorgt voor de uitvoering hiervan. De wijzigingen, die ABP in 2016 heeft doorgevoerd, hadden betrekking op:

- de berekening van de indexatie; per 1 januari 2016 wordt de indexatie berekend op basis van prijsontwikkeling in plaats van loonontwikkeling (dit had voor deelnemers geen direct merkbaar effect, omdat de financiële positie van het fonds geen indexatie toestond, zie ook het hoofdstuk Balansmanagement);
- vrijstelling nettopensioenregeling: sinds 1 januari 2016 hebben individuele werkgevers de mogelijkheid om vrijstelling te vragen voor deelname aan de nettopensioenregeling van ABP, mits dit alternatief ten minste gelijkwaardig is aan de nettopensioenregeling van ABP;
- het FPU-overgangsrecht; dit is in 2016 voor een groot deel geschrappt uit de pensioenregeling omdat op 1 december 2015 de laatste FPU-gepensioneerden met ouderdomspensioen gingen;
- de berekeningssystematiek van het Bijzonder Partnerpensioen, deze is gewijzigd;
- de verplichting dat het ABP KeuzePensioen moet ingaan vanaf de eerste dag van de maand, deze is komen te vervallen
- het vrijwillige product PartnerPlusPensioen (PPP); dit product is met ingang van 1 januari 2016 komen te vervallen omdat het geen functie meer heeft. Het opgebouwde kapitaal aan PPP blijft behouden;
- de eindloonregeling van Defensie, die op punten is aangepast (onder andere verlaging van het opbouwpercentage, de optie om langer deel te nemen aan de regeling en een verhoging van het partnerpensioen);
- de informatiebepalingen in het pensioenreglement; deze zijn aangepast aan de Wet pensioencommunicatie en fiscale regelgeving. Vanaf 1 juli 2016 kan het ouderdomspensioen alleen eerder dan 5 jaar voor de AOW-leeftijd ingaan wanneer de betrokkene een intentieverklaring tekent.

## WAARDEOVERDRACHTEN NOG 'IN DE WACHT'

In 2015 is de beleidsdekkingsgraad van het fonds tot onder de 100% gedaald. Op grond van artikel 72 van de Pensioenwet moet het fonds de waardeoverdrachten dan opschorten. Daarom worden sinds 2015 geen waardeoverdrachten meer verwerkt. Deelnemers kunnen een verzoek tot waardeoverdracht indienen. Zodra de beleidsdekkingsgraad boven de 100% stijgt, zullen de aanvragen in behandeling worden genomen en worden deelnemers hierover geïnformeerd. In 2015 en 2016 zijn er in totaal ruim 26.000 aanvragen tot waardeoverdracht ingediend.

## SYSTEMEN VERDER VERBETERD

APG beheert de pensioenadministratiesystemen voor ABP. Relevante ontwikkelingen op het gebied van onder andere het pensioenstelsel, verbetering van service aan deelnemers en technologie worden vertaald naar noodzakelijke verbeteringen in de systemen die de bedrijfsfuncties ondersteunen. Dit wordt vastgelegd in een informatieplan, dat gericht is op het actueel en toekomstbestendig houden van de systemen. Daarbij zijn belangrijke doelstellingen dat deelnemers op MijnABP meer zelf kunnen regelen en dat de uitvoering van de pensioenadministratie verder wordt geautomatiseerd.

Voor de pensioenadministratie van ABP wordt gebruik gemaakt van het Generiek Pensioen Systeem (GPS). In 2016 is dit aangepast en waar mogelijk verbeterd. Processen zijn efficiënter gemaakt en de Business Rule Engine die de pensioenaanspraken berekent, is verbeterd. Als gevolg van de complexiteit was het niet mogelijk om alle aanpassingen in het kader van gewijzigde wet- en regelgeving door te voeren; noodzakelijke wijzigingen, zoals de berekeningssystematiek van het bijzonder partnerpensioen en de verlaging van het opbouwpercentage in de eindloonregeling, hebben we wel kunnen uitvoeren.

# Communicatie

**Voor ABP betekent communicatie in de eerste plaats in gesprek gaan met deelnemers en werkgevers. In 2016 kreeg dit onze onverminderde aandacht. Maar ook met andere stakeholders hebben wij structureel gecommuniceerd. Voor ons cruciaal om nog beter onze maatschappelijke rol te kunnen vervullen.**

## IN GESPREK MET ONZE STAKEHOLDERS

ABP zoekt in zijn communicatie zoveel mogelijk naar dialoog, bij voorkeur met al onze stakeholders. Met als belangrijkste groep onze circa 2,9 miljoen deelnemers. Dat is een pittige uitdaging, maar die gaan we graag aan. We proberen onze deelnemers te ontmoeten bij gelegenheden waar zij al zijn of waarvoor wij ze uitnodigen. Verder proberen we alle vormen van communicatie met deelnemers van een mogelijkheid tot dialoog te voorzien, bijvoorbeeld op Facebook of met de chat-functie op onze website.

## Aanhaken bij life events van deelnemers

We denken graag mee met onze deelnemers bij *life events*: momenten in het leven van de deelnemers, waarop pensioen een relevant onderwerp is en waarvan wij ook weten dat deelnemers er aandacht aan willen of soms zelfs moeten besteden. We wijzen deelnemers proactief op het belang naar hun pensioen te kijken als wij op basis van data zien dat er iets verandert in het leven van de deelnemer. Daarbij zetten we zoveel mogelijk moderne media in, om dicht bij de deelnemer te kunnen komen en hem gemak te bieden.

Voor algemenere (pensioen)voorlichting organiseerden we in 2016 drie webinars: over duurzaam beleggen en de invloed op het pensioen, over pensioenkeuzes voor 55-plussers en over MijnABP en het inzicht dat dit biedt. Er waren veel deelnemers; de webinar over pensioenkeuzes was het drukst 'bezocht', met ruim 5500 deelnemers. Zij konden live hun vragen stellen, die direct werden beantwoord. Webinars blijven na uitzending te bekijken op onze website. Ook plaatsen we regelmatig video's op onze website en social media.

## Persoonlijke bijeenkomsten

Waar mogelijk gaan wij naar deelnemers toe. In februari zijn bijeenkomsten georganiseerd voor gepensioneerden. Met ruim 300 deelnemers spraken we onder andere over de pensioenactualiteit en de gevolgen daarvan, en duurzaam en verantwoord beleggen en het beleid van ABP op dat vlak.

In juni zijn met deelnemers op drie plekken in Nederland themabijeenkomsten gehouden over duurzaam en verantwoord beleggen. Twee ABP-bestuursleden spraken hier met steeds zo'n veertig deelnemers. Informatief voor deelnemers, maar minstens zo waardevol voor onze bestuurders: vanwege het persoonlijke contact en omdat zij zo een nog beter beeld krijgen van wat er speelt. De bijeenkomsten waren snel volgeboekt: een aanmoediging om hiermee door te gaan in 2017.

## Steeds meer digitaal

Digitaal communiceren geeft ABP de mogelijkheid om boodschappen persoonlijker en relevanter te maken. Dit is bovendien kostenefficiënt en milieuvriendelijk. In 2017 blijven we daarom de optie aanbieden om alle post van ABP digitaal te ontvangen. De regels van toezichthouder AFM op dat gebied worden ruimer en maken dit dus ook mogelijk. Deelnemers kunnen zelf intekenen voor digitale communicatie. Ongeveer 1 miljoen deelnemers maken hiervan gebruik.

## MEER INZICHT

Een ander speerpunt in onze communicatie is dat wij onze deelnemers meer inzicht in hun pensioen willen geven. Hieraan hebben we samen met APG in een experimentele omgeving gewerkt. De uitkomsten van deze experimenten zijn veelbelovend, zowel voor wat betreft het bieden van inzicht als voor het herstel van vertrouwen in pensioen in zijn algemeenheid.

We zetten deze experimenten in 2017 voort; in 2017 zullen grotere groepen deelnemers kennismaken met onze nieuwe vormen van communicatie op dit gebied.

## Minder complexiteit

Het terugdringen van de complexiteit in de pensioenregeling (zie ook het hoofdstuk Pensioenbeheer) heeft ook als doel om de uitlegbaarheid van de regeling te vergroten en daarmee komt dit proces van versimpeling ook ten goede aan de begrijpelijkheid van onze communicatie.

Parallel hieraan is in 2016 gewerkt aan de vereenvoudiging van de tekst van het Pensioenreglement, een omvangrijk, intensief project. Het voorstel wordt met de Pensioenkamer besproken. Naar verwachting kan het begrijpelijker gemaakte reglement in de loop van 2017 beschikbaar worden gemaakt voor onze deelnemers, vooruitlopend op het verder versimpelen van de regeling.

Daarnaast zijn op het gebied van de verplichte communicatie, zoals pensioengerelateerde correspondentie, slagen gemaakt. Dit in het kader van onze eigen ambitie om processen te vereenvoudigen en vanwege de introductie van communicatierichtlijnen ('open normen') van de AFM. Voor deelnemers die zich aansluiten bij ABP tot en met mensen die het fonds verlaten (en allen ertussenin), waren er zo'n 1700 standaardbrieven in gebruik. Deze hebben we teruggebracht naar een set van circa 100 geactualiseerde en volledig geautomatiseerde brieven. Door zoveel mogelijk van deze set gebruik te maken, is er minder risico op fouten en wordt het beheer efficiënter. De uitvoering van dit project ligt bij APG, ABP adviseert en leest mee.

## Nieuwe functionaliteit in MijnABP

MijnABP, de beveiligde internetomgeving waar deelnemers hun pensioengegevens kunnen inzien en wijzigen en berekeningen kunnen maken, vervult een steeds belangrijker functie in de communicatie. In

principe is MijnABP voor alle deelnemers toegankelijk, met uitzondering van deelnemers van wie de gegevens of data in het pensioensysteem incompleet zijn of inconsistent. De toegang wordt dan geblokkeerd. In 2016 is een deel van de ongewenste blokkades weggenomen, met name bij Defensie-deelnemers.

Voor bepaalde functionaliteiten in MijnABP geldt dat deze (nog) niet voor iedereen toegankelijk zijn. In sommige gevallen omdat informatie niet relevant is en in andere gevallen omdat de uitrol van een functionaliteit gefaseerd plaatsvindt. Het is ons doel om iedere deelnemer over alle gewenste functionaliteiten in MijnABP te laten beschikken.

## Uniform Pensioen Overzicht

In het voorjaar van 2016 hadden ruim 7.000 deelnemers nog geen UPO 2015 ontvangen, als gevolg van data-inconsistentie en complexiteit in de regeling. Met veel (handmatig) werk hebben we dit aantal met bijna 90% weten te reduceren aan het einde van het verslagjaar. De UPO-campagne 2016 sloten we op 1 oktober 2016 af met een score van ruim 98% gerealiseerde verzendingen, per 31 december 2016 was er uit deze campagne nog een groep van ruim 2.600 deelnemers aan wie nog geen UPO 2016 was verzonden. In het verslagjaar is vanaf maart 2016 intensief over deze problematiek gesproken met de AFM en is periodiek de voortgang aan hun gerapporteerd.

## Maatregelen voor tijdige verzending start- en stopbrieven

Om de processen in het systeem voor premie- en gegevensaanlevering verder te verbeteren is een aantal veranderingen doorgevoerd. Het verbeterde rappelproces voor werkgevers en verdere automatisering van controles leidden tot een snellere verwerking van gegevens in de pensioenadministratie. Het heeft de datakwaliteit van de pensioenadministratie verbeterd. De maatregelen hebben in 2016 geresulteerd in een verdere verbetering van de tijdigheid van de verzending van start- en stopbrieven.

## KLANTTEVREDENHEID, KLACHTEN EN BEROEPSCHRIFTEN

### Klanttevredenheid deelnemers en werkgevers

ABP laat maandelijks de klanttevredenheid meten door een extern bureau. Zowel de tevredenheid van deelnemers en pensioengerechtigden als van werkgevers wordt gepeild. We meten de tevredenheid over de relatie met ABP in het algemeen (goed gevoel) en in welke mate men gemak (customer effort) en persoonlijke dienstverlening ervaart in de verschillende communicatiekanalen. Bij werkgevers meten we naast gemak en persoonlijke dienstverlening ook de algemene tevredenheid over de service aan werkgevers.

De tevredenheid over de kanalen met persoonlijk contact (KCC, Werkgeversdiensten) laten de hoogste tevredenheidsscores zien. De tevredenheid onder deelnemers over MijnABP scoort iets lager. Dat wordt enerzijds veroorzaakt door negatieve ervaringen bij het inloggen, anderzijds doordat bepaalde doelgroepen nog niet alle functionaliteiten in MijnABP tot hun beschikking hebben. Hier wordt ook in 2017 aan gewerkt, zie de passage over MijnABP eerder in dit hoofdstuk.

Daarnaast houden we een jaarlijkse tevredenheidsmeting ten aanzien van de pensioenprocessen, onder deelnemers en pensioengerechtigden. Deze cijfers laten al geruime tijd een daling zien. Ook in 2016 zette deze trend door. De daling is vooral toe te schrijven aan de toegenomen complexiteit en de op onderwerpen regelmatig door wet- en regelgeving opgelegde aanpassingen van de pensioenregeling die met vertraging gerealiseerd kunnen worden. In algemene zin neemt de onzekerheid bij zowel de deelnemers als de pensioengerechtigden toe, veroorzaakt door maatschappelijke en economische ontwikkelingen en de daaruit voortvloeiende onzekerheid over het pensioen.

### Rapportcijfer klanttevredenheid

	2016	2015	2014
Deelnemers	6,5	7,0	7,2
Pensioengerechtigden	7,2	7,4	7,6

De gemiddelde tevredenheidsscore van deelnemers gaat over de afwikkeling van verzoeken om een pensioenraming, pensioenverevening of wijziging van persoonsgegevens. De gemiddelde tevredenheidsscore van pensioengerechtigden heeft betrekking op de tevredenheid over de toekenning en het beheer van arbeidsongeschiktheids-, ouderdoms-, nabestaanden- of keuzepensioen (voorheen vroegpensioen). Met ingang van 2016 is naast de uitvraag van een rapportcijfer ook gevraagd naar ervaren gemak en persoonlijke dienstverlening in deze processen.

### Klachten

Het aantal klachten geeft ook een goede indicatie van de tevredenheid van deelnemers over de dienstverlening van het fonds. Het aantal in 2016 afgehandelde klachten is nagenoeg gelijk aan dat van 2015.

### Afgehandelde klachten naar aard

	2016	2015	2014	2013	2012
Informatievoorziening	79	80	60	64	44
Behandelingsduur	26	38	34	35	30
Toepassing van wet- en regelgeving	33	21	23	21	15
Klantvriendelijkheid	31	25	22	22	6
Pensioenberekening en -betaling	16	36	20	24	22
UPO	6	2	8	8	5
Overig	30	18	14	28	11
<b>Totaal aantal klachten</b>	<b>221</b>	<b>220</b>	<b>181</b>	<b>202</b>	<b>133</b>
In behandeling op 31 december	7	8	6	-	3

De categorie “geen/onvolledig pensioenoverzicht ontvangen” is in 2016 gewijzigd in “UPO”.

We lichten de belangrijkste veranderingen toe. Op basis van de aantallen bij de afzonderlijke categorieën kunnen we constateren dat de overall service als beter wordt ervaren. Er zijn aanzienlijk minder klachten over de juistheid van pensioenberekeningen en -betalingen. Ook zijn er minder klachten over behandelduur.



Daartegenover staat een toename van klachten over toepassing van wet- en regelgeving. Dit heeft vooral te maken met de toepassing van strikte termijnen, bijvoorbeeld ten aanzien van het aanvragen van pensioen of de keuze om het nabestaandenpensioen te verhogen. Vanzelfsprekend streven wij ernaar het aantal klachten terug te brengen.

## Beroepschriften

ABP kent naast een bezwaarprocedure tegen beslissingen ter uitvoering van het Pensioenreglement ook een beroepsprocedure bij de Commissie van Beroep van ABP. Ook het activiteitenoverzicht van deze commissie is voor ons een graadmeter voor tevredenheid en uitvoeringskwaliteit. In 2016 heeft de Commissie van Beroep 50 nieuwe beroepschriften ontvangen en zijn 47 beroepschriften afgewikkeld. In 36 gevallen is het besluit van het uitvoeringsbedrijf bevestigd, terwijl in 4 gevallen het besluit van het uitvoeringsbedrijf is vernietigd. In 5 gevallen werd het beroep ingetrokken. In 1 geval is het beroep niet-ontvankelijk verklaard en in 1 geval heeft de commissie vastgesteld dat ze onbevoegd is het beroep te behandelen. Ultimo 2016 waren er 46 beroepen in behandeling. De belangrijkste onderwerpen die in beroep aan de orde werden gesteld betroffen het recht op AAOP en IP en herzieningen met terugwerkende kracht, toepassing van de Wet verevening pensioenrechten bij scheiding en het recht op partnerpensioen/bijzonder partnerpensioen.

## AANDACHT VOOR WERKGEVERS

Ook in 2016 heeft ABP frequent en proactief contact gezocht met werkgevers, zij zijn immers degenen die het pensioen toezeggen en in de premie bijdragen. Naast de reguliere ondersteuning die wij aan werkgevers bieden om de arbeidsvoorwaarde pensioen onder de aandacht van deelnemers/medewerkers te brengen, ontwikkelden we ook nieuwe initiatieven om werkgevers hierbij te helpen. Zoals de ABP Pensioen Pop-up Store: een verplaatsbare informatiestand waarmee ABP op verzoek van werkgevers naar de betreffende instelling of organisatie toe gaat. HRM-medewerkers van de werkgever bemannen deze stand, op verzoek kunnen pensioenvoorlichters van ABP ondersteuning

bieden. In februari is ABP hiermee gestart. De Gemeente Utrecht had de primeur. Vanwege de grote belangstelling en de enthousiaste reacties is een tweede stand gemaakt. Beide gaan inmiddels het land door, ze zijn continu volgeboekt. De Pensioen Pop-up Store won de 'Pensioenwegwijzer' tijdens de Pensioen3daagse 2016.

## Premiewijzigingen

Via de Pensioenkamer, waarin de sociale partners zijn vertegenwoordigd, zijn betrokkenen geïnformeerd over de premieontwikkeling. Alle werkgevers en deelnemers worden ook steeds in nieuwsbrieven geïnformeerd over deze wijzigingen en andere relevante ontwikkelingen.

## STAKEHOLDERS BETROKKEN BIJ DUURZAAM EN VERANTWOORD BELEGGEN

Bij het formuleren van het nieuwe duurzame en verantwoorde beleggingsbeleid heeft ABP actief stakeholders opgezocht. In het voorjaar van 2016 werd het verslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2015 gepresenteerd in Hoog Catharijne, een van onze duurzame vastgoedlocaties in Nederland. Over ons vernieuwde beleid en de implementatie daarvan vanaf 2016 zijn nieuwsbrieven uitgebracht en is een webinar georganiseerd - naast de deelnemersbijeenkomsten in juni.

Een nieuw initiatief was om maatschappelijke organisaties die ons volgen uit te nodigen voor dialoogtafels over drie verschillende thema's in het najaar van 2016. Wij hebben als bestuur zeer vruchtbare gesprekken gevoerd over duurzaam en verantwoord beleggen en de specifieke thema's in het bijzonder.

Daarnaast is dit jaar weer een deelnemersonderzoek gehouden, waarin we circa 1.000 deelnemers vragen hebben gesteld over ons beleggingsbeleid. Meer over alle ontwikkelingen rondom duurzaam en verantwoord beleggen is te lezen in ons aparte verslag.



## **ABP VERGROOT ZICHTBAARHEID**

In 2016 heeft ABP zijn zichtbaarheid als maatschappelijke speler verder vergroot. Het bestuur heeft actief meegewerkt aan interviews, er zijn diverse presentaties gegeven op congressen en bijeenkomsten en regelmatig zijn persberichten verzonden om belangstellenden op de hoogte te houden van relevante ontwikkelingen, bijvoorbeeld met betrekking tot onze dekkingsgraad en het beleggingsrendement. Experts van ABP hebben ook meegedacht met en meegerekend aan de varianten

voor een nieuw pensioenstelsel, waaraan binnen de SER wordt gewerkt, onder andere via deelname aan de commissie-Langejan.

Er is vaker en pro-actiever gecommuniceerd met sociale partners, politiek en toezichthouders AFM en DNB. Voor al deze stakeholders stelt ABP zijn deuren open; wij merken dat steeds meer van hen ons benaderen voor onderwerpen en vraagstukken die het pensioen raken.

# Vermogensbeheer

**ABP belegt de ingelegde pensioenpremies om op duurzame en verantwoorde wijze rendement te behalen, waarmee nu en op de lange termijn een aantrekkelijk pensioen kan worden geboden. In dit hoofdstuk lichten we de belangrijkste ontwikkelingen rondom Vermogensbeheer in 2016 toe, met als belangrijke elementen het driejarige strategische beleggingsplan 2016-2018 en het vernieuwde beleid voor duurzaam en verantwoord beleggen.**

## STRATEGISCH BELEGGINGSPLAN 2016-2018 OPERATIONEEL

In 2016 is het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018 in werking getreden. Dit plan is onderdeel van de driejaarlijkse herijking van het financieel beleid van ABP. Dit beleid is gebaseerd op de ambitie om de opgebouwde pensioenaanspraken en -uitkeringen jaarlijks volledig te indexeren. Wij willen een zo hoog mogelijk langetermijnpensioenresultaat behalen en tegelijkertijd een zo beperkt mogelijk aantal verlagingen van de pensioenaanspraken en -rechten door hoeven voeren. Op basis van een grondige Asset Liability Management (ALM)-studie is het kader voor het beleggingsbeleid vastgesteld, dat past bij deze doelstellingen. Hierin hebben we bepaald dat op lange termijn de beleggingsportefeuille bestaat uit 60% zakelijke waarden en 40% vastrentende waarden (de ALM-mix). Verder moet het renterisico dat voortvloeit uit de verplichtingen, voor minimaal 25% zijn afgedekt.

Ten opzichte van het voorgaande Strategisch Beleggingsplan (2013-2015) zijn enkele aanpassingen gedaan in de beleggingscategorieën. Zo is de categorie obligaties in opkomende markten een zelfstandige beleggingscategorie geworden met een eigen strategische allocatie. Voorheen maakte deze categorie onderdeel uit van bedrijfsobligaties. Verder is besloten het mandaat van de categorie staatsobligaties zodanig aan te passen dat gestuurd wordt op kapitaalbehoud. Met ingang van 2016 belegt ABP ook gedeeltelijk in wereldwijde inflatiegerelateerde staatsobligaties. Hiermee verbetert de diversificatie van de portefeuille. Om dit te bereiken is het valutarisico van deze beleggingscategorie voor 100% afgedekt, waarbij de kwaliteit van de renteafdekking niet wordt

beïnvloed.

Mede op basis van bovenstaande is de strategische verdeling van de beleggingsportefeuille voor 2016-2018 vormgegeven. De mix bestond eind 2015 uit 59% zakelijke waarden en 41% vastrentende waarden. Dit is teruggebracht naar de vastgestelde ALM-mix van 60% zakelijk waarden/40% vastrentende waarden. Hiervoor is de allocatie naar aandelen ontwikkelde landen met 1% verhoogd. Binnen de vastrentende waarden is de allocatie naar obligaties opkomende markten met 1% verhoogd, vanwege gunstige langetermijnvooruitzichten en het streven van een allocatie van ten minste 3% voor een beleggingscategorie, om voldoende effect te hebben op de totale portefeuille. Om uiteindelijk toch de gewenste ALM-mix te realiseren, zijn voor staatsobligaties en voor langlopende staatsobligaties de allocaties met 1% teruggebracht. Verder zijn de strategische allocaties naar de alternatieve beleggingscategorieën gehandhaafd.

## START IMPLEMENTATIE BELEID DUURZAAM EN VERANTWOORD BELEGGEN

Op 1 januari 2016 zijn we gestart met de invoering van ons nieuwe beleid voor duurzaam en verantwoord beleggen. Daarbij hebben we duidelijke doelen afgesproken over wat we in 2020 willen bereiken, onder andere op het gebied van CO<sub>2</sub>-reductie, duurzame ontwikkeling en hernieuwbare energie. Duurzaam en verantwoord beleggen betekent dat duurzaamheidsaspecten en criteria voor verantwoord ondernemen volledig worden geïntegreerd in de beleggingsbeslissingen.

Voor elke belegging kijken we niet alleen of die aantrekkelijk is gezien het te verwachten rendement, de risico's en de kosten, maar ook of die voldoende duurzaam en verantwoord is.

In dit jaarverslag lichten we een aantal belangrijke ontwikkelingen en resultaten toe, een uitgebreidere toelichting is te lezen in ons aparte jaarverslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen.

## Focus op insluiting

Om het mogelijk te maken dat ABP in 2020 alleen nog belegt in bedrijven die financieel aantrekkelijk zijn én goed scoren op duurzaamheid en verantwoord ondernemerschap, hebben wij een systematische aanpak ontwikkeld. Voor zo'n 60 verschillende bedrijfstakken hebben we in kaart gebracht wat de belangrijkste duurzaamheidsrisico's zijn waarop bedrijven moeten inspelen. Ook kijken we of zij betrokken zijn (geweest) bij incidenten. Op basis hiervan gaan we de komende jaren zo'n 10.000 bedrijven indelen in koplopers (waarin we graag beleggen) en achterblijvers (waarin alleen belegd mag worden als ook door middel van actieve betrokkenheid van onze kant binnen bepaalde tijd aantoonbare verbeteringen kunnen worden gerealiseerd).

## Doelstelling CO<sub>2</sub>-reductie

De beheerders van onze aandelenportefeuilles hebben voor 2016 doelstellingen voor CO<sub>2</sub>-reductie meegekregen. Door het maximale CO<sub>2</sub>-budget de komende jaren te verlagen, werken we stapsgewijs toe naar een reductie van de CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze aandelenportefeuille met 25% in 2020. Zo dragen wij niet alleen bij aan het tegengaan van klimaatverandering, maar zorgen we er ook voor dat onze beleggingsportefeuille minder risico loopt ten aanzien van de gevolgen van eventuele overheidsmaatregelen om klimaatverandering tegen te gaan, zoals het duurder maken van CO<sub>2</sub>-uitstootrechten.

Om onze portefeuillemanagers in staat te stellen daadwerkelijk op minder CO<sub>2</sub>-uitstoot te sturen in hun beleggingsbeslissingen, is in 2016 een datasysteem ontwikkeld dat hun op dagelijkse basis inzicht geeft in deze emissies. Dit heeft geresulteerd in een daling van onze CO<sub>2</sub>-voetafdruk met 16% (ten

opzichte van het basisjaar 2014). Hiermee is de CO<sub>2</sub>-stijging van 2015 volledig gecompenseerd en is bovendien de doelstelling voor CO<sub>2</sub>-reductie in 2016 gehaald. Een uitgebreidere toelichting is te vinden in ons jaarverslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2016.

## Aansluiting bij duurzame ontwikkelingsdoelen van de Verenigde Naties (VN)

Een ander belangrijk onderdeel in het aangescherpte beleid is de afspraak om twee keer zoveel te gaan beleggen in activiteiten die een goed rendement opleveren en bijdragen aan een duurzamere wereld. Voor deze duurzame beleggingen, waarin we in 2020 voor 58 miljard euro belegd willen hebben, hanteerden we tot nu toe een eigen benaming en een eigen definitie. In 2016 hebben we samen met andere vermogensbeheerders besloten om ons hierbij te richten op de duurzame ontwikkelingsdoelen die de VN eind 2015 hebben vastgesteld. Tot de VN-doelen behoren ook goed onderwijs en meer hernieuwbare energie. Voor beide terreinen had ABP al targets gesteld als onderdeel van ons aangescherpte beleid. Onze beleggingen in hernieuwbare energie (doel 5 miljard euro in 2020) groeiden in 2016 tot 2,8 miljard euro. Onze beleggingen in onderwijs en communicatie-infrastructuur namen in 2015 en 2016 met iets meer dan 1 miljard euro toe, waardoor de doelstelling voor 2020 al werd gehaald. Wanneer we halverwege de periode zijn die we hebben uitgetrokken voor de implementatie van het nieuwe beleid (medio 2018), zullen we kijken of een bijstelling van de doelstellingen opportuun is.

Onze aanpak heeft ertoe geleid dat we van de derde naar de tweede plek zijn gestegen op de ranglijst die beleggersvereniging VBDO jaarlijks maakt van de duurzaamheidsprestaties van pensioenfondsen.

## Meer invloed op private equity

Om beter zicht te krijgen op duurzaamheid en verantwoord ondernemerschap bij onze private equity-beleggingen, hebben we in 2016 een nieuwe vragenlijst ontworpen die fondsen moeten invullen voordat wij erin beleggen. Daarbij letten we op hun beleid, hoe ze dat uitvoeren, hoe ze erover rapporteren en hoe ze het monitoren.

Ook willen we weten hoe ze omgaan met klimaatverandering en de diversiteit in hun bestuur. Om meer invloed te kunnen uitoefenen op de hele private equity-sector, hebben we deze vragenlijst ontworpen samen met wereldwijde verantwoordbeleggersvereniging PRI en het samenwerkingsverband van institutionele beleggers over klimaatverandering (IIGCC).

Daarnaast hebben we meegewerkt aan due diligence-vragenlijsten voor managers van private equity- en hedgefondsen zodat zij beter zicht krijgen op wat de bedrijven in hun fondsen doen aan duurzaamheid en verantwoord ondernemerschap. Door deze vragenlijsten, die sectorbreed bruikbaar zijn, weten private equity-bedrijven en hedgefondsen beter wat van hen wordt verwacht.

## EVALUATIE BELEGGINGSCATEGORIE HEDGE FUNDS

ABP heeft tot 2016 hedge funds in haar strategische assetallocatie als beleggingscategorie behandeld. Daarbij gingen we enerzijds uit van een rendement dat past bij het beleggen in aandelen en anderzijds een risicoprofiel dat past bij beleggen in veilige staatsobligaties. Tevens werd een zeer lage samenhang met andere beleggingscategorieën verondersteld. In 2016 heeft ABP de categorie hedge funds geëvalueerd en de plek die deze categorie inneemt binnen ons beleggingsbeleid. Hierbij zijn aspecten meegenomen als kosten(transparantie), verantwoord beleggen, benchmark, actief beleid, complexiteit, liquiditeit en beschikbaarheid.

Het bestuur is tot een aantal conclusies gekomen die richting geven aan de rol van hedge funds in de portefeuille:

- wij classificeren hedge funds niet meer als aparte beleggingscategorie, maar zien ze als een verzameling specialistische strategieën gebaseerd op verschillende risicobronnen. Voor elk van de strategieën willen we de daarbij behorende risicobron identificeren;
- Hedge funds kunnen extra rendement genereren (ten opzichte van de vergoeding cash) door gebruik te maken van strategieën die in hoge mate specialistisch zijn. Er zijn bijvoorbeeld strategieën

die extra rendement kunnen genereren doordat zij ongevoelig zijn voor algehele marktbevingingen. Dit maakt hedge funds – mits zorgvuldig geselecteerd – geschikt om als bron voor extra rendement aan traditionele beleggingscategorieën toe te voegen;

- toegang tot de beste managers is cruciaal bij bovengenoemde type specialistische strategieën;
- om een succesvol programma te organiseren in hedge funds-strategieën is het belangrijk dergelijke strategieën te kunnen selecteren, beheren en monitoren. Hiervoor zijn veel ervaring, skills en state-of-the-art technologie nodig.

Het bestuur zal op basis van bovenstaande bevindingen de rol van specialistische strategieën binnen de beleggingscategorieën en de totale ABP-portefeuille in 2017 verder vormgeven.

## VERSTERKING VERMogensBEHEERPROCES

In 2016 is het bestuur gestart met het strategische project Herinrichting vermogensbeheerproces. In dit project is het totale vermogensbeheerproces geëvalueerd: vanaf de bestuurlijke verantwoordelijkheid voor de vaststelling van de beleggingskaders tot aan het wereldwijd uitvoeren van beleggingstransacties door onze uitvoeringsorganisatie APG of derden die zij contracteren. Daarbij zijn ook de knelpunten geïdentificeerd die de ambitie van ABP om een 'best in class' pensioenfonds te zijn, in de weg zouden kunnen staan. Uit de evaluatie begin 2016 bleek dat er behoefte is aan:

- een striktere scheiding van de verschillende rollen en verantwoordelijkheden in het vermogensbeheerproces;
- een zakelijker relatie met uitbestedingspartners;
- een verzwaring van risicomanagement binnen het gehele proces;
- een onafhankelijke fiduciaire tak binnen onze uitvoeringsorganisatie APG.

De laatste twee punten zorgen ervoor dat het proces voldoende controlepunten en -momenten bevat om te waarborgen dat de beleggingsbeslissingen, waar zij ook worden genomen, aantoonbaar in het belang zijn van onze

deelnemers. Dit wordt onderschreven door de bredere conclusies uit de algemene bestuurlijke evaluatie die in september 2015 plaatsvond (zie ook het hoofdstuk Governance).

## Best practice

Vanaf de zomer van 2016 is vervolgens gewerkt aan het herontwerp van het vermogensbeheerproces. Daarbij is voor elke stap in het vermogensbeheerproces geëvalueerd of deze voldoet aan de best practice-standaarden in de markt. ABP en APG hebben gezamenlijk processen, taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden aangepast om de komende jaren onze 'best in class'-ambitie voor onze deelnemers te kunnen realiseren. De daadwerkelijke implementatie zal gedurende 2017 plaatsvinden.

## FOCUS OP BELEGGEN IN NEDERLAND

ABP zet zich in om in Nederland te beleggen, om zo de economische groei te stimuleren, mits deze beleggingen voldoen aan de eisen van rendement, risico, kosten en duurzaam en verantwoord beleggen. In dit kader is eind 2015 een stuurgroep opgericht met leden van ABP en uitvoeringsbedrijf APG. Hierdoor krijgt dit beleggingsthema de komende jaren continu aandacht en komen initiatieven beter van de grond. Het zwaartepunt ligt bij projecten in het kader van de energietransitie en de verduurzaming van woningen en scholen.

ABP en APG onderzoeken gezamenlijk actief beleggingsvoorstellen die binnenkomen via diverse kanalen en brengen in een vroeg stadium van productontwikkeling beleggingskennis in. Beleggingsinitiatieven en -ideeën in een vroege fase van ontwikkeling die een 'venture'-karakter hebben, zijn doorgeleid naar INKEF. INKEF staat voor Investing in the Knowledge Economy of the Future. INKEF is in 2010 opgericht met als doel het financieren en ondersteunen van startende ondernemers. Het commitment aan INKEF is met €

300 miljoen verhoogd tot € 500 miljoen per juni 2016.

Initiatieven in een ideefase of met een sterk versnipperd karakter, zoals verduurzaming van scholen, zijn in samenwerking met de Nederlandse Investerings Instelling (NLII) uitgewerkt, waarvan ABP een van de oprichters is. De NLII heeft als doel voortgang te stimuleren van initiatieven waarbij regionale overheden betrokken zijn of waarbij schaalgrootte moet worden gecreëerd.

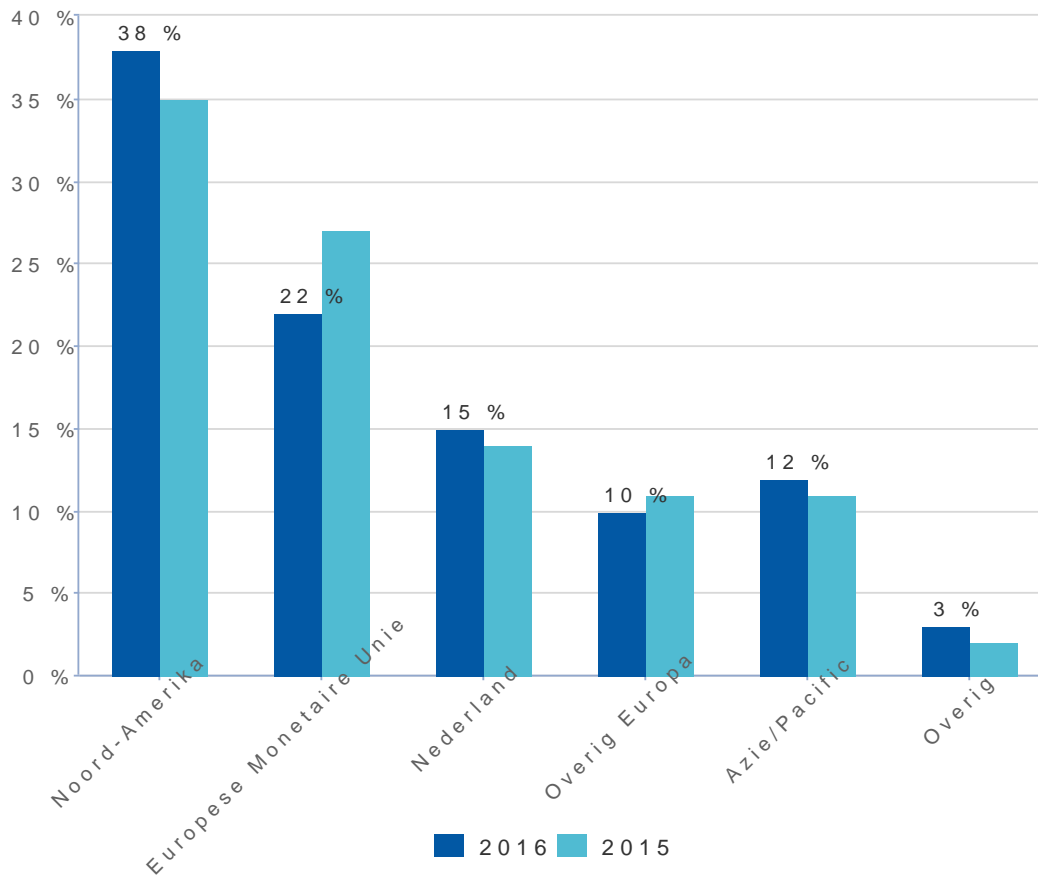
Vermeldenswaardige beleggingen in 2016 in Nederland zijn substantiële beleggingen in onder meer de Groene Storm Transactie (hypotheek op woonhuizen met energielabel A en B) voor € 54 miljoen, een uitbreiding in de beleggingen in The Student Hotel (studentenhuisvesting in voornamelijk Nederland) voor € 24 miljoen en een belegging in masten voor mobiele communicatie (circa € 30 miljoen). Hiernaast wordt belegd in het middensegment huurwoningen, waarbij ABP zich mede heeft gecommitteerd aan de verwerving van circa 1700 huurwoningen (circa € 180 miljoen).

## SAMENSTELLING BELEGGINGEN

### Verdeling naar regio en sector

Spreiding van de beleggingen over regio's en sectoren reduceert de risico's binnen de beleggingscategorieën. De twee grafieken hieronder geven inzicht in deze risicospreiding. De grafieken geven de verdelingen in 2016 en 2015 grafisch weer (door afronding is de som van de regio's of sectoren niet overal gelijk aan 100%). De regio- en sectorindeling is gelijk aan de indeling in de rapportages aan De Nederlandsche Bank en in de jaarrekening (Toelichting op de enkelvoudige balans, zie de tabellen Beleggingen naar categorie en Beleggingen naar regio). Dit betreffen dus de actiefposten, gerelateerd aan het totaal van de activa. Derivatenposities zijn onderdeel hiervan.

## Verdeling beleggingsportefeuille naar regio

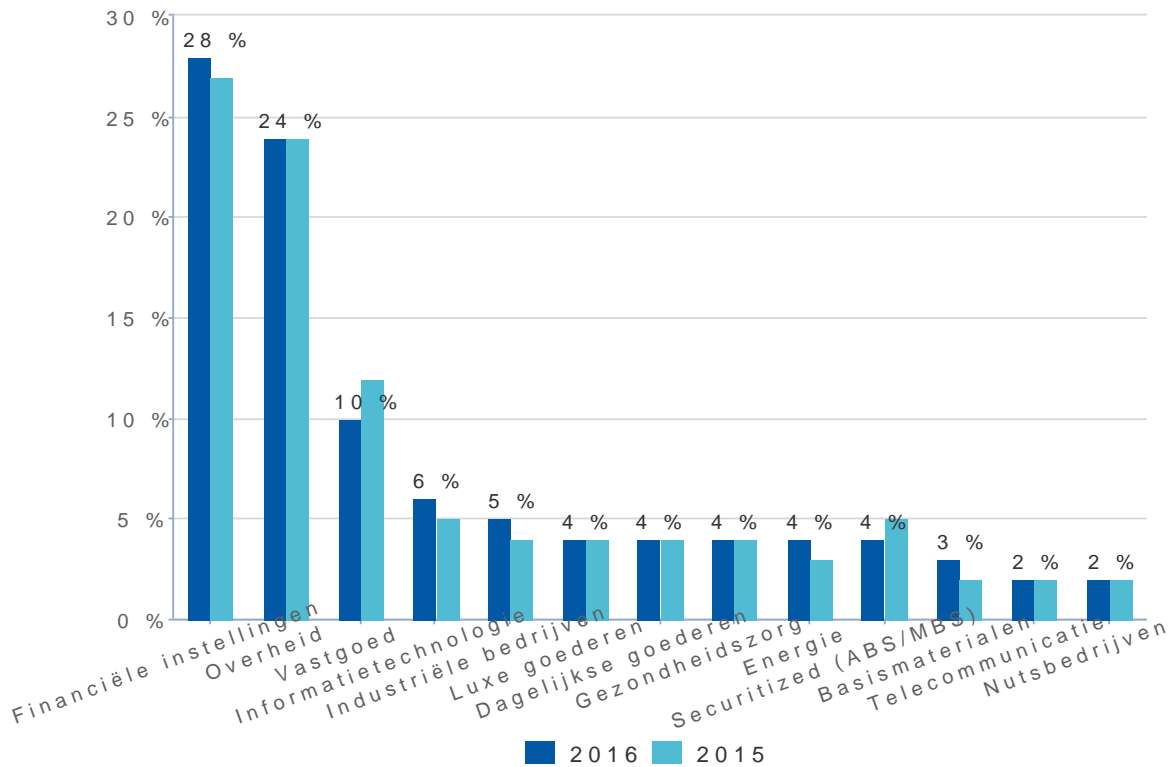


De regio met de grootste relatieve omvang van de beleggingen is Noord-Amerika. Deze steeg in 2016 van 34,9% naar 37,5%. Belangrijkste oorzaak is de toename van de beleggingen in aandelen en vastrentende waarden in met name de Verenigde Staten. Deze 'verschuiving' naar de Verenigde Staten wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door een aanpassing in de scope van de beleggingen in staatsobligaties en de bijbehorende benchmark. In 2016 is de benchmark gewijzigd van 100% euro-staatsobligaties naar 50% euro en 50% wereldwijde staatsobligaties. Dit betekent dat de referentie van de portefeuille (onder andere in termen van rendement en risico) is gewijzigd: van Europese staatsobligaties naar een combinatie van Europese staatsobligaties (50%) en wereldwijde staatsobligaties (zonder Japan, 50%). Het gevolg

hiervan is dat de portefeuillemanager de beleggingen in de Verenigde Staten heeft vergroot, terwijl de beleggingen in Europa relatief zijn verlaagd. Hierdoor zijn de diversificatie (spreiding van de beleggingen) en liquiditeit (opvraagbaarheid van het kapitaal) verbeterd, wat in het belang is van de doelstelling van de portefeuille, namelijk kapitaalbehoud.

De beleggingen in Nederland zijn gestegen van 14,3% naar 15,3%. De stijging van 1,0 procentpunt wordt veroorzaakt door toename in de omvang van aandelen, vastgoed en alternatieve beleggingen (totaal 0,7%) en door de derivatenposities in Nederland (0,3%). Verdere details zijn opgenomen in de paragraaf 'Focus op beleggen in Nederland'.

## Verdeling beleggingsportefeuille naar sector



De sectoren 'financiële instellingen' en 'overheid' vertegenwoordigen 52,4% (2015: 51,1%) van het totaal en zijn daarmee de belangrijkste sectoren waarin ABP belegt. De sector 'financiële instellingen' nam toe van 26,7% naar 28,2%, voornamelijk gedreven door aandelenposities. De sector

'overheid' blijft min of meer constant met een relatieve omvang van de beleggingen in deze sector van 24,2% (2015: 24,4%).



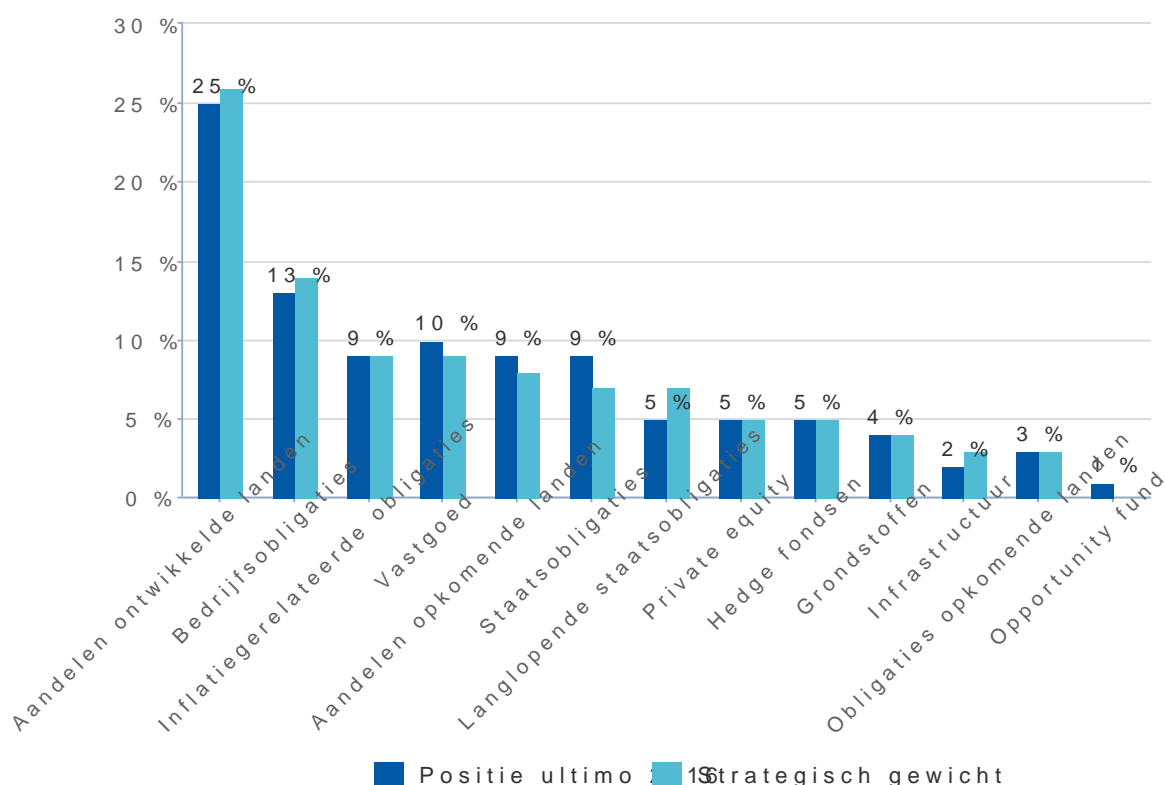
## Verdeling naar categorieën

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 2016.

APG kan binnen de bandbreedtes uit het

beleggingsplan per categorie afwijken van de strategische gewichten, bijvoorbeeld wanneer dit een positieve bijdrage kan leveren aan het resultaat. De grafiek geeft ook de daadwerkelijke positie eind 2016 weer, op basis van het netto belegd vermogen.

### Verdeling beleggingsportefeuille naar categorieën



## BELEGGINGSRENDEMENT KOMT UIT OP 9,5%

Het nettorendement op de beleggingen, inclusief het rendement van de renteafdekking van 1,3% (2015: -0,5%) is uitgekomen op 9,5% (2015: 2,7%). Het nettorendement bedraagt daarmee in totaal € 33,0 miljard (2015: € 9,4 miljard). Het rendement op de beleggingen is vooral gedreven door positieve rendementen van aandelen van 12,1% (2015: 7,5%) en alternatieve beleggingen van 12,5% (2015: 11,2%). Het positieve rendement van alternatieve beleggingen is gedreven door private equity, grondstoffen,

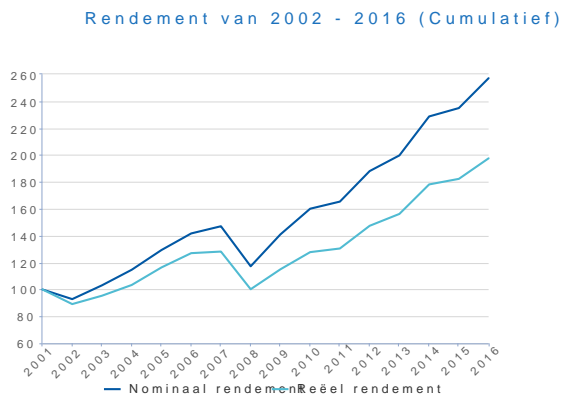
infrastructuur, hedgefondsen en vastgoed.

Vastrentende waarden hebben een rendement van 5,5% behaald (2015: 3,2%). Over 2016 zijn er geen beleggingscategorieën met een negatief rendement.

Voor pensioenfondsen (die een langetermijnhorizon hebben met hun beleggingen) is het relevant om naast het rendement per jaar ook het rendement over een langere termijn te beoordelen.

Onderstaande grafiek geeft het cumulatieve rendement van de afgelopen 15 jaar weer, zowel nominaal als reëel.

Het reële rendement wordt bepaald door het nominale rendement te corrigeren voor de inflatie. Voor ABP is het reële rendement tot en met 2015 bepaald op basis van looninflatie. Aangezien ABP is overgestapt naar prijsinflatie wordt vanaf 2016 met de prijsinflatie gewerkt om het reële rendement te bepalen. Het gemiddeld jaarrendement over deze periode bedraagt nominaal 6,5% en reëel 4,6%.



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

## Outperformance

Het cumulatieve extra rendement ten opzichte van de normportefeuille over de afgelopen 5 jaar is 4,5% (2015: 3,5%), wat neerkomt op € 14,1 miljard (2015: €

10,7 miljard). Het extra rendement komt voor een belangrijk deel uit de portefeuilles private equity, aandelen ontwikkelde markten en credits. Gecumuleerd over de afgelopen 10 jaar is het extra rendement 5,1% (2015: 5,4%), oftewel een bedrag van € 16,1 miljard (2015: € 15,2 miljard).

## Overzicht rendement per beleggingscategorie

De tabel toont de rendementen van de verschillende beleggingscategorieën en zet deze af tegen de benchmark. Het zijn nettorendementen, na aftrek van de kosten van vermogensbeheer en exclusief valuta-afdekresultaten. Omdat niet alle beleggingen in euro's zijn, wordt het valutarisico deels afgedekt (zie ook verderop in dit hoofdstuk).

Het rendement over 2016 is onder andere vergeleken met het rendement van de vooraf vastgestelde normportefeuille (gebaseerd op de benchmarks voor de verschillende beleggingscategorieën). Ten opzichte van de normportefeuille heeft het uitvoeringsbedrijf door een actief beleggingsbeleid een extra rendement van 0,56 procent gehaald (2015: 0,91 procent). Dit komt neer op een bedrag van € 2,1 miljard (2015: € 3,3 miljard).

## Rendement en benchmark

Categorie	Gewicht	Portfolio Rendement	Portfolio Rendement	Benchmark Rendement	Relatief rendement	Relatieve bijdrage	Relatieve bijdrage
	%	%	€ mln	%	bps	bps	€ mln
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>39,4</b>	<b>5,5</b>	<b>7.953</b>	<b>5,2</b>	<b>29</b>	<b>18</b>	<b>651</b>
Staatsobligaties	9,3	2,6	1.328	2,7	-9	-1	-29
Langlopende staatsobligaties	5,1	7,9	476	8,0	-2	-	-13
Bedrijfsobligaties	13,3	6,6	3.205	5,4	111	15	546
Obligaties opkomende landen	3,0	14,9	1.321	13,4	130	4	135
Inflatiegerelateerde obligaties	8,8	5,1	1.623	5,0	4	-	13
<b>Aandelen</b>	<b>33,7</b>	<b>12,1</b>	<b>14.242</b>	<b>11,8</b>	<b>21</b>	<b>11</b>	<b>428</b>
Aandelen ontwikkelde landen	25,2	10,9	9.767	10,7	20	7	299
Aandelen opkomende landen	8,5	15,1	4.475	14,5	50	4	129
<b>Alternatieve beleggingen</b>	<b>17,2</b>	<b>12,5</b>	<b>7.418</b>	<b>10,7</b>	<b>168</b>	<b>31</b>	<b>1.202</b>
Private equity	5,1	14,8	2.532	13,7	98	5	187
Grondstoffen	4,1	16,8	2.396	14,4	214	8	280
Opportunity fund	0,6	5,0	109	11,5	-582	-4	-129
Infrastructuur	2,3	13,0	1.022	3,6	906	19	729
Hedgefondsen	5,0	7,9	1.360	7,1	79	3	135
<b>Vastgoed</b>	<b>10,3</b>	<b>8,4</b>	<b>3.038</b>	<b>8,3</b>	<b>8</b>	<b>1</b>	<b>29</b>
Vastgoed	10,3	8,4	3.038	8,3	8	1	29
<b>Overlay</b>	<b>- 0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>348</b>	<b>-0,1</b>	<b>1</b>	<b>-5</b>	<b>-163</b>
Overlay	- 0,6	0,1	348	-0,1	1	1	45
Rentehedge		1,3	4.430	1,3	-2	-2	-59
Inflatiehedge		-	-39	-	-	-	-
Valutahedge		-1,3	-4.675	-1,4	-2	-2	-62
Overig		0,2	632	-	4	4	166
Active asset allocation						-6	-208
	<b>100%</b>	<b>9,5</b>	<b>32.999</b>	<b>8,8</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>2.147</b>

Het relatief rendement wordt berekend zodanig dat zichtbaar wordt hoeveel extra rendement de benchmark had moeten maken om op het portefeuilleredement uit te komen. Daardoor komen de cijfers in de kolom "Relatief rendement" niet overeen met het verschil tussen het Portfolio Rendement en het Benchmark Rendement.

Alle vier de hoofdcategorieën hadden toegevoegde waarde in het extra rendement dat ABP behaalde.

We lichten toe wat de belangrijkste drijvende factoren waren binnen deze categorieën.

### Vastrentende waarden

Over het algemeen profiteerden beleggingen in vastrentende titels van een dalende rente gedurende 2016. Van de belangrijkste markten stond alleen de rente in de Verenigde Staten aan het eind van het jaar hoger dan aan het begin van het jaar.

Dit had ook in Europa gevolgen, doordat de forse daling aan het begin van het jaar enigszins werd gecorrigeerd; het kon er echter niet voor zorgen dat ook in Europa de rente per saldo zou stijgen. Staatsobligaties profiteerden als gevolg van de rentedaling en lieten een positief rendement zien. Voor bedrijfsobligaties gold dat risicovolle activa stegen dankzij het vooruitzicht van lagere belastingen en hogere uitgaven van de centrale overheid in de Verenigde Staten. Dit veroorzaakte een positief extra rendement (ten opzichte van staatsobligaties met een vergelijkbare duratie) in alle sectoren. Ook hier scoorden de Amerikaanse titels een iets hoger rendement dan de Europese titels.

Beleggingen in de opkomende markten profiteerden van het soepele beleid van centrale banken, herstel van de grondstoffenprijzen en de stabiele rente op de ontwikkelde obligatiemarkten. De kredietkwaliteit van de opkomende economieën stabiliseerde en het marksentiment verbeterde, een ontwikkeling die enigszins werd getemperd door de politieke ontwikkelingen in de Verenigde Staten.

Op inflatiegebied lieten de eerste drie kwartalen een licht dalende reële rente zien waardoor over het gehele jaar gezien er een positief rendement kon worden opgetekend.

## Aandelen

Het eerste halfjaar was enigszins onrustig, maar het vertrouwen kwam terug toen beleggers zich richtten op de positieve gevolgen voor de bedrijfswinsten van de verkiezingsuitslag in de Verenigde Staten: minder regels, lagere belastingen en hogere overheidsbestedingen. De Amerikaanse markt presteerde als gevolg hiervan in 2016 het best. Binnen opkomende markten eindigden alle regio's het jaar in eurotermen hoger. Latijns-Amerika was de sterkst presterende regio, vooral dankzij Brazilië, dat profiteerde van de afzetting van Dilma Rousseff, gevolgd door de regio opkomend Europa, Midden Oosten en Afrika, die alle drie profiteerden van het herstel van Rusland. China slaagde erin het jaar positief te eindigen, na de slechte start van het jaar en de beroering over het wisselkoersbeleid. De politieke ontwikkelingen in de Verenigde Staten betekenen voor de opkomende markten enerzijds een stap terug voor de wereldhandel en de

globalisering. De komende twee jaar zullen uitdagend zijn voor de opkomende landen, vooral als die een hoog tekort op de lopende rekening of een nauwe handelsrelatie met de Verenigde Staten hebben (zoals Mexico en China).

## Vastgoed

In algemene zin presteerden private vastgoedinvesteringen dit jaar beter dan de beursgenoteerde investeringen. Deze laatste categorie werd directer beïnvloed door de later in het jaar stijgende rentes als gevolg van het oplopen van de verwachte inflatie en de reële rente. Wereldwijd hadden beleggers echter nog steeds veel belangstelling voor vastgoed, met in de meeste markten stijgende vastgoedwaarden tot gevolg.

## Alternatieve beleggingen

Alternatieve beleggingen kenden een goed jaar. De aandelenbeurzen en de lage rente hadden een positief effect op de verschillende deelmarkten binnen Alternatieve Beleggingen. Het akkoord dat OPEC in november afsloot en de productiebeperkingen van niet-OPEC-leden zorgden voor een positieve olieprijsontwikkeling. Wereldwijd was de vraag naar infrastructurele projecten groot en dat leidde tot waardeinstijgingen in de portefeuille. De omvang en de hoeveelheid nieuwe deals binnen private equity waren beperkt, waarmee duidelijk wordt dat de markt gedisciplineerd blijft ondanks de oplopende waardeontwikkeling. Binnen de deelmarkt hedge funds werd het rendement grotendeels beïnvloed door de gestegen waarde van de dollar.

## Afdekking beleggingsrisico's

Om ongewenste rentegevoeligheid van de dekkingsgraad te beperken heeft ABP een renteafdekkingsbeleid. Naast de renteafdekking die uitgaat van de vastrentende-waardenportefeuille geeft ABP zijn afdekkingsbeleid vorm in een overlay. Door het renterisico deels af te dekken wordt de dekkingsgraad minder gevoelig voor veranderingen in de rentetermijnstructuur. Het totale rendement is te splitsen in het rendement van de beleggingsportefeuille en het rendement van de rente-afdekking. De volgende tabel toont deze splitsing van het rendement voor de periode 2012-2016.

## Splitsing van het rendement

in %

	2016	2015	2014	2013	2012
Beleggingsportefolio	8,2	3,2	10,6	7,2	12,2
Renteafdekking	1,3	-0,5	3,9	-1	1,5
<b>Totaal</b>	<b>9,5</b>	<b>2,7</b>	<b>14,5</b>	<b>6,2</b>	<b>13,7</b>

In lijn met voorgaande jaren is de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen in 2016 voor 25% afgedekt (2015: 25%). Als gevolg van de daling van de rente was het positieve effect hiervan op het rendement 1,3% (2015: -0,5%). Dit komt neer op een bedrag van 4,4 miljard (2015: € -1,7 miljard).

Gedurende 2016 zijn de beleggingen in Amerikaanse dollar, Britse pond, Zwitserse frank en Japanse yen deels afgedekt. Hiermee zijn de valutarisico's

beperkt. Over 2016 bedraagt het totale rendement van de strategische afdekking van het valutarisico evenals dat van de benchmark -1,3% (2015: -3,5%), oftewel € -4,7 miljard (2015: € -12,0 miljard).

Belangrijkste oorzaak van het negatieve rendement op deze afdekking is de waardeontwikkeling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro.

De relatief geringe portefeuille met inflatiederivaten, voortkomend uit eerder beleid op gebied van inflatieafdekking, heeft een beperkt resultaat opgeleverd. Over 2016 is het rendement op inflatieafdekking evenals dat van de benchmark 0,0% (2015: 0,0%), omdat de inflatie nagenoeg nihil was. Dit komt neer op € -39 miljoen (2015: € -17 miljoen).

# Uitvoeringskosten

**ABP stuurt scherp op de kosten van de uitvoering van de pensioenregeling. Wij maken hiertoe langjarige afspraken met uitvoerder APG om deze kosten zo laag mogelijk te houden. Dit heeft immers een direct gunstig effect op de pensioenen van de deelnemers. Transparantie op dit vlak is cruciaal: wij willen onze stakeholders helder inzicht geven in onze kosten en hoe die zijn opgebouwd.**

## ONTWIKKELING TOTALE UITVOERINGSKOSTEN

De uitvoeringskosten bestaan uit kosten voor het vermogensbeheer en kosten die worden gemaakt in het kader van het pensioenbeheer. Het zijn de door APG in rekening gebrachte kosten, algemene kosten van het pensioenfonds zelf en kosten van externe vermogensbeheerders. De algemene kosten van het pensioenfonds zelf worden waar mogelijk specifiek toegewezen aan pensioenbeheer en aan vermogensbeheer. Daar waar dat niet mogelijk is, worden de kosten met een verdeelsleutel verdeeld.

Over bijna de gehele linie is een daling van de uitvoeringskosten zichtbaar. De vermogensbeheerkosten bestaan uit beheervergoedingen en prestatievergoedingen. De beheervergoedingen namen af met 3,1 basispunt (€ 59 miljoen) ten opzichte van 2015, vooral doordat het belegd vermogen groeide. De prestatievergoedingen vormden de enige uitvoeringskostenpost die toenam in 2016. Deze stijging, van € 128 miljoen, is gerelateerd aan het hogere rendement dat is gerealiseerd. Overall gezien zijn de absolute kosten van vermogensbeheer met € 69 miljoen gestegen. Relatief gezien bedraagt dat een daling van 0,3 basispunt. De kosten voor pensioenbeheer daalden ook, met circa € 5 miljoen. Deze daling, in combinatie met een stijging van het aantal deelnemers met ongeveer veertigduizend, resulteerde in een verlaging van de kostprijs per deelnemer met € 5 per deelnemer, tot € 79. In dit hoofdstuk staat een uitgebreidere toelichting op de kostenontwikkelingen.

De gerealiseerde kostenverlaging is een resultaat van de meerjarenafspraken die ABP met uitvoerder APG heeft gemaakt en van onze gezamenlijke voortdurende inspanningen om de kosten verder te verlagen. Belangrijke impulsen die voor een verdere

kostenverlaging kunnen zorgen zijn de vermindering van de complexiteit van het reglement en de (versnelde) digitalisering van de informatievoorziening.

## KOSTEN VERMOGENSBEHEER: MEERJARENPLAN WERPT VRUCHTEN AF

Voor de kosten van vermogensbeheer is veel aandacht. De absolute bedragen zijn aanzienlijk, vooral vanwege de schaalgrootte van ABP. Dit leidt regelmatig tot vragen over nut en noodzaak van deze kosten. Met name de hoogte van prestatievergoedingen vraagt om een heldere toelichting in onze contacten met stakeholders. Het bestuur is zich terdege bewust van de vragen die leven in de maatschappij. In 2016 is het bestuur verder gegaan met de eerder in gang gezette stappen om zowel beheervergoedingen als prestatievergoedingen verder te verlagen. Dit heeft onder meer geleid tot een uitbreiding van het interne private equity-team bij het uitvoeringsbedrijf en een toename van het aantal directe investeringen.

De vermogensbeheerkosten moeten in relatie tot (extra) rendement en risico worden gezien, waarbij voor het bestuur ook duurzaamheid een belangrijke factor is. Het bestuur maakt keuzes langs de vier assen rendement, risico, kosten en duurzaam/verantwoord. ABP kiest voor een actieve en daarmee 'duurdere' beleggingsstijl om (na kosten) een rendement boven de benchmark te realiseren. Hiermee gaan hogere beheervergoedingen gepaard.

Private equity en hedgefondsen zijn de beleggingscategorieën met het relatief hoogste kostenniveau.

In private equity wordt belegd voor het hoge nettorendement dat ABP na aftrek van alle kosten met deze beleggingscategorie behaalt: 14,8% over 2016. Over de afgelopen 5 jaar was dit rendement gemiddeld 18,3% per jaar. Hoewel een hoger kostenniveau bij private equity inherent is aan de activiteiten en de gerealiseerde en verwachte rendementen, probeert ABP deze kosten waar mogelijk toch te reduceren. Het uitvoeringsbedrijf heeft bijvoorbeeld een programma om private equity-beleggingen zelf te selecteren. Zo kan ABP fund-of-fund-kosten en prestatievergoedingen voorkomen. In 2016 is het interne private equity-team bij het uitvoeringsbedrijf verder uitgebouwd. Dit team heeft over 2016 bijna 80% van de aangegane commitments geselecteerd. Op korte termijn is de impact van het opbouwen van de interne portefeuille op het kostenniveau nog niet zichtbaar. Dit komt doordat de bulk van de uitstaande beleggingen is aangegaan in de periode voordat het interne team bij de uitvoerder was opgebouwd. Tevens ligt het in de aard van de beleggingen (het zogenaamde J-curve-effect) dat (de besparing op) fund-of-fund-prestatievergoedingen zich pas na enkele jaren voordoen. Op de langere termijn verwacht het bestuur dat het programma om private equity-beleggingen zelf te selecteren, tot een substantiële kostendaling leidt voor deze relatief dure categorie.

De beleggingscategorie hedgefondsen kent ook relatief hoge kosten. Hoewel een hoger kostenniveau inherent is aan hedgefondsen, heeft ABP deze kosten over de afgelopen jaren wel weten te reduceren. Zo zijn de beheervergoedingen bij hedgefondsen over de afgelopen 5 jaar 17 procent gedaald. Tegenover het hogere kostenniveau bij deze fondsen staan stabiele rendementen en een verlaging van het risico van de

beleggingsportefeuille. In de afgelopen 5 jaar heeft ABP in de categorie hedgefondsen, na aftrek van kosten, een rendement van 9,2% gerealiseerd (2016: 7,9%). Exclusief valutaresultaten bedraagt dit 5-jaars rendement 4,8%.

Bezien vanuit de totale portefeuille heeft ABP met de actieve beleggingsstijl na aftrek van kosten in de afgelopen 5 jaar € 14,1 miljard (2016: € 2,1 miljard) extra voor zijn deelnemers verdiend.

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

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



## Aansluiting kosten vermogensbeheer

in € mln

	<b>Totaal 2016</b>	Totaal 2015
<b>Bestuursverslag</b>		
Beheervergoedingen	1.365	1.424
Prestatievergoedingen	867	739
Transactiekosten	204	218
<b>Totaal</b>	<b>2.436</b>	<b>2.382</b>
<b>Jaarrekening</b>		
Rechtstreeks gefactureerde kosten: Beheervergoeding	390	390
<b>Verschil:</b>	<b>2.046</b>	<b>1.992</b>
betreft: niet rechtstreeks gefactureerde kosten (onderdeel van beleggingsresultaten in de jaarrekening)		

## Verlagen van de uitvoeringskosten van vermogensbeheer

Het bestuur wil de totale kosten van vermogensbeheer verlagen. Daarom heeft het bestuur samen met het uitvoeringsbedrijf begin 2013 een plan van aanpak opgesteld, dat rekening houdt met beleggingsstijl, risicoprofiel, omvang en samenstelling van de portefeuille. ABP besteedt in eerste instantie met name aandacht aan het verlagen van de beheervergoedingen. In 2016 zijn positieve resultaten te zien. De beheervergoedingen zijn verder gedaald, met 3,1 basispunt (2015: -0,6 basispunt). Een basispunt is een honderdste procentpunt. Sinds 2012 zijn de beheervergoedingen nu met 9,7 basispunten gedaald. Dit komt door een lagere relatieve vergoeding aan het uitvoeringsbedrijf, minder beleggingen via externe beheerders en verlaging van de vergoedingen aan externe vermogensbeheerders. Bovendien heeft het bestuur programma's opgezet om de kosten te verlagen. Naast het eerder genoemde programma

om private equity-beleggingen zelf te selecteren zijn andere voorbeelden het doen van directe investeringen en investeringen via joint ventures bij vastgoed en infrastructuur. De beheervergoedingen voor externe managers zijn mede hierdoor bij vastgoed en infrastructuur over een periode van 5 jaar, in basispunten van het belegd vermogen, gehalveerd. Voor vastgoed betekent dit een daling van 23 basispunten en voor infrastructuur een daling van 73 basispunten. Het bestuur blijft zich de komende jaren richten op kostenverlagingen bij vermogensbeheer. Het uiteindelijk verwachte nettorendement (na kosten) en het bijbehorende risicoprofiel blijven de belangrijkste uitgangspunten bij het beoordelen van de kosten.

## Kosten van vermogensbeheer in perspectief

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

## De omvang van het belegd vermogen

De kosten van vermogensbeheer hangen voor een belangrijk deel samen met de omvang van het belegd vermogen. Hoe groter het belegd vermogen, des te hoger de absolute kosten. Daar staat tegenover dat een grotere omvang van het beheerd vermogen ook schaalvoordelen oplevert. De omvang van het belegd vermogen is met name van invloed op de beheervergoedingen. Zoals hiervoor aangegeven, is uitgedrukt in basispunten van het belegd vermogen sprake van een relatieve kostendaling. De beheervergoedingen in basispunten zijn afgenomen door schaalvoordelen en besparingen die volgen uit de afspraken met het uitvoeringsbedrijf.

Ondanks de toename van het belegd vermogen zijn ook de absolute beheervergoedingen in 2016 gedaald, per saldo met € 59 miljoen (3,1 basispunt).

## De verhouding tussen beleggingscategorieën waarin wordt belegd

Een van de belangrijkste drivers van de totale kosten is de beleggingsmix. De beleggingsmix heeft zowel invloed op de hoogte van de beheervergoedingen als op de hoogte van de prestatievergoedingen. De tabellen waarin de beleggingskosten, beheervergoedingen en prestatievergoedingen per beleggingscategorie worden vermeld tonen duidelijk het verschil in kosten tussen de verschillende beleggingscategorieën. Alternatieve beleggingen zijn duurder dan liquide beleggingen. De categorieën private equity en hedgefondsen springen daarbij het meest in het oog. Deze categorieën maken samen 10% van de portefeuille uit, maar dragen 36 basispunten bij aan de totale 61 basispunten aan vermogensbeheerkosten. De beleggingen in hedgefondsen zorgen voor een grotere diversificatie en daarmee verlaging van het risico van de totale portefeuille. Ook de kosten van de categorie private equity zijn in vergelijking met andere categorieën relatief hoog. Deze beleggingen leveren, na aftrek van alle kosten, echter ook een gemiddeld 5-jaars rendement op van 18,2% voor de deelnemers en gepensioneerden. Alternatieve beleggingen zijn aantrekkelijke categorieën in de beleggingsmix, onder andere door een illiquiditeitspremie en diversificatievoordelen. Door een hogere allocatie naar illiquide beleggingen kan ABP duurder zijn dan andere pensioenfondsen. Het bestuur vindt deze kosten echter gerechtvaardigd omdat deze categorie ook een positieve bijdrage levert aan het risico- en rendementsprofiel.

## De manier waarop wordt belegd

Ook de beleggingsstijl beïnvloedt de kosten van vermogensbeheer. Het bestuur voert voor het overgrote deel van de beleggingen een actieve beleggingsstijl, met als doel extra rendement boven de benchmark te behalen. De impact op het kostenniveau als gevolg van het belang dat aan

duurzaamheid wordt gegeven in het beleggingsproces, is beperkt. Zowel het aantal medewerkers bij de uitvoeringsorganisatie dat specifiek wordt ingezet op duurzaamheid als investeringen in informatietechnologie die specifiek toewijsbaar zijn aan duurzaamheid, zijn van relatief beperkte omvang. De actieve stijl brengt wel hogere kosten met zich mee dan een passieve stijl die de benchmark volgt. In 2016 heeft ABP een rendement boven de benchmark behaald van 0,56% (2015: 0,91%). Onder andere met actief management heeft ABP voor de deelnemers en gepensioneerden bruto € 4,2 miljard extra rendement gerealiseerd (2015: € 5,6 miljard). Na aftrek van alle kosten (zowel beheervergoedingen als prestatievergoedingen) is dit netto € 2,1 miljard extra rendement (2015: € 3,3 miljard).

## De behaalde performance

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

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

## Vermogensbeheerkosten 2016

De tabel hieronder toont de kostensoorten waaruit de beleggingskosten bestaan en de ontwikkeling daarvan ten opzichte van 2015.

### Beleggingskosten

	2016		2015	
	€ mln	bp	€ mln	bp
Beheervergoeding	335	9,1	334	9,5
Beheervergoeding externe vermogensbeheerders	808	22,0	861	24,4
Bewaarloon	48	1,3	45	1,3
Overige kosten	173	4,7	183	5,2
<b>Beheervergoedingen</b>	<b>1.365</b>	<b>37,2</b>	<b>1.424</b>	<b>40,3</b>
Prestatievergoedingen	867	23,7	739	20,9
<b>Beleggingskosten</b>	<b>2.232</b>	<b>60,9</b>	<b>2.163</b>	<b>61,2</b>

De beleggingskosten bestaan uit beheervergoedingen en prestatievergoedingen. De beleggingskosten zijn in totaal toegenomen met € 69 miljoen (2015: - € 202 miljoen). Dit is een daling van 0,3 basispunten (2015: -12 basispunten).

Het totaal van de beheervergoedingen in 2016 bedraagt € 1.365 miljoen (€ 59 miljoen minder dan in 2015). Uitgedrukt in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen van € 366,6 miljard is een besparing gerealiseerd van 3,1 basispunt (2015: -0,6 basispunten). De beheervergoeding (eerste regel in bovenstaande tabel) bestaat uit de aan vermogensbeheer toegerekende kosten van het uitvoeringsbedrijf. Deze kosten zijn in absolute termen met € 1 miljoen gestegen naar € 335 miljoen. Relatief gezien zijn de kosten met 0,4 basispunten gedaald. De relatieve daling is een gevolg van de stijging van het gemiddeld belegd vermogen. De absolute stijging van de beheervergoeding is het gevolg van uitbreidingen bij de uitvoeringsorganisatie die als doel hebben de totale kosten van ABP op de langere termijn te reduceren. Zo heeft de uitvoeringsorganisatie gedurende 2016 haar private equity- en infrastructuurbeleggingsteams uitgebreid om minder beleggingen via externe vermogensbeheerders te laten verlopen, waarmee per saldo de kosten van

ABP verlaagd kunnen worden. Door het langlopende karakter van deze beleggingen zal deze kostendaling pas op langere termijn volledig zichtbaar zijn: hier gaat de kost voor de baat uit. Daarnaast heeft de uitvoeringsorganisatie gedurende 2016 het aangescherpte beleid voor duurzaam en verantwoord beleggen geïmplementeerd, wat een beperkte kostenstijging met zich meebracht. Een deel van deze kosten is eenmalig. Deze kosten als gevolg van uitbreidingen bij de uitvoeringsorganisatie worden voor een deel teniet gedaan door een met de uitvoeringsorganisatie overeengekomen daling van de reguliere beheervergoeding.

De beheervergoedingen voor externe vermogensbeheerders zijn met € 53 miljoen gedaald tot € 808 miljoen. Relatief gezien zijn deze kosten gedaald met 2,4 basispunt. De absolute daling is het gevolg van heronderhandeling met externe managers, goedkopere vormen van extern beheer zoals joint ventures en co-investments, en een toename van intern beheer door de uitvoerder. Daarnaast heeft de stijging van het beheerd vermogen bijgedragen aan de relatieve daling van de beheervergoedingen.

Het bewaarloon omvat de vergoeding voor het in bewaring geven van beleggingstitels bij een bewaarbedrijf. Deze kosten zijn gestegen met € 3 miljoen tot € 48 miljoen. De belangrijkste reden voor deze stijging is dat AIFMD-kosten met ingang van 2016 onder de kosten van bewaarloon worden verantwoord in plaats van onder de overige kosten. De AIFMD is de richtlijn voor het financieel toezicht op beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en serviceproviders.

De overige kosten, die onder andere bestaan uit auditkosten (€ 16,9 miljoen), toegerekende reguliere eigen kosten van het pensioenfonds (€ 5,2 miljoen), advieskosten, bankkosten, administratiekosten en due-diligencekosten gerelateerd aan het beleggen, zijn met € 10 miljoen gedaald tot € 173 miljoen. Relatief gezien zijn deze kosten met 0,5 basispunt gedaald.

Een deel van deze daling is het gevolg van het, vanaf 2016, verantwoord van de AIFMD-kosten onder bewaarloon in plaats van onder de overige kosten.

De prestatievergoedingen van € 867 miljoen zijn vergoedingen aan externe managers voor een (meerjarige) performance boven het afgesproken (benchmark)rendement (zie de tabel Nettorendementen). Deze vergoedingen betaalt ABP uit het behaalde (extra) rendement. De prestatievergoedingen zijn met € 128 miljoen gestegen, oftewel 2,8 basispunten. Deze stijging is vooral het gevolg van hogere prestatievergoedingen bij hedgefondsen, opportunity fund en vastgoed. De grootste stijging heeft zich voorgedaan bij hedgefondsen en kan verklaard worden door een hogere performance. Over 2016 lag het rendement van de totale hedgefondsen-portefeuille 79 basispunten boven de benchmark van die portefeuille. ABP betaalt de prestatievergoedingen bij illiquide beleggingen doorgaans (pas) op basis van gerealiseerde rendementen. Dat betekent dat prestatievergoedingen tot die tijd worden bepaald

(en niet per se betaald) op basis van ongerealiseerde rendementen. Bij een lagere performance over een bepaalde periode kan het dus gebeuren dat ABP de reservering voor prestatievergoedingen naar beneden moet bijstellen. Dit kan een negatieve prestatievergoeding over die periode tot gevolg hebben. In 2016 heeft dit zich niet voorgedaan. In 2015 deed dit zich voor bij infrastructuur en bij obligaties opkomende landen, als gevolg van lagere rendementen bij onderliggende externe mandaten.

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

## Beleggingskosten naar categorie

	2016				2015			
	Gemiddeld belegd vermogen € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal	Gemiddeld belegd vermogen € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal
<b>Vastrentende waarden</b>		<b>133</b>		<b>3,6</b>		<b>133</b>		<b>3,8</b>
Staatsobligaties	57.671	28	5	0,8	53.971	28	5	0,8
Bedrijfsobligaties	50.177	60	12	1,6	49.737	77	16	2,2
Obligaties opkomende markten	9.526	45	47	1,2	6.398	28	43	0,8
<b>Inflatiegerelateerd</b>		<b>18</b>		<b>0,5</b>		<b>18</b>		<b>0,5</b>
Inflatiegerelateerde obligaties	30.838	15	5	0,4	27.791	15	5	0,4
Alternative inflation	2.382	3	12	0,1	2.819	3	12	0,1
<b>Aandelen</b>		<b>240</b>		<b>6,5</b>		<b>262</b>		<b>7,4</b>
Aandelen ontwikkelde landen	86.258	133	16	3,6	90.168	132	15	3,7
Aandelen opkomende landen	30.124	107	35	2,9	28.532	130	45	3,7
<b>Alternatieve beleggingen</b>		<b>1.827</b>		<b>49,9</b>		<b>1.744</b>		<b>49,4</b>
Vastgoed	37.609	260	69	7,1	35.915	271	76	7,7
Private equity	18.017	834	463	22,7	17.900	795	444	22,5
Opportunity fund	2.407	70	290	1,9	2.943	41	138	1,2
Grondstoffen	14.163	59	41	1,6	12.112	54	44	1,5
Infrastructuur	8.166	105	129	2,9	6.960	84	121	2,4
Hedgefondsen	19.034	500	263	13,6	20.341	500	246	14,1
<b>Overlay</b>		<b>13</b>		<b>0,4</b>		<b>6</b>		<b>0,2</b>
Overlay & overig	184	13		0,4	-2.163	6	-27	0,2
<b>Totaal beheer- en prestatievergoedingen</b>	<b>366.556</b>	<b>2.232</b>		<b>60,9</b>	<b>353.424</b>	<b>2.163</b>		<b>61,2</b>

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers

## Beheervergoedingen naar categorie

	2016				2015			
	Gemiddeld belegd vermogen € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal	Gemiddeld belegd vermogen € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal
<b>Vastrentende waarden</b>		<b>107</b>		<b>2,9</b>		<b>105</b>		<b>3,0</b>
Staatsobligaties	57.671	28	5	0,8	53.971	28	5	0,8
Bedrijfsobligaties	50.177	56	11	1,5	49.737	60	12	1,7
Obligaties opkomende markten	9.526	23	24	0,6	6.398	17	26	0,5
<b>Inflatiegerelateerd</b>		<b>18</b>		<b>0,5</b>		<b>18</b>		<b>0,5</b>
Inflatiegerelateerde obligaties	30.838	15	5	0,4	27.791	15	5	0,4
Alternative inflation	2.382	3	12	0,1	2.819	3	12	0,1
<b>Aandelen</b>		<b>166</b>		<b>4,6</b>		<b>188</b>		<b>5,3</b>
Aandelen ontwikkelde landen	86.258	91	11	2,5	90.168	102	11	2,9
Aandelen opkomende landen	30.124	75	25	2,1	28.532	86	30	2,4
<b>Alternatieve beleggingen</b>		<b>1.061</b>		<b>28,9</b>		<b>1.107</b>		<b>31,3</b>
Vastgoed	37.609	212	56	5,8	35.915	243	68	6,9
Private equity	18.017	363	201	9,9	17.900	332	185	9,4
Opportunity fund	2.407	39	161	1,1	2.943	47	161	1,3
Grondstoffen	14.163	46	32	1,2	12.112	49	40	1,4
Infrastructuur	8.166	97	118	2,6	6.960	86	124	2,4
Hedgefondsen	19.034	305	160	8,3	20.341	350	174	9,9
<b>Overlay</b>		<b>13</b>		<b>0,4</b>		<b>6</b>		<b>0,2</b>
Overlay & overig	184	13		0,4	-2.163	6	-27	0,2
<b>Totaal beheervergoedingen</b>	<b>366.556</b>	<b>1.365</b>		<b>37,2</b>	<b>353.424</b>	<b>1.424</b>		<b>40,3</b>

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers

## Prestatievergoedingen naar categorie

	2016				2015			
	Gemiddeld belegd vermogen € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal	Gemiddeld belegd vermogen € mln	€ mln	bp per cat.	bp v/h totaal
<b>Vastrentende waarden</b>		<b>26</b>		<b>0,7</b>		<b>28</b>		<b>0,8</b>
Staatsobligaties	57.671	-	-	-	53.971	-	-	-
Bedrijfsobligaties	50.177	4	1	0,1	49.737	17	4	0,5
Obligaties opkomende markten	9.526	22	23	0,6	6.398	11	18	0,3
<b>Inflatiegerelateerd</b>		<b>-</b>		<b>-</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
Inflatiegerelateerde obligaties	30.838	-	-	-	27.791	-	-	-
Alternative inflation	2.382	-	-	-	2.819	-	-	-
<b>Aandelen</b>		<b>74</b>		<b>2,0</b>		<b>75</b>		<b>2,1</b>
Aandelen ontwikkelde landen	86.258	43	5	1,2	90.168	31	3	0,9
Aandelen opkomende landen	30.124	31	10	0,8	28.532	44	15	1,2
<b>Alternatieve beleggingen</b>		<b>767</b>		<b>20,9</b>		<b>637</b>		<b>18</b>
Vastgoed	37.609	49	13	1,3	35.915	28	8	0,8
Private equity	18.017	471	261	12,8	17.900	463	259	13,1
Opportunity fund	2.407	31	130	0,9	2.943	-7	-23	-0,2
Grondstoffen	14.163	13	9	0,4	12.112	5	4	0,1
Infrastructuur	8.166	9	11	0,2	6.960	-2	-3	-0,1
Hedgefondsen	19.034	195	103	5,3	20.341	150	76	4,2
<b>Overlay</b>		<b>-</b>		<b>-</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
Overlay & overig	184	-	-	-	-2.163	-	-	-
<b>Totaal prestatievergoedingen</b>	<b>366.556</b>	<b>867</b>		<b>23,7</b>	<b>353.424</b>	<b>739</b>		<b>20,9</b>

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers



## Transactiekosten

Zoals de Pensioenfederatie voorschrijft, maakt ABP onderscheid tussen beleggingskosten en transactiekosten. Transactiekosten zijn niet altijd beschikbaar en worden daarom deels geschat. De transactiekosten bestaan uit in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels en acquisitiekosten. De geïdentificeerde transactiekosten over 2016 bedragen naar schatting € 204 miljoen (2015: € 218 miljoen). Dit is 5,6 basispunten (2015: 6,2 basispunten). De lagere kosten zijn het gevolg van lagere geadmisteerde

transactiekosten (€ 4,5 miljoen) door minder transacties (bij met name private equity) en lagere overige geschatte transactiekosten voor overlay en overig (€ 13,3 miljoen). Deze overige geschatte transactiekosten voor overlay en overige betreffen geschatte kosten voor afgesloten rente- en valutahedgecontracten, die het bestuur inzet om het rente- en valutarisico (deels) af te dekken. ABP schatte de kosten van deze contracten in volgens de rekenregel uit de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. De in- en uitstapkosten zijn in 2016 toegenomen met € 3,4 miljoen als gevolg van hogere allocatiestromen, bij met name aandelen ontwikkelde markten.

## Transactiekosten naar categorie

	Gemiddeld belegd vermogen € mln	In- en uittreedfees Pools	Geadmisteerde transactiekosten illiquide beleggingen	Overige geschatte transactiekosten	Totaal 2016	Totaal 2015
<b>Vastrentende waarden</b>						
Staatsobligaties	57.671	15	-	-	15	15
Bedrijfsobligaties	50.177	9	-	-	9	5
Obligaties opkomende markten	9.526	24	-	-	24	11
<b>Inflatiegerelateerd</b>						
Inflatiegerelateerde obligaties	30.838	4	-	-	4	5
Alternative inflation	2.382	1	-	-	1	1
<b>Aandelen</b>						
Aandelen ontwikkelde landen	86.258	31	-	-	31	42
Aandelen opkomende landen	30.124	21	-	-	21	17
<b>Alternatieve beleggingen</b>						
Vastgoed	37.609	1	19	-	20	21
Private equity	18.017	-	11	-	11	17
Hedgfondsen	2.407	3	-	-	3	1
Grondstoffen	14.163	7	1	-	8	14
Opportunity fund	8.166	-	-	-	-	2
Infrastructuur	19.034	-	9	-	9	6
<b>Overlay</b>						
Overlay & overig	184	-	-	48	48	61
<b>Totaal 2016</b>	<b>366.556</b>	<b>116</b>	<b>40</b>	<b>48</b>	<b>204</b>	
Totaal 2015	353.424	112	45	61		218

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers

## Benchmarking

Vergelijkingen tussen ABP en andere pensioenfondsen laten zien dat het kostenniveau van ABP zowel absoluut als relatief in basispunten van het belegd vermogen hoger ligt dan het gemiddelde van de andere pensioenfondsen. In 2016 heeft ABP deelgenomen aan het benchmarkonderzoek van CEM (gebaseerd op de kosten van 2015). Het doel van dit onderzoek is aantonen of beheerkosten en performancevergoedingen effectief zijn aangewend in vergelijking met peers. Het bestuur heeft het onderzoek ten opzichte van zowel nationale als internationale peers laten uitvoeren. Het onderzoek beziet kosten in relatie tot de beleggingsmix en de beleggingsstijl en zet ze af tegen de toegevoegde waarde. Uit het onderzoek is naar voren gekomen dat de vermogensbeheerkosten van ABP, rekening houdend met beleggingsmix en beleggingsstijl, gemiddeld lager zijn in vergelijking met zowel nationale als internationale peers. Ook is sprake van een hogere toegevoegde waarde ten opzichte van de benchmarkpeers. Uit het CEM-rapport blijkt dat de toegevoegde waarde over een 5-jaarsperiode (2011-2015) € 6,6 miljard hoger is dan de toegevoegde waarde van de benchmarkpeers.

## PENSIOENBEHEER: KOSTEN PER DEELNEMER DALEN 6%

Conform de aanbeveling van de Pensioenfederatie drukt ABP de kosten van pensioenbeheer uit in kosten per deelnemer. Het aantal deelnemers is de som van het aantal actieve en pensioengerechtigde deelnemers. Dit aantal is gelijk aan het aantal dat in jaarstaat J701 aan DNB wordt gerapporteerd. Ontdubbeling vindt plaats voor samenloop van bijvoorbeeld (deeltijd)arbeid en/of (deeltijd)pensioen.

De kostprijs per deelnemer is voor ABP de belangrijkste kostenindicator voor pensioenbeheer. Deze indicator heeft in 2016 een belangrijke daling laten zien: ten opzichte van 2015 daalde de kostprijs per deelnemer met € 5 naar € 79. Deze daling is vooral te danken aan significant lagere kosten van pensioenuitvoerder APG na een reorganisatie.

## Kosten van pensioenbeheer

	2016	2015	2014	2013	2012
Uitvoeringskosten van pensioenbeheer (x € 1.000)	155.372	160.450	168.488	169.002	168.567
Aantal deelnemers, CEM-definitie	1.955.177	1.915.019	1.909.083	1.888.783	1.897.402
Kosten per deelnemer in €	79	84	88	89	89
Verschil t.o.v. vorig jaar	-5	-4	-1	0	-1

\* De CEM-cijfers over 2016 komen pas medio 2017 beschikbaar.

In 2016 zijn de totale uitvoeringskosten van pensioenbeheer uitgekomen op € 155,0 miljoen, inclusief € 8,8 miljoen toegerekende eigen kosten van het pensioenfonds. De totale uitvoeringskosten omvatten de kosten van deelnemerstransacties, communicatie met deelnemers, werkgevers- en gegevensbeheer, governance en financieel beheer.

In 2016 heeft het bestuur extra kosten gemaakt om de pensioenregeling op verzoek van de sociale partners aan te passen. Daarnaast worden kosten gemaakt naar aanleiding van wijzigingen in wet- en regelgeving die van overheidswege doorgevoerd moeten worden en naar aanleiding van projecten die samenhangen met aangescherpte toezichtseisen.

## Ambitie bestuur: kosten pensioenbeheer verder verlagen

Ten aanzien van de kosten van pensioenbeheer zijn meerjarige afspraken gemaakt met de uitvoeringsorganisatie om deze verder te verlagen. Een verdere verlaging van de kosten per deelnemer moet mogelijk zijn als gevolg van efficiëntere processen en verdergaande automatisering en digitalisering. Een verdere verlaging van de pensioenbeheerkosten hangt ook nauw samen met onder andere het project complexiteitsbeheersing.

Meer informatie over pensioenbeheer en de belangrijkste ontwikkelingen in 2016, waaronder de complexiteitsbeheersing, staan in het desbetreffende hoofdstuk.

## ABP MEET ZICH MET DE GROTERE FONDSEN

Het bestuur monitort de ontwikkeling van de kosten van pensioenbeheer door jaarlijks deel te nemen aan de wereldwijde benchmarkvergelijkingen door CEM. Deze benchmark vergelijkt ABP met:

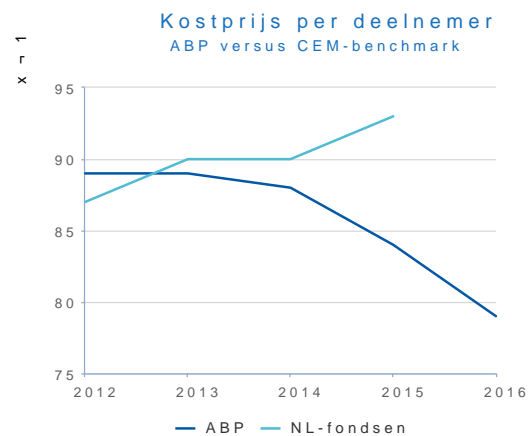
- een groep grote Nederlandse pensioenfondsen (de vijf grootste pensioenfondsen in Nederland);
- een groep grote Nederlandse én buitenlandse fondsen (12 fondsen, voornamelijk uit Nederland, Canada, de Verenigde Staten en Scandinavië);
- de totale benchmark (circa 50 fondsen van over de hele wereld die hun gegevens aanleveren over vier opeenvolgende jaren om sterke schommelingen van het gemiddelde als gevolg van een andere peergroep-samenstelling zoveel mogelijk te voorkomen).

De kosten voor pensioenbeheer per ABP-deelnemer (€ 84) liggen in 2015 onder het gemiddelde van de grote Nederlandse pensioenfondsen (€ 93), en onder het wereldgemiddelde (€ 100). Vergeleken met de gemiddelde kosten van alle grote Nederlandse en buitenlandse fondsen samen (€ 76) liggen de kosten van ABP hoger. Van deze benchmarkgroep komen de kosten lager uit doordat de buitenlandse fondsen het gemiddelde kostenniveau drukken: in deze landen zijn de pensioenregelingen en daarmee het beheer aanzienlijk minder complex.

Op het moment van de afronding van dit jaarverslag

zijn nog geen recente CEM-gegevens over 2016 beschikbaar.

In onderstaande grafiek is, om de meerjarige trend weer te geven, het verloop van de kostprijs per deelnemer voor ABP en voor de groep grote Nederlandse pensioenfondsen weergegeven. De groep met grote Nederlandse pensioenfondsen is voor ABP het meest relevant omdat deze het best vergelijkbaar is met ABP.



CEM vergelijkt in de benchmark pensioenbeheer ook de service van de fondsen. De benchmarkvergelijking laat zien dat ABP met een score van 90 punten (2015) een hoge service biedt en daarmee tot de top van de pensioenwereld behoort. De ABP-servicescore ligt boven het gemiddelde van de grote Nederlandse pensioenfondsen (85 punten).

# Balansmanagement

**Voor het balansmanagement was 2016 een uitdagend jaar. Begin 2016 is, naar aanleiding van de wijziging van de indexatieambitie als gevolg van het gesloten Loonruimte-akkoord, een aanvangshaalbaarheidstoets uitgevoerd. Bovendien noodzaakte de financiële positie eind 2015 tot het indienen van een nieuw herstelplan begin 2016. Vanwege de verslechtering van de economische vooruitzichten is het premiebeleid gewijzigd. Het bestuur heeft bij besluitvorming steeds de belangen van deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers evenwichtig afgewogen. In dit hoofdstuk lichten we de belangrijkste ontwikkelingen verder toe.**

Nadat in het najaar van 2015 de premies voor 2016 waren vastgesteld, noodzaakte de verslechtering van de financiële positie van ABP begin 2016 het bestuur om te besluiten tot een premieopslag in het voorjaar. Met ingang van 1 april werd deze opslag doorgevoerd. Hierna heeft het bestuur het overleg met sociale partners over de toegenomen spanning op de driehoek pensioenpremie - ambitie - zekerheid geïntensiveerd.

De verdere verlaging van de rentestand zorgde voor lagere verwachte pensioenresultaten. Tegelijkertijd was er aanleiding tot het bijstellen van het toekomstig verwachte beleggingsrendement.

Dit alles maakte een heroverweging noodzakelijk van de uitgangspunten die zijn gebruikt bij de vaststelling van het premiebeleid van ABP. Het verwachte reële beleggingsrendement werd verlaagd.

De herziene uitgangspunten hebben als basis gediend voor het vaststellen van het premiebeleid. Hierbij is vastgesteld dat er geen redenen zijn om af te wijken van het gevoerde strategische beleggingsbeleid: ook met de opnieuw vastgestelde uitgangspunten past dit nog steeds bij de ambitie en de risicohouding van het fonds. Meer hierover in het hoofdstuk Vermogensbeheer.

## PREMIEBELEID GEWIJZIGD

Het premie- en opslagenbeleid is in 2015 vastgesteld voor een periode voor 5 jaar; van 2016 tot en met 2020. Vanwege de genoemde ontwikkelingen in de eerste helft van 2016 heeft het bestuur zich genoodzaakt gezien de uitgangspunten voor het meerjarig premiebeleid opnieuw aan te passen. Bij

de premiestelling voor 2016 was het uitgangspunt het maximale verwachte rendement, conform de richtlijn van de externe Commissie Parameters, met een afslag voor de indexatieambitie op basis van prijsinflatie. Dit kwam overeen met een disconteringsvoet van circa 3,6%. De actualisering van dit uitgangspunt heeft geresulteerd in een verwacht reëel rendement van 2,8% als disconteringsvoet voor de premie voor 2017. Het bestuur beoordeelt de spanning tussen de hoogte van de premie bij deze disconteringsvoet, de ambitie van de pensioenregeling en de mate van zekerheid als acceptabel.

Uitgangspunt voor het premiebeleid van 2017 en volgende jaren is een basispremie op basis van de reële disconteringsvoet van 2,8% en een vaste premieopslag van 1,5%. De premie voor 2017 is vastgesteld op 21,1%; naar verwachting zal deze de komende jaren verder stijgen.

In 2016 kwam de premiedekkingsgraad uit op 72%. Deze geeft de verhouding weer tussen de premie die in een jaar wordt betaald en de waarde van de pensioenopbouw die daartegenover staat, op basis van de rentetermijnstructuur met de UFR-toepassing. Dit is een momentopname: voor de waardering van de pensioenopbouw is de stand van de marktrente van belang, die zoals bekend van dag tot dag wijzigt in tegenstelling tot de premie, die juist gestabiliseerd wordt.

De uitsplitsing van de kostendekkende premie voor 2017 (en 2016) is onderstaand opgenomen.

## Premies

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

	2017	2016
Premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen	21,1	17,8
Premieopslag op de premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen (1)	-	1,0
Premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen inclusief opslagen voor rekening van werkgevers	21,1	18,8
voor rekening van werknemers	14,8	13,2
	6,3	5,6
Premie voor Anw-compensatie voor rekening van werkgevers	0,4	0,3
voor rekening van werknemers	0,3	0,2
	0,1	0,1
Sectorale premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen (gemiddeld) (2)	0,4	0,4
gemiddeld voor rekening van werkgevers	0,3	0,3
gemiddeld voor rekening van werknemers	0,1	0,1
<b>- Subtotaal uitgedrukt in premiegrondslag (gemiddeld)</b>	<b>21,9</b>	<b>19,5</b>
<b>- Subtotaal uitgedrukt in salaris (gemiddeld)</b>	<b>16,4</b>	<b>14,5</b>
Premie voor inkoop van voorwaardelijk ouderdoms- en nabestaandenpensioen	2,6	2,3
voor rekening van werkgevers	2,6	2,3
voor rekening van werknemers	-	-
<b>- Totaal uitgedrukt in salaris (gemiddeld)</b>	<b>19</b>	<b>16,8</b>
De franchises voor de betreffende jaren bedragen (in €):		
voor collectieve en individuele regelingen	13.150	13.000
voor sectorspecifieke regelingen	20.100	19.750

## PREMIE 2016

In onderstaande tabel zijn de componenten van de feitelijke, gedempte kostendeekkende en ongedempte kostendeekkende premie over 2016 opgenomen.

Samenstelling premiebijdragen:	Feitelijk	Gedempt kostendeekkend	Ongedempt kostendeekkend
a. premiedeel voor onvoorwaardelijke verplichtingen	4.194	4.194	9.629
b. premiedeel opslag voor kosten pensioenbeheer	102	102	102
c. premiedeel solvabiliteitsopslag	1.178	1.178	2.705
d. premiedeel voor voorwaardelijke (indexatie-) verplichtingen	1.276	1.276	-
e. premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendeekkende premie	252	-	-
<b>Totaal premiebijdragen</b>	<b>7.002</b>	<b>6.750</b>	<b>12.436</b>
Totaal premiebijdragen 2015	7.150	6.861	11.233

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

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

## ONTWIKKELING FINANCIËLE POSITIE IN 2016

### Ontwikkeling van de dekkingsgraad

#### Verloop dekkingsgraad

in %

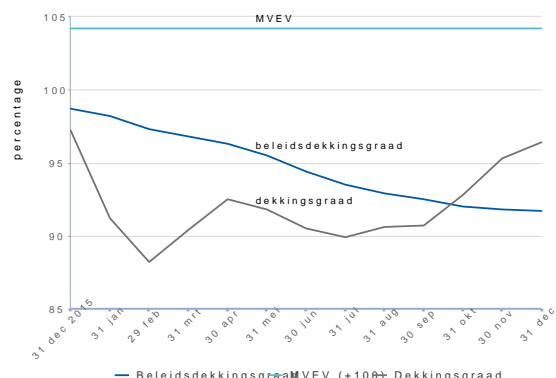
	2016	2015
Dekkingsgraad einde voorafgaand verslagjaar	97,2	101,1
Effect vervallen driemaandsmiddeling per 1 januari 2015	-	-4,0
Dekkingsgraad bij aanvang van het verslagjaar	97,2	97,1
Premie versus opbouw	-0,7	-0,6
Verandering van de rentetermijnstructuur	-7,9	-1,0
Rendement op de beleggingen	9,2	2,8
Rentetoevoeging aan de verplichtingen	0,1	-0,2
Aanpassing grondslagen verplichtingen	-0,5	-0,7
Overige (1)	-0,7	-0,2
<b>Dekkingsgraad einde verslagjaar</b>	<b>96,7</b>	<b>97,2</b>

(1) Waaronder het resultaat op uitkeringen en kanssystemen.

De wijziging van de rentetermijnstructuur, van een vervangingsrente van 1,67% ultimo 2015 naar 1,32% ultimo 2016, levert een grote negatieve bijdrage aan de dekkingsgraad van -7,9 procentpunt. Daartegenover staat een positieve bijdrage van het beleggingsrendement van 9,2 procentpunt. Andere resultaatbronnen met een negatieve bijdrage aan de dekkingsgraad zijn premie versus pensioenopbouw (-0,7 procentpunt) en de actualisering van de grondslagen (-0,5 procentpunt).

De beleidsdekkingsgraad is gedefinieerd als het gemiddelde van de afgelopen 12 maandelijkse dekkingsgraden en heeft daardoor een meer stabiel verloop. De beleidsdekkingsgraad speelt een belangrijke rol in het premie-, indexatie- en herstelbeleid.

Ontwikkeling dekkingsgraad



Per saldo is de beleidsdekkingsgraad in 2016 met 7 procentpunt afgenomen; van 98,7% primo jaar naar 91,7% ultimo jaar.

### Reële dekkingsgraad

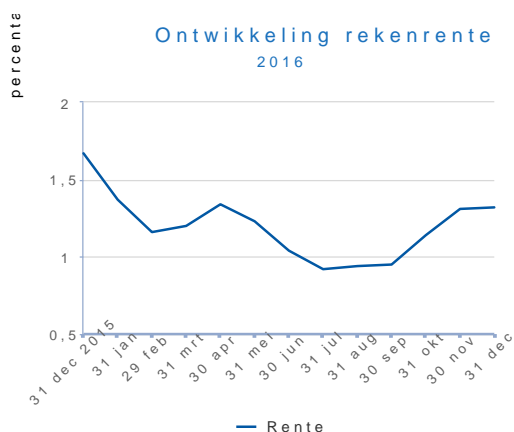
De reële dekkingsgraad geeft de verhouding weer tussen de beleidsdekkingsgraad en de dekkingsgraad waarbij volledige prijsindexatie is toegestaan. Bij een reële dekkingsgraad van 100% is het vermogen van ABP voldoende om volgens de regels van het toekomstbestendig indexeren de opgebouwde pensioenaanspraken naar verwachting evenwichtig te kunnen verhogen conform de ambitie. Met de prijsinflatie als ambitieniveau bedraagt de reële dekkingsgraad eind 2016 76%.

Eind 2016 is normatief sprake van tekorten: het fonds voldoet niet aan de normen ten aanzien van het minimaal vereiste eigen vermogen en het vereiste eigen vermogen. Kwantitatieve informatie over deze tekorten is opgenomen in de risicoparagraaf van de jaarrekening.

### Ontwikkeling van de rekenrente

Om de pensioenverplichtingen te waarderen wordt gebruik gemaakt van de door DNB voorgeschreven rentecurve. Deze rentecurve is afgeleid van de markrentecurve, waarbij voor rentes met looptijden langer dan 20 jaar een correctie wordt toegepast om ervoor te zorgen dat deze rentes geleidelijk naar een historisch gemiddelde, de UFR (Ultimate Forward Rate), toe groeien. De hoogte van de UFR bedroeg eind 2016 2,9%, maar deze zal in de toekomst dalen als de rente op het huidige lage niveau blijft.

De onderstaande grafiek toont de ontwikkeling van de rekenrente (vervangingsrente) in het afgelopen jaar. De rekenrente geeft het gemiddelde van de rentecurve aan en bedraagt eind 2016 1,3%. Het niveau van de rente heeft zich in 2016 tussen de 0,9% en de 1,7% bewogen.



In 2016 is de waarde van het beschikbaar vermogen toegenomen van € 351 tot € 382 miljard. De voorziening pensioenverplichtingen steeg in die periode van € 361 tot € 395 miljard.

## Actuariële grondslagen aangepast

Bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen houdt het bestuur rekening met de verwachte ontwikkeling van de levensverwachting. Na zorgvuldige afweging heeft het bestuur medio 2016 besloten om over te stappen op de prognoses van het Actuarieel Genootschap (AG).

Voorheen werd gebruik gemaakt van de prognoses van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). De belangrijkste reden voor de overstap is dat de prognoses van het AG eerder in het jaar (september) gepubliceerd worden dan de prognoses van het CBS (december). Hierdoor kon de nieuwste AG-prognose van september 2016 worden meegenomen in de premiestelling voor 2017, zodat deze is gebaseerd op de meest recente gegevens. Daarnaast is het gebruik van de prognoses van het AG het meest gangbaar in de pensioensector.

Tegelijkertijd met dit bestuursbesluit tot het overstappen van de CBS-prognose op de AG-

prognose heeft in 2016 ook een actualisatie van de prognose (namelijk van 2015 naar 2016) plaatsgevonden. Deze wijzigingen hebben een stijging van de premie van 0,2 procentpunt tot gevolg gehad. De voorziening pensioenverplichtingen stijgt hierdoor met € 1,7 miljard (+ 0,5%). De actuariële grondslagen zijn, naast de verwachte ontwikkeling van de levensverwachting van de gehele bevolking, gebaseerd op specifieke waarnemingen binnen het ABP-deelnemersbestand en de pensioenadministratie. Dit betreft het driejaarlijkse grondslagenonderzoek, dat betrekking heeft gehad op de waarnemingsjaren 2011-2013.

De volgende tabel toont de ontwikkeling van de cohortlevensverwachting van deelnemers die eind 2016 65 jaar zijn. Voor 2014 en 2015 is gebruik gemaakt van de CBS-prognoses; voor 2016 is de levensverwachting volgens de laatste AG-prognose opgenomen. In 2014 werd nog gebruik gemaakt van het voorgaande grondslagenonderzoek 2008-2010.

## Levensverwachting 65-jarigen eind 2016

	Prognose 2016	Prognose 2015	Prognose 2014
Mannen	86,9	87,0	86,7
Vrouwen	89,0	88,6	88,2

(1) De levensverwachting 2014 en 2015 is gebaseerd op de CBS-prognose, de levensverwachting 2016 op de AG-prognose.

## GEEN INDEXATIE OVER 2016

Zoals in 2015 aangekondigd heeft ABP, na beslissing van de sociale partners, de indexatieambitie per 2016 gewijzigd van contractloonontwikkeling naar prijsontwikkeling (CPI). De indexatie is voorwaardelijk: zij vindt plaats als de financiële positie van het fonds het toestaat. Bij een ontoereikende financiële positie wordt er niet of gedeeltelijk geïndexeerd. Indexatie en indexatiebeperking gelden zowel voor de opgebouwde aanspraken van de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden als voor die van de deelnemers, zowel voor de middelloonregeling als de eindloonregeling.



De beleidsdekkingsgraad op de peildatum (31 oktober 2016) bedroeg 92%. Dit ligt onder de grens van 110%; vanaf dat niveau is er ruimte om te indexeren. Het bestuur heeft daarom besloten geen indexatie per 1 januari 2017 toe te kennen. De maximale cumulatieve indexatieachterstand sinds 1 januari 2009 is hierdoor met 0,2 procentpunt opgelopen tot 11,9% eind 2016. De indexatieachterstand wordt met name veroorzaakt door het effect van een aanhoudende lage rentestand en een versnelde stijging van de levensverwachting op de financiële positie. Tegenover het niet aanpassen van de hoogte van de pensioenen staat een toename van de uitkeringsduur van de pensioenen, vanwege de toename van de levensverwachting. Het verlenen van na-indexatie als gevolg van onvolledige indexatie in het verleden is onderdeel van de indexatieambitie. Dit is alleen mogelijk bij een toereikende financiële positie.

## NIEUWE HAALBAARHEIDSTOETS IN 2016

Vanwege het effect van het Loonruimte-akkoord uit 2015 op ABP is in de loop van 2016 opnieuw een aanvangshaalbaarheidstoets ingediend bij de toezichthouder. Een onderdeel hiervan is het vaststellen van ondergrenzen voor het pensioenresultaat op fondsniveau. In 2015, bij de eerste aanvangshaalbaarheidstoets, is bij de vaststelling van de ondergrenzen al rekening gehouden met de mogelijkheid van overgang van loon- naar prijsindexatie. Het bestuur heeft daarom de ondergrenzen in 2016 ongewijzigd kunnen vaststellen. Daarbij wordt zowel gekeken naar het pensioenresultaat startend vanuit de vereiste dekkingsgraad (het evenwichtsniveau) en het pensioenresultaat vanuit de feitelijke dekkingsgraad eind 2016. Ten slotte is vastgesteld in welke mate het pensioenresultaat in de feitelijke situatie bij economisch slecht weer mag afwijken.

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

Jaarlijks wordt met de haalbaarheidstoets geëvalueerd of de uitkomsten zich nog boven de ondergrenzen bevinden. Daarnaast moet de haalbaarheidstoets voldoende herstelkracht aantonen en moet de premie realistisch en haalbaar zijn. ABP heeft aangetoond dat het slaagt voor alle onderdelen van de toets. Het financieel beleidskader voldoet op de lange termijn aan (1) de door het fonds gestelde minimale eisen ten aanzien van het pensioenresultaat, (2) voldoende herstelkracht, en (3) een realistisch en haalbaar premiebeleid. Desondanks geldt, gegeven de huidige financiële positie van het fonds, dat de kans op indexatie op korte termijn klein is.

## HERSTELPLANNEN 2016 EN 2017 INGEDIEND

Eind 2015 was nog steeds sprake van een tekortsituatie: de beleidsdekkingsgraad bedroeg 98,7% en lag daarmee lager dan het niveau van de vereiste dekkingsgraad van 128,1%. Daarom heeft ABP vóór 1 april 2016 een nieuw herstelplan moeten indienen. Dit is een 'modelplan', met een verplichte berekening op basis van een door DNB voorgeschreven methodiek.

In het herstelplan moet ABP inzichtelijk maken dat binnen een periode van 10 jaren de vereiste dekkingsgraad wordt bereikt. Als dit op basis van de gehanteerde aannames en met het reguliere premie- en indexatiebeleid niet mogelijk blijkt, zal het fonds moeten aangeven met welke beleidsaanpassingen en inzet van aanvullende sturingsmiddelen dit wel wordt bereikt. In het plan heeft ABP aangetoond dat de beleidsdekkingsgraad van het fonds tijdig toe groeit naar het niveau van de vereiste dekkingsgraad van 128,1%. Voor 2016 waren derhalve geen aanvullende maatregelen nodig.

Op basis van de dekkingsgraad ultimo 2016 is begin 2017 opnieuw een herstelplan opgesteld. De hersteltermijn is met ingang van het herstelplan 2017 vastgesteld op 10 jaar. Ook op basis van het nieuwe herstelplan blijkt dat ABP op tijd herstelt naar het vereiste dekkingsgraadniveau. Daarom zijn in 2017 evenmin aanvullende maatregelen nodig. De uitkomst is dat de pensioenen niet verlaagd hoeven worden; dit is begin 2016 en begin 2017 gecommuniceerd naar deelnemers.

# Risicomanagement

**Een goede beheersing van de risico's rondom de uitvoering van de pensioenregeling ondersteunt het bestuur van ABP bij het bereiken van de strategische, financiële en operationele doelstellingen. In dit hoofdstuk lichten wij toe hoe wij risicomanagement vormgeven en wat de belangrijkste ontwikkelingen waren in het verslagjaar.**

## ONZE RISICOBENADERING

Risicomanagement geeft het bestuur inzicht in de mate waarin:

- de strategische, financiële 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, de Financiële Instellingen Risico Methodologie (FIRM) en het volwassenheidsmodel voor Integraal Risicomanagement (IRM) van DNB. Het systeem is erop gericht het risicomanagementproces maximaal te integreren in de dagelijkse processen en de interne beheersing te optimaliseren. Het bestuur gebruikt het integrale risicomodel 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.

## HOE WIJ RISICOMANAGEMENT ORGANISEREN

De uitvoering van het integrale risicomanagement is geborgd in de governance-structuur van het fonds. Het bestuur moet niet alleen voor de ABP-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.

De Raad van Toezicht houdt toezicht op het risicobeheersingsbeleid van het bestuur.

De risicospecialisten van het Bestuursbureau adviseren het bestuur en zijn commissies over mogelijke risico's, impact en beheersing daarvan in beleidsvoorstellen. Elk kwartaal wordt het bestuur geïnformeerd over de status van de belangrijkste strategische, financiële en operationele risico's.

## DRIE PIJLERS: BALANS, REPUTATIE EN UITVOERING

De financiële balans, onze reputatie en de uitvoering van de pensioenregeling zijn de cruciale pijlers van ons risicomanagement. Deze componenten bestrijken door hun reikwijdte het gehele (risico)spectrum. Ze zijn voor ABP van essentieel belang om voldoende zicht te houden op het behalen van de strategische doelstellingen.

De pijler 'balans' omvat de beheersing van de financiële positie van het fonds. De pijler 'reputatie' monitort de elementen integriteitsbewustzijn, duurzaamheid en betrouwbaarheid, en de verantwoording naar onze stakeholders. De pijler 'uitvoering' beslaat de beheersing van een efficiënte, effectieve, integere en verantwoorde uitvoering, inclusief de governance.

Binnen de drie pijlers maken we onderscheid tussen strategische, financiële en operationele risicocategorieën. Deze categorieën worden op hun beurt onderverdeeld in risicotypes. Voor elk relevante risicotype hebben wij beheersmaatregelen gedefinieerd die de kans dat de risicogebeurtenis zich daadwerkelijk voordoet en de dan mogelijk optredende impact moeten verkleinen.

ABP monitort of de beheersmaatregelen effectief werken en of ABP binnen de gestelde risicobereidheid blijft, rekening houdend met externe ontwikkelingen. In 2016 deden zich op dit gebied geen bijzonderheden voor: de gedefinieerde grenzen zijn niet overschreden.

### Balans: financieel risico

De dekkingsgraad en de ontwikkeling ervan zijn afhankelijk van diverse factoren, waarvan de ontwikkeling van de rente en van het rendement de grootste impact hebben. Gegeven het huidige pensioencontract en het toezichtkader (FTK) bepalen ontwikkelingen op de financiële markten voor het grootste deel onze actuele financiële positie en daarmee de component Balans. Het bestuur heeft in deze context weinig sturingsmiddelen ter beschikking om op korte termijn de financiële positie te verbeteren of risico's te beperken.

### Reputatie: strategisch risico

Uit een inschatting van het risiconiveau blijkt dat het strategisch risiconiveau voor de component Reputatie ondanks de getroffen beheersmaatregelen hoog blijft. De reputatie wordt sterk beïnvloed door onder andere de economische ontwikkelingen, sentimenten en externe berichtgeving. Reputatie is daarmee weliswaar sterk extern gedreven, maar wij ondernemen structureel actie om het vertrouwen van deelnemers en werkgevers in ABP te versterken en inzicht te geven waar mogelijk.

### Uitvoering: operationeel risico

Op het gebied van operationele risico's heeft het bestuur aandacht voor de mate van complexiteit van de uitvoering. De afgelopen jaren is de complexiteit verder toegenomen, door frequente wijzigingen in wet- en regelgeving en aanpassingen van de pensioenregeling door de sociale partners. Dit heeft invloed op de uitlegbaarheid, begrijpelijkheid en uitvoerbaarheid van de pensioenregeling. Het bestuur is daarom extra alert ten aanzien van de operationele risico's als gevolg van de beheersing van de complexiteit binnen de uitvoering en heeft in 2016 in gesprekken met de Pensioenkamer de urgentie benadrukt van het zetten van concrete stappen om die complexiteit te reduceren.

Aandacht voor IT staat hoog op de agenda van ABP

en zijn uitvoeringsorganisatie APG. Met name complexiteit van regelingen en systemen en de verwachte nieuwe ontwikkelingen in het pensioenstelsel leggen veel druk op APG en vergen van ABP continue afwegingen om de juiste prioriteitstelling te bepalen. In de periodieke risicorapportage komt deze problematiek duidelijk naar voren. Daarnaast onderkennen ABP en APG het verder toenemende risico van cyberaanvallen en zijn hiervoor acties gedefinieerd. Deze acties zijn door APG vormgegeven in een specifiek programma met als doel om de digital security-functie op het niveau 'Industry good practice' te brengen. Tot slot voert APG jaarlijks een self assessment cyber security uit, waarvan de resultaten worden besproken in de Auditcommissie van ABP.

## GEVOELIGHEIDSANALYSE VAN DE DEKKINGSGRAAD

ABP analyseert op reguliere basis de gevoeligheden van zijn kritische indicatoren, zoals het pensioenresultaat op lange termijn en de nominale dekkingsgraad. Onderstaande tabel toont de gevoeligheid van de dekkingsgraad voor plotselinge verschuivingen van de marktrente en plotselinge waardeveranderingen van de zakelijke waarden. In het midden van de tabel staat de dekkingsgraad per ultimo 2016 (op basis van DNB-rente).

### Gevoeligheidsanalyse dekkingsgraad

Marktrente <span>verandering</span>		-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
Rendement zakelijke waarden	10%	93%	98%	102%	107%	112%
	5%	91%	95%	100%	104%	109%
	0%	88%	92%	97%	101%	106%
	-5%	85%	89%	94%	98%	103%
	-10%	83%	87%	91%	95%	99%

Plotselinge marktrentedalingen hebben een negatieve invloed op de dekkingsgraad doordat het renterisico gedeeltelijk is afgedekt. Bij negatieve beleggingsrendementen zal de dekkingsgraad ook dalen. Het omgekeerde geldt bij marktrentestijgingen en positieve beleggingsrendementen. Indien bijvoorbeeld de rente stijgt met 0.5% en de zakelijke waarden stijgen met 10%, dan zal de dekkingsgraad op marktrente per ultimo 2016 naar verwachting stijgen tot circa 107%.

## BELANGRIJKSTE RISICO'S IN 2016 VOLGENS DE DRIE COMPONENTEN

### Balans: financiële risico's

Het financiële risico betreft de risico's die voortvloeien uit de volatiliteit van de financiële positie van het fonds. Vooral het renterisico en het beleggingsrisico spelen een rol.

#### Negatief effect rentedaling

Het renterisico op de balans ontstaat doordat de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen hoger is dan de rentegevoeligheid van de beleggingen. Dit betekent dat renteschommelingen de financiële positie van het fonds beïnvloeden. Bij stijgende rentes daalt de waarde van de verplichtingen sneller dan de waarde van het vermogen, hetgeen resulteert in een positief balansresultaat. Omgekeerd geldt dat bij dalende rentes de waarde van de verplichtingen sneller stijgt dan de waarde van het vermogen, wat resulteert in een negatief balansresultaat. In 2016 had de daling van de reguliere rentetermijnstructuur een negatief effect op de dekkingsgraad van het fonds.

Op basis van de in 2015 uitgevoerde ALM-studie heeft het bestuur vastgesteld dat de renteafdekking minimaal 25% bedraagt van de rentegevoeligheid van de verplichtingen. Het bestuur heeft de mogelijkheid om de renteafdekking uit te breiden indien de omstandigheden hiertoe aanleiding geven. In 2016 zijn er geen wijzigingen geweest.

#### Positief beleggingsrendement

Het beleggingsrisico op de balans ontstaat doordat ABP belegt in waarden die blootstaan aan schommelingen van overwegend extern gedreven marktprijsfactoren. De marktprijsfluctuaties beïnvloeden de beleggingsresultaten van het fonds. In 2016 is een positief beleggingsrendement gerealiseerd, wat een gunstig effect heeft op de financiële positie van het fonds.

Het bestuur heeft vastgehouden aan de strategische beleggingsmix van 60% zakelijke waarden en 40% vastrentende waarden. Deze mix past bij de ambitie en de risicohouding van het fonds en leidt op langere termijn tot een optimaal beleggingsresultaat, met een acceptabel risico van lagere

beleggingsresultaten in slechtweersscenario's.

#### Verzekeringstechnisch risico: actuariële grondslagen gewijzigd

Bij de beheersing van het verzekeringstechnisch risico (het risico dat uitkeringen nu en in de toekomst niet gefinancierd kunnen worden vanuit premie- en/of beleggingsinkomsten als gevolg van onjuiste en/of onvolledige technische aannames en actuariële grondslagen) speelt de levensverwachting een belangrijke rol. In 2016 heeft het bestuur besloten om over te gaan naar de prognosetafels van het Actuarieel Genootschap. De reden voor deze wijziging wordt toegelicht in het hoofdstuk Balansmanagement.

#### Rapportages aangescherpt

Het bestuur monitort de ontwikkelingen van het rente- en marktrisico nauwlettend. Daarnaast organiseert het bestuur periodiek een balansrisico-overleg. Hierin adviseren deskundigen van het fonds en het uitvoeringsbedrijf het bestuur over het balansrisico en de beheersing daarvan. In 2016 heeft het bestuur de rapportages over financiële risico's op onderdelen aangescherpt om de monitoring te verbeteren.

### Reputatie: vertrouwen en tevredenheid

Vertrouwen en tevredenheid, met name van deelnemers en werkgevers, nu en in de toekomst, bepalen in hoge mate de reputatie van het fonds. Daarom besteedt het bestuur veel aandacht aan communicatie en dialoog, in de eerste plaats met onze deelnemers, en werken wij actief aan het herstel van vertrouwen in pensioen en het fonds. Het bestuur onderkent het risico dat het vertrouwen van werkgevers en werknemers in het fonds en in het stelsel verder onder druk kunnen komen te staan.

Gedurende 2016 is de reputatie van het fonds verslechterd. De dalende dekkingsgraad van het fonds en de dreiging van een mogelijke verlaging van de aanspraken zijn hierin een drijvende factor. Als gevolg van de lage dekkingsgraad is het al een aantal jaren niet mogelijk de aanspraken te indexeren.

Dit heeft een ongunstig effect op onze ambitie om de deelnemers een waardevast pensioen te kunnen bieden en daarmee op het vertrouwen en de tevredenheid.

De dekkingsgraad en de ontwikkeling ervan zijn grotendeels afhankelijk van diverse factoren, waarvan rente en rendement de grootste impact hebben. Het bestuur heeft, zoals hiervoor al aangegeven, weinig directe sturingsmiddelen om op korte termijn de financiële positie te verbeteren of risico's te beperken. Maar wij zetten ons wel waar mogelijk in om vertrouwen en tevredenheid te vergroten. Dat is ons primaire doel binnen deze risicopijler. Dit doen wij met initiatieven om deelnemers meer inzicht te bieden in hun persoonlijke pensioensituatie, proactieve communicatie met een realistische boodschap, zoveel mogelijk op maat, en andere gerichte inspanningen. Door transparant, realistisch en duidelijk te zijn willen wij de verwachtingen van deelnemers, werkgevers en andere stakeholders managen. Meer hierover in het hoofdstuk Communicatie.

In 2015 heeft het bestuur het integriteitsrisico intensief beoordeeld, bij ABP en bij uitvoerder APG. In 2016 is hieraan vervolg gegeven door het bestuur. Op onderdelen is deze analyse verder aangescherpt. De integriteitsrisico's worden in voldoende mate beheerst.

### **Uitvoering: uitbestedingsrisico's**

Het bestuur besteedt de uitvoering van de pensioenadministratie, het vermogensbeheer en de fondsondersteuning uit. De uitbestede werkzaamheden zijn contractueel vastgelegd en geoperationaliseerd in een Service Level Agreement met bijbehorende kritieke prestatie-indicatoren. Het uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de dienstverlening wordt geschaad doordat de uitbestede taken niet volgens de gemaakte afspraken worden uitgevoerd.

### **Reductie complexiteit**

In 2015 heeft APG aan het bestuur gemeld dat door de toegenomen complexiteit de grenzen van de uitvoerbaarheid worden benaderd. Sinds 2016 loopt het project Complexiteitsbeheersing om de

oorzaken te achterhalen en oplossingen te ontwikkelen. Zie ook het hoofdstuk Pensioenbeheer.

### **Kwaliteit interne beheersing**

Het bestuur vormt een oordeel over de kwaliteit van de interne beheersing bij het uitvoeringsbedrijf en over de maatregelen die het uitvoeringsbedrijf neemt om de kwaliteit te verbeteren. Over de kwaliteit van de interne beheersing van de uitbestede processen op het gebied van de financiële verantwoording ontvangt het bestuur van het uitvoeringsbedrijf een extern gecertificeerde ISAE 3402-verklaring. Vanaf 2016 ontvangt het bestuur voor een aantal niet-financiële verantwoordingsprocessen (waaronder pensioencommunicatie en service level management) een COS3000-verklaring.

In zijn eigen In Control Statement verklaart APG dat het de financiële verslaggevingsrisico's – gerelateerd aan het behalen van de doelstellingen van ABP – van de door het fonds uitbestede processen met interne risicobeheersings- en controlesystemen beheerst.

## **VERBETERINGEN IN HET SYSTEEM VAN RISICOMANAGEMENT**

In 2016 is gewerkt aan een herontwerp van het risicomanagement. Besloten is om het balansrisico-overleg om te vormen naar een nieuwe commissie Risico & Balans, die expliciet verantwoordelijk wordt gesteld voor beleidsvoorstellen aan het bestuur en de monitoring van balansrisico's. Deze nieuwe commissie zal worden ondersteund door een nieuw in te stellen separaat integraal-risicoteam.

Bij het herontwerp is de ambitie uitgesproken dat het risicomanagement in de gehele beheerketen werkt conform DNB volwassenheidsniveau 4 (Sterk), waarbij de kwaliteit van het ontwikkelproces wordt gemeten zodat het kan worden bijgestuurd. Dit zal worden vormgegeven door het inbedden van een systematische risicoanalyse in iedere relevante schakel in de beheerketen conform de Plan-Do-Check-Act (PDCA)-cyclus. Daarnaast worden risico-dashboards ontwikkeld die het fonds beter in staat moet stellen om te kiezen voor en te sturen op de kritieke factoren die van het hoogste belang zijn.

Het uitvoeringsbedrijf is gevraagd een onafhankelijke fiduciaire functie in te richten die de primaire schakel vormt tussen ABP en APG om zo de coördinatie en afstemming van vragen en onderzoeken ten aanzien van risicomanagement helder en consistent te stroomlijnen. De fiduciaire functie waarborgt dat de mening van de betrokken risicomanagementfuncties van het uitvoeringsbedrijf structureel en op transparante wijze worden meegenomen in de adviezen naar ABP.

## IN CONTROL STATEMENT 2016

De hierboven beschreven ontwikkelingen en activiteiten op het gebied van risicobeheersing, van het fonds en van het uitvoeringsbedrijf, hebben tot het In Control Statement 2016 van het bestuur geleid.

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

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

werkzaamheden van het pensioenfonds met zich meebrengt dat sommige risico's buiten zijn invloedssfeer liggen zoals demografische ontwikkelingen en ontwikkelingen op de financiële markten.

ABP voert risicomanagement primair uit door middel van de commissiestructuur waarbinnen de verschillende deelgebieden van risicomanagement zijn toegewezen. Onder meer aan de hand van de integrale risicorapportage bespreekt het bestuur de risicobeheersing binnen het fonds. Daarnaast richt het bestuursbureau zich onder meer op zelfstandige beoordeling van het risicomanagement van het fonds en op het door het uitvoeringsbedrijf voor de uitbestede processen gevoerde risicomanagement. De externe accountant adviseert ABP naar aanleiding van bevindingen uit reguliere controlewerkzaamheden en specifieke onderzoeken op verzoek van ABP. Voor specifieke onderzoeken maakt ABP tevens gebruik van andere externe partijen. Het uitvoeringsbedrijf beschikt sinds enkele jaren over een uitgebreid control framework van procesbeschrijvingen, controls en testrapportages om adequate risicobeheersing te waarborgen en onderhouden. De resultaten van de beoordeling van dit control framework inclusief de door de raad van bestuur en directie van het uitvoeringsbedrijf afgegeven managementverklaringen, ISAE 3402 type II, COS 3000 rapporten, periodieke rapportages, en het risicomanagement van het fonds zelf bieden voor het bestuur voldoende aanknopingspunten om tot zijn eigen In Control Statement (ICS) te komen.

In het In Control Statement doet het bestuur over 2016 een expliciete uitspraak over de kwaliteit van de risicobeheersing- en controlesystemen die de doelstellingen van het fonds op het gebied van financiële verslaggeving waarborgen. De keuze om het In Control Statement te richten op de financiële verslaggeving wordt mede ingegeven door internationale maatschappelijke ontwikkelingen op het gebied van verantwoording rondom interne risicobeheersing en de best practice-bepaling van de Commissie Corporate Governance II. Dit In Control Statement heeft betrekking op de financiële verslaggevingsrisico's ten aanzien van de jaarrekening 2016, de cijfers van het bestuursverslag 2016, de kwartaalberichten 2016.

Mede op basis van de van de uitvoerder ontvangen In Control Statements 2016 verklaart het bestuur, dat de interne risicobeheersingssystemen zijn ingericht om de strategische, financiële, operationele en compliance risico's te beheersen, die zijn gerelateerd aan het behalen van de doelstellingen van ABP.

Het bestuur verklaart met betrekking tot de financiële verslaggevingsrisico's met een redelijke mate van zekerheid dat de risicobeheersings- en controlsystemen in 2016 zodanig hebben gewerkt

dat de genoemde financiële verslaggevingsproducten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.



# Governance

**Omwille van transparantie en professionaliteit besteedt ABP veel aandacht aan een zorgvuldige, duidelijke besturing van het fonds. In 2016 stonden onder andere integriteit en mandatering hoog op de governance-agenda.**

## BESTUUR EN TOEZICHT

Het bestuur van ABP is verantwoordelijk voor de aansturing van het pensioenfonds. De hoofdtaak is om in opdracht van sociale partners voor deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden de uitvoering van de afgesproken pensioenregeling zo goed mogelijk te realiseren.

Het fonds wordt bestuurd door 12 bestuursleden en een onafhankelijke voorzitter en bestaat uit leden die werknemers (4), werkgevers (5) en gepensioneerden (3) vertegenwoordigen. Het bestuur is formeel paritair maar functioneert als team. Bestuursleden dragen gezamenlijk verantwoordelijkheid voor het geheel en verdelen daarbinnen onderling taken. Door heldere, slagvaardige mandatering aan bestuurscommissies en bestuursbureau kan het bestuur zich meer richten op de strategische uitdagingen waar ABP voor staat.

Het bestuur wordt in zijn werkzaamheden ondersteund door het Bestuursbureau. Het Bestuursbureau bereidt de besluitvorming van het bestuur en de commissies voor, is daarnaast de sparringpartner van het bestuur en de commissies en acteert namens het bestuur als opdrachtgever van en vast aanspreekpunt voor de uitvoeringsorganisatie.

De Raad van Toezicht bestaat uit vijf onafhankelijke deskundigen die toezicht houden op het fonds en op het bestuur. Verder kent het fonds een Verantwoordingsorgaan. Het Verantwoordingsorgaan adviseert het bestuur vooraf over beleid. Jaarlijks geeft het Verantwoordingsorgaan een oordeel over het handelen van het bestuur. Het oordeel van het Verantwoordingsorgaan is opgenomen in dit jaarverslag.

De verslagen van de Raad van Toezicht en van het Verantwoordingsorgaan zijn ook in dit jaarverslag opgenomen.

## Benoemingen in 2016

In 2016 zijn de heren Van Vliet en Van Zijl benoemd tot bestuurder van ABP. Benoeming van de heer Van Vliet heeft plaatsgevonden op voordracht van de werknemers; benoeming van de heer Van Zijl op voordracht van de werkgevers. Daarmee volgden zij de bestuursleden Kragt en De Veer op.

Op 30 december 2016 bereikte ons het droevige bericht van het overlijden van de heer Damm. Hij was namens de gepensioneerden voorgedragen vanwege zijn expertise op het gebied van risicomanagement. Hij was een betrokken en toegewijd bestuurslid en zette zijn kennis en ideeën met veel passie in voor ABP.

## CODE PENSIOENFONDSEN

De Code Pensioenfondsen bevat normen die als doel hebben goed pensioenfondsbestuur te stimuleren. Voor ABP is het een vanzelfsprekendheid dat het bestuur handelt naar de geest en de strekking van de bepalingen uit deze sectorbrede code. De naleving in 2016 blijkt onder andere uit dit jaarverslag en de publieke informatie op onze website.

ABP onderschrijft dat diversiteit (onder andere op grond van geslacht, deskundigheid, ervaring en leeftijd) een evenwichtige besluitvorming ten goede komt. In ons diversiteitsbeleid is vastgesteld op welke wijze wij hieraan invulling geven. Met vijf vrouwen in het dertienkoppige bestuur voldoet ABP ruimschoots aan de doelstelling om minimaal drie vrouwen in het bestuur te benoemen. Op het gebied van diversiteit in leeftijd voldoet ABP nog niet aan de code.

Het doel is om minstens 1 bestuurslid aan te stellen jonger dan 40 jaar. Het jongste bestuurslid van ABP is 45 jaar.

## VEEL AANDACHT VOOR INTEGRITEIT

In het kader van een beheerste en integere bedrijfsvoering heeft het bestuur eind 2016 de integriteits-risicoanalyse herijkt. Er is aandacht besteed aan persoonlijke integriteitsrisico's (met een uitstralingseffect naar het fonds/de sector) en aan integriteitsrisico's die betrekking hebben op de organisatie. Uit de analyse blijkt welke maatregelen zijn getroffen en welke aanvullende maatregelen nodig zijn om deze risico's (verder) te mitigeren.

Naar aanleiding van de Panama Papers heeft de Compliance Officer onderzoek gedaan onder het bestuur, de leden van de Raad van Toezicht en de medewerkers van het Bestuursbureau naar mogelijke verbondenheid met deze kwestie. Hieruit zijn geen bijzonderheden gebleken.

In oktober heeft het bestuur deelgenomen aan een integriteitstraining, verzorgd door de Compliance Officer. Actuele ontwikkelingen op het gebied van integriteit en integriteitsdilemma's zijn hierin besproken. In 2017 zal - naast de vervolgtraining voor het bestuur - een integriteitstraining worden gegeven aan de leden van de Raad van Toezicht en medewerkers van het Bestuursbureau.

## Naleving Gedragscode

Integer en professioneel gedrag is essentieel voor onze bedrijfsvoering. Daarom hanteert ABP een Gedragscode en een Klokkenluidersregeling voor bestuursleden, medewerkers en andere aan het fonds verbonden personen. De Compliance Officer monitort de naleving hiervan; in 2016 zijn geen materiële afwijkingen vastgesteld.

## BESTUURSEVALUATIE

In 2015 heeft het bestuur bij de jaarlijkse evaluatie een aantal actiepunten benoemd. In 2016 is deze evaluatie onder professionele externe begeleiding verder uitgediept en zijn veranderingen doorgevoerd op het gebied van governance, cultuur en gedrag, waaronder integriteit en de verdere invulling van gewenst gedrag binnen bestuur en

bestuursbureau. Om de effectiviteit van het bestuurlijk proces te vergroten heeft het bestuur tactische en operationele beslissingen gemandateerd aan respectievelijke bestuurscommissies en het bestuursbureau. Het bestuur blijft te allen tijde eindverantwoordelijk voor alle besluiten. Ieder gremium heeft een duidelijke rol: het bestuur als geheel richt zich op het bespreken en vaststellen van strategische besluiten waarbinnen commissies, bestuursbureau en uitvoeringsorgaan opereren.

Bestuurscommissies richten zich op het inhoudelijk voorbereiden van strategische besluitvorming, het tactisch invullen van de vastgestelde strategische kaders en de monitoring van de werking hiervan.

Het aantal commissies is teruggebracht tot vier. Met de nieuwe indeling wordt beter aangesloten bij de issues die spelen en de aandachtspunten van het bestuur en wordt een efficiëntere werkwijze gewaarborgd. Deze structuur is met ingang van 2017 operationeel:

- commissie Pensioenbeleid (inclusief communicatie deelnemers en werkgevers)
- commissie Beleggingsbeleid (inclusief alle communicatie over beleggen)
- Risico- en Balanscommissie
- Auditcommissie.

Gedurende 2016 was de oude commissiestructuur nog operationeel:

- commissie Beleggingsbeleid
- Communicatiecommissie
- commissie Public Affairs\*
- commissie SLA
- commissie Fondsbeleid
- Auditcommissie.

\*Met de nieuwe indeling is deze commissie komen te vervallen. Alle zaken omtrent Public Affairs worden met ingang van 2017 besproken in het coördinatieoverleg Public Affairs.

In 2016 nam het aantal bestuurlijke en beleidsmatige dossiers onverminderd toe. Het bestuur heeft in 2016 enkele (strategische) thema's buiten de bestuurscommissies opgepakt. Hiervoor zijn

bestuurlijke werkgroepen gevormd en/of attentiehouders benoemd.

Voorbeelden zijn de werkgroep die zich bezig hield met de follow-up van het beleggingsonderzoek en de attentiehouders Compliance die intensief betrokken zijn bij de uitvoering van de integriteitrisicoanalyse.

## Nieuw beleid Geschiktheid

In het verslagjaar heeft het bestuur een nieuw beleid Geschiktheid vastgesteld, dat aansluit bij de aangepaste governance van ABP en de huidige stand van wet- en regelgeving. In dit beleid is beschreven over welke deskundigheid en competenties bestuursleden dienen te beschikken, zowel individueel als collectief. Verder wordt beschreven welke maatregelen en procedures gelden om de geschiktheid blijvend op peil te houden. In dit kader organiseert het bestuur met enige regelmaat kennissessies, waarvoor externe sprekers worden uitgenodigd. In 2016 waren er onder meer bijeenkomsten met vertegenwoordigers van het CPB, het CBS en Clingendael. Ook vindt jaarlijks een evaluatie plaats van het functioneren van het bestuur, individueel en collectief. Gedrags- en cultuuraspecten (waarmee mede wordt bedoeld op de competenties waarover de bestuurder beschikt) nemen in deze evaluatie een belangrijke positie in.

## BEHEERST BELONEN

ABP ziet erop toe dat zijn beloningsbeleid niet aanmoedigt tot het nemen van onverantwoorde risico's. Het beheerste beloningsbeleid is in 2016 gecontinueerd. In 2016 is de vergoeding die

bestuursleden ontvingen omdat ze zitting namen in de commissie Public Affairs, gelijk getrokken met de vergoeding van bestuursleden in de overige commissies. Dit vanwege het aantal vergaderingen en de (voorbereidings)tijd die hiermee gepaard gaat. Het bestuur heeft geen aanleiding gezien om het bestaande beloningsbeleid op andere aspecten te veranderen. Het huidige beleid is passend bij een fonds met de omvang van ABP.

Omdat deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden in 2016 geen indexatie hebben gekregen, zijn de beloningen voor bestuursleden niet geïndexeerd. De salarisschalen van de medewerkers van het Bestuursbureau hebben conform het geldende beloningsbeleid de gemiddelde stijging van de cao-lonen in de sector Overheid en Onderwijs gevolgd.

ABP ziet erop toe dat uitvoeringsorganisatie APG ook invulling geeft aan het beleid voor beheerst belonen.

## KPMG AANGESTELD ALS ACCOUNTANT

Met ingang van het verslagjaar is KPMG de controlerend accountant van zowel ABP als het uitvoeringsbedrijf. Het bestuur heeft met het uitvoeringsbedrijf afgesproken dat de accountant van ABP de leiding van de controle heeft, de eindverantwoordelijkheid draagt en de accountant van het uitvoeringsbedrijf aanstuurt. Voor een eventuele situatie van belangentegenstelling is een escalatieprocedure (contractueel) vastgelegd.



# Verantwoording en toezicht

# Verslag van de Raad van Toezicht

## INLEIDING

2016 was voor ABP een bewogen jaar. Het bestuur heeft op veel terreinen het fundament van het fonds versterkt dat ook gezien kan worden als een opmaat voor de komende jaren. Zo is een meerjarig premiebeleid vastgesteld; het vermogensbeheer en de fiduciaire functie zijn opnieuw ingericht; met de implementatie van het verantwoord beleggen zijn nieuwe stappen gezet; er is een begin gemaakt met de evaluatie van het bestuursmodel en het functioneren van het bestuur is verder geprofessionaliseerd.

De raad spreekt zijn waardering uit voor de gedegen manier waarop het bestuur deze zaken heeft aangepakt en leiderschap heeft getoond in deze soms weerbarstige vraagstukken.

## VISIE OP TOEZICHT

De raad is van mening dat het voor een beheerste bedrijfsvoering essentieel is dat de bestuurlijke processen op orde zijn, dat het bestuur goed functioneert en dat de samenstelling van het bestuur past bij de taken en bij de ontwikkelingen waar het fonds in de voorzienbare toekomst mee wordt geconfronteerd.

De raad beschouwt het bewaken van de kwaliteit en professionaliteit van de bestuurders als een van de belangrijkste pijlers van goed toezicht.

Aan dit aspect van de werkgeversrol van de raad is in het verslagjaar veel aandacht besteed.

De raad legt de nadruk voor zijn intern toezicht primair op een goed werkende governance en op de principes die aan het beleid ten grondslag liggen en op de tweede plaats op de regels en het controleren ervan.

Langs deze lijnen heeft de raad dan ook zijn toezicht en de bijbehorende visie op toezicht en het toezichtplan voor 2016 opgezet en ingevuld.

## GOEDKEURINGSACTIVITEITEN EN BEVINDINGEN

### Overzicht van goedkeuringsactiviteiten

De raad heeft in 2016 voor twee kandidaat bestuursleden een toets aan het vastgestelde profiel uitgevoerd. Ook heeft een dergelijke toets plaatsgevonden voor twee herbenoemingen. Daaraan voorafgaand heeft de raad de profielen getoetst en goedgekeurd.

#### *Goedkeuring jaarverslag*

Op 26 april 2017 heeft de raad in een overlegvergadering met het bestuur het jaarverslag 2016 besproken en goedgekeurd.

### Overzicht van bevindingen

#### *Algemeen beleid*

De raad constateert dat het bestuur zeer toegewijd is de strategie van het fonds te realiseren en dat het daar de organen van het fonds in voldoende mate bij betreft. Met betrekking tot de toekomst, constateert de raad dat hierbij de bestuurlijke aandacht zowel is uitgegaan naar het bestuursmodel als naar de governance in algemene zin.

Het bestuur mengt zich daarbij ook in de publieke discussie over een nieuw stelsel en stelt daarbij de kennis en capaciteit van het ABP beschikbaar. De raad is van mening dat het bestuur terecht leiderschap toont waar het gaat om de toekomst van het stelsel. De raad wijst er in dat kader wel op dat er een gebied is waar sociale partners en pensioenkamer geen rol zien voor het bestuur, maar slechts voor zichzelf. De raad constateert dat het bestuur zich hiervan bewust is. De raad zal het bestuur blijven spiegelen op dit punt.

De raad heeft uitvoerig aandacht besteed aan de volgende punten ten aanzien van algemeen beleid:



- De houdbaarheid van de regeling in het kader van het strategisch beleid en de visie 2020. De raad constateert dat het bestuur participeert in de discussie over het pensioenstelsel en er overeenstemming is over een meerjarig premiebeleid.
- Er is een veelomvattend dossier waar de raad aandacht voor vraagt en dat betreft complexiteitsreductie. De raad heeft de overtuiging dat het bestuur zich bewust is van de relevantie van dit dossier. Een bestendig betrouwbare uitvoering van de ABP regeling heeft terecht prioriteit, in het belang van alle deelnemers en gepensioneerden, rekening houdend met de kosten van de uitvoering en de kans op fouten.
- De risicohouding en het risico niveau van de beleggingen in relatie tot de financiële situatie en de risicobereidheid van deelnemers, omdat risico's in toenemende mate bij deelnemers liggen.
- De toegenomen spanning tussen ambitie, zekerheid en premie met daarbij bijzondere aandacht voor de financiële opzet en in bijzonder het premiebeleid 2017 en volgende jaren. De raad nam met instemming kennis van de meerjarenaanpak met een ingroeipad naar een hogere premie die voor meer duidelijkheid zorgt. De keuze voor een lagere discontovoet kwam tegemoet aan eerder door de raad aan het bestuur gestelde vragen met betrekking tot de balans tussen ambitie, zekerheid en premie. Het bestuur heeft de verantwoordelijkheid genomen om die spanning te verminderen en daarmee de financiële opzet te verstevigen. De raad heeft het bestuur opgeroepen te volharden in het met de Pensioenkamer afgesproken meerjarig premiebeleid.

### Governance

In het verslagjaar is door het bestuur een herzien geschiktheidsbeleid geformuleerd en met de raad besproken. De raad heeft het bestuur geadviseerd de competenties meer toekomstgericht vast te stellen, gekoppeld aan de strategie. Immers, de sector is aan continue verandering onderhevig, hetgeen ook consequenties heeft voor de uitvoering van de regeling.

In het verslagjaar is de governance structuur aangepast. Door mandatering kan het bestuur zich

meer concentreren op strategische zaken. De raad zal in 2017 de eerste ervaringen daarmee door het bestuur volgen.

### Adequate risicobeheersing

In het verslagjaar is het integraal risicomanagement verder verbeterd. De raad constateert dat risicomanagement explicieter onderdeel is geworden van de bestuurscyclus en de inrichting van de organisatie. Zo is de risicomanagement functie bij het bestuursbureau zwaarder ingericht, is de risicomanagementfunctie bij de uitvoeringsorganisatie uitgebreid en explicieter afgesproken en heeft het bestuur een aparte commissie Balans & Risico geformeerd. De raad onderstreept het belang van aandacht voor gedrag en cultuur in het risicomanagement.

De raad constateert dat het bestuur op een systematische en gestructureerde wijze invulling geeft aan risico-inventarisatie en risicobeheersing met adequate beheersmaatregelen. De raad beveelt aan om de strategische risico's, gerelateerd aan het behalen van de doelstellingen die zijn geformuleerd in de Visie2020, meer expliciet mee te nemen in de risicomanagement cyclus.

### Evenwichtige belangenafweging

Samen met adequate risicobeheersing heeft evenwichtige belangenafweging de bijzondere aandacht van de raad.

De raad is, mede ingegeven door de begin 2016 gesignaleerde spanning op de driehoek, op de hoogte gehouden van het proces om te komen tot een meerjarig premiebeleid. In 2015 sprak de raad, bij de vaststelling van het premiebeleid en de premie voor 2016, destijds indringend met het bestuur over de gehanteerde discontovoet en de hoogte van de premie inclusief de herstellpremie. De raad is van mening dat het bestuur de belangen bij de vaststelling van het (meerjarig) premiebeleid, beginnend in 2017, zorgvuldig heeft gewogen.

### Beleggingsbeleid en vermogensbeheer

Het bestuur heeft in 2016 het vermogensbeheerproces en de verdeling van taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden in dit proces herzien.

De herinrichting, die een best in class organisatie beoogt, raakt zowel de interne organisatie van ABP als die van APG. De impact op de werkwijze is fors. De raad heeft toezicht gehouden op het proces dat tot deze wijzigingen leidt.

De raad is van mening dat het bestuur de herinrichting grondig heeft aangepakt en daarmee een goede basis voor de toekomstige organisatie van het balans- en vermogensbeheer heeft gecreëerd. De beheersing is verbeterd, de verantwoordelijkheden zijn scherper afgebakend en de commissiestructuur is aangepast. De opdracht aan de vermogensbeheerder en de 'checks and balances' zijn aangescherpt. De samenwerking met APG is op een hoger niveau gebracht. Het bestuur heeft naar mening van de raad bij de herinrichting evenwichtige aandacht besteed aan de organisatie en processen enerzijds en bemensing, gedrag en cultuuraspecten anderzijds.

De raad heeft kennisgenomen van de overwegingen en de conclusies van het bestuur ten aanzien van de risiconota. Zo is nagegaan of het beleggingsbeleid en de risico's van dit beleid nog pasten bij de ambitie en de financiële situatie van het fonds, gezien de relatief lage dekkingsgraad en de toegenomen kans op korten. Het bestuur heeft zijn afwegingen om het huidige risiconiveau te handhaven aan de raad toegelicht.

Van het bestuur wordt verlangd dat het als opdrachtgever van de vermogensbeheerder een kritische houding aanneemt. De raad heeft dit op verschillende dossiers ook gezien. Voorbeelden hiervan zijn de beleidsevaluatie en de aanscherping van uitvoeringskaders voor hedgefonds.

De raad heeft kennis genomen van de stappen die ABP in 2016 heeft gezet in het uitvoeren van het beleid voor duurzaam en verantwoord beleggen dat in 2015 is herzien. De meningen met betrekking tot maatschappelijke thema's kunnen flink uiteenlopen en zelfs tegenstrijdig zijn. De raad constateert met instemming dat het bestuur aandacht besteedt aan het intensiveren van de dialoog met deelnemers en maatschappelijke organisaties en discussies over de moeilijke onderwerpen niet uit de weg gaat. De raad constateert dat het bestuur actief naar buiten treedt met uitleg over afwegingen en een weloverwogen

invulling geeft aan de financiële en maatschappelijke verantwoordelijkheid van het fonds.

### *Uitbesteding*

Professionalisering van de uitbestedingsrelatie is door het bestuur in 2016 een stap verder gebracht. De aanleiding hiertoe was voornamelijk de evaluatie van het vermogensbeheerproces, waardoor het gehele uitbestedingsproces en de relatie tussen ABP als opdrachtgever en APG als opdrachtnemer is herbeoordeeld. In plaats van het tot 2015 gehanteerde 'gecontroleerd vertrouwen' is nu het uitgangspunt dat op basis van een heldere opdracht en duidelijke mandaten wordt samengewerkt tussen bestuur, bestuursbureau en de uitvoeringsorganisatie. Dit heeft samen met de impact van het duurzaam beleggingsbeleid en de continue druk op kostenbeheersing in de uitbestede processen een grote invloed op de uitvoeringsorganisatie. Het bestuur heeft hier begrip voor, maar kiest tegelijkertijd een duidelijke en verantwoorde lijn in de wijze waarop het voortgang vraagt van de uitvoeringsorganisatie. De raad is van mening dat deze lijn van het bestuur de kwaliteit van uitvoering ten goede komt. Tevens constateert de raad dat het bestuur over de uitbesteding in control is.

### *Communicatie*

Een zeer complexe regeling begrijpelijk, tijdig, juist en volledig communiceren vereist goede en waar mogelijk op groepen of personen toegespitste communicatie. De raad is geïnformeerd over vermindering van de complexiteit, die bijdraagt aan de doelstellingen van communicatie. De raad onderschrijft het belang van de inzet daartoe. Vermindering van complexiteit zal de mogelijkheid tot doorgronden van de eigen situatie vergroten en dus bijdragen aan het kunnen bieden van 'handelingsperspectief'.

Naar de mening van de raad is communicatie een aspect van elk (ander) beleidsterrein. De aanpak om communicatie in de beleidsvoorbereiding van het bestuur te integreren in alle inhoudelijke bestuurscommissies, die eind 2016 vorm is gegeven, is naar de mening van de raad een goede ontwikkeling.



De raad stelt met genoeg vast dat ABP gezaghebbend naar voren treedt in publieke discussies, in het bijzonder als het gaat om verantwoord beleggen. Al met al is de raad van mening dat het bestuur langs verschillende wegen de transparantie en relevantie van de communicatie extern en naar deelnemers en gepensioneerden blijft verbeteren.

## AANBEVELINGEN VOOR HET BESTUUR

Gelet op bovenstaande heeft de raad de volgende aanbevelingen aan het bestuur:

- Het deskundigheidsbeleid voor bestuurders is in 2016 herijkt. De raad adviseert het bestuur om in de competenties bijzondere aandacht te besteden aan het innovatie en verandervermogen van bestuurders.
- In 2016 is een meerjarig premiebeleid geïntroduceerd. De raad heeft het bestuur opgeroepen te volharden in dit meerjarig beleid.
- De raad beveelt het bestuur dringend aan om ten aanzien van de complexiteitsreductie in 2017 dát te doen wat nodig is om te zorgen dat de kwaliteit van de operationele processen op een aanvaardbaar peil blijft.
- In 2016 heeft het bestuur meer bevoegdheden gemandateerd aan bestuurs- commissies en bestuursbureau teneinde zich te concentreren op de meer strategische zaken. De raad wil voortgang en ervaringen hiermee monitoren, mede in het licht van de evaluatie van het bestuurlijke model.
- De raad beveelt het bestuur aan zijn focus bij risicomanagement meer ook op strategische risico's te richten gerelateerd aan het behalen van de doelstellingen die zijn geformuleerd in Visie 2020.
- In 2016 zag de raad een verbetering van integraal risicomanagement. De raad onderstreept het belang van aandacht voor de gedrags- en cultuur

aspecten in het risicomanagement en beveelt aan dit expliciet in de monitoring op te nemen.

- In 2016 is het vermogensbeheerproces en de verdeling van taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden in dit proces herzien. In 2017 vindt verdere implementatie plaats en wordt de gekozen structuur geëvalueerd. De raad zal zich betrokken tonen ten aanzien van de verdere implementatie van de beleggingsprocessen en de evaluatie van de gehele herinrichting van het vermogensbeheer proces.

## OPVOLGING AANBEVELINGEN RAPPORT 2016

In het rapport 2015 heeft de raad enkele concrete aanbevelingen gedaan aan het bestuur. Deze aanbevelingen zijn regelmatig onderwerp van gesprek geweest tijdens de vergaderingen van de raad met het bestuur.

Er is veelvuldig aandacht geweest voor de herinrichting van het vermogensbeheerproces, de financiële opzet van het fonds, de versterking van het risicomanagement en de uitbestedingsrelatie met de uitvoeringsorganisatie. Ook is meer expliciet gemaakt op welke manier het bestuur uitvoering geeft aan een evenwichtige belangenafweging bij belangrijke beleidsbeslissingen. Hier kan in het bijzonder gewezen worden op de besluitvorming omtrent het premiebeleid 2017 en volgende jaren.

Samenvattend constateert de raad dat het bestuur de aanbevelingen zorgvuldig weegt in zijn besluitvorming.

## TOT SLOT

De raad constateert dat de professionaliteit verder is toegenomen en dat binnen het bestuur voldoende ruimte is voor verschillende meningen, hetgeen bijdraagt aan de kwaliteit van de besluitvorming.

## VOORUITBLIK 2017

In 2017 zal de raad, naast zijn wettelijke en statutaire toezichttaak, aan de volgende thema's in het bijzonder aandacht besteden:

- De spanning op de driehoek: prijs - ambitie - zekerheid en dan met name de prijs (premie) die hiervoor ter beschikking wordt gesteld in relatie tot de financiële positie.
- Strategie van het fonds op de middellange en de lange termijn in het veranderende pensioenlandschap (ingrediënten goed pensioen - voorwaarden transitie).
- Risicomanagement, effectief risicobeheer.
- Complexiteitsbeheersing en waar mogelijk reductie.
- Governance en bestuurseffectiviteit.
- Toekomstgerichtheid competentieprofielen bestuur en functioneren bestuursleden (werkgeversrol raad van toezicht).
- Innovatie en verandervermogen.
- Reputatie en vertrouwen.

En tenslotte zal de raad in 2017 opnieuw als klankbord van het bestuur fungeren.

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

Amsterdam, 26 april 2017

# Verslag van het Verantwoordingsorgaan

## INLEIDING

In het Verantwoordingsorgaan zijn de deelnemers en de pensioengerechtigden vertegenwoordigd op basis van onderlinge getalsverhouding. Dit houdt in dat 19 leden zijn gekozen door actieve deelnemers en 13 leden door pensioengerechtigden. Verder zijn de werkgevers met 16 zetels vertegenwoordigd.

De 32 deelnemer- en pensioengerechtigdenzetels zijn verdeeld over de fracties ACOP (13), CMHF/AC/FOG-ABP (7) en CCOOP (7) en de LvOP (5). De werkgeverszetels worden voorgedragen door het Verbond Sectorwerkgevers Overheid (VSO) en zijn verdeeld over de diverse sectoren.

## ADVIESORGAAN VAN HET BESTUUR

Jaarlijks legt het Bestuur aan het Verantwoordingsorgaan verantwoording af over het afgelopen boekjaar op basis van de jaarstukken. Verder adviseert het Verantwoordingsorgaan gevraagd of uit eigen beweging het Bestuur, over in de Statuten opgenomen onderwerpen, waaronder de meest voorkomende en belangrijkste:

- het vaststellen en wijzigen van het communicatie- en voorlichtingsbeleid;
- het vaststellen en wijzigen van de premie- en indexatienota;
- het vaststellen en wijzigen van het strategische beleggingsbeleid;
- het vaststellen en wijzigen van de actuariële en bedrijfstechnische nota;
- het vaststellen en wijzigen van het strategische meerjarenplan;
- het vaststellen en wijzigen van het herstelplan;
- het terugstorten van premie of verlenen van premiekorting;
- het doorvoeren van kortingsmaatregelen.

De pensioengerechtigden in het Verantwoordingsorgaan (13 zetels) hebben op grond van de Pensioenwet als bijzondere bevoegdheid het doen van een bindende voordracht aan het ABP Bestuur tot benoeming van drie bestuursleden namens gepensioneerden. In de regel vindt er driemaal per jaar informeel overleg plaats tussen deze leden van het Verantwoordingsorgaan en de bestuursleden.

## OVERLEG VERANTWOORDINGSORGAAN IN EIGEN KRING

In het verslagjaar zijn 11 vergaderingen in eigen kring gehouden. Hierin worden de door het Bestuur ingediende adviesaanvragen voorbereid. Ook worden de gezamenlijke vergaderingen met de Raad van Toezicht voorbereid. Tot slot vindt beraadslaging plaats over interne zaken van het Verantwoordingsorgaan zoals onder andere, de zelfevaluatie van het Verantwoordingsorgaan en de invulling van de met het Bestuur te houden themasessies.

Voor een efficiënte, goede voorbereiding van de agendapunten zijn binnen het Verantwoordingsorgaan vier commissies gevormd: de commissie Algemeen, de commissie Communicatie, de commissie Financiën en de commissie Beleggingen. Deze commissies zijn zo samengesteld dat alle fracties en de werkgevers erin zijn vertegenwoordigd. De commissies hebben geen besluitvormend karakter maar brengen advies uit aan het Verantwoordingsorgaan.

## OVERLEGVERGADERINGEN MET HET BESTUUR

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

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

1. Adviesaanvraag herstelplan
2. Adviesaanvraag premieopslag per 1 april 2016
3. Adviesaanvraag communicatiejaarplan 2016
4. Adviesaanvraag ABTN
5. Adviesaanvraag wijziging reglement bestuurscommissie Beleggingsbeleid
6. Adviesaanvraag beleid na-indexatie op basis van evenredige methode en (het herstellen van) nominale pensioenverlagingen
7. Adviesaanvraag verklaring inzake beleggingsbeginselen 2016
8. Adviesaanvraag uitbestedingsovereenkomst en SLA 2017
9. Adviesaanvraag premiebeleid 2017 en volgende jaren, en premie- en indexatienota 2017

Het Verantwoordingsorgaan heeft het merendeel van deze adviesaanvragen positief beoordeeld. Evenwichtige belangenafweging tussen actieve deelnemers, gewezen deelnemers, gepensioneerden en werkgevers is hierbij het belangrijkste criterium.

Bij de adviesaanvraag over het premiebeleid voor 2017 en volgende jaren lag deze evenwichtige belangenafweging genuanceerder. Het Verantwoordingsorgaan stemde in met het voorgenomen bestuursbesluit inzake het premiebeleid 2017 en volgende jaren en de premie- en indexatienota 2017. Maar een meerderheid van het Verantwoordingsorgaan adviseerde negatief over het door het Bestuur voorgenomen besluit voor het heffen van een opslag op de VPL-premie met ingang van 2018. De meerderheid van het orgaan is van mening dat dit niet past binnen een evenwichtige afweging van belangen: deze verhoging leidt ertoe dat jonge werkenden die zelf

geen aanspraak kunnen maken op de VPL-regeling onevenredig moeten bijdragen.

De minderheid was van mening dat de premie voor de diverse regelingen prudent zijn vastgesteld, inclusief de voorgestelde opslag van 0,2% op de VPL-premie met ingang van 2018.

Een meerderheid van het Verantwoordingsorgaan heeft een dringende oproep gedaan aan het ABP-bestuur om met sociale partners in de Pensioenkamer opnieuw in overleg te treden over de financiering van de VPL-aanspraken.

Van de overlegvergaderingen met het Bestuur maakt het Verantwoordingsorgaan een publieksverslag. In dit verslag wordt aandacht besteed aan de inhoudelijke behandeling van de adviesaanvragen. In het publieksverslag komen de standpunten van het Bestuur, van de fracties binnen het Verantwoordingsorgaan en het overkoepelende standpunt van het Verantwoordingsorgaan als geheel aan de orde. Hieruit valt af te leiden of er sprake is van een meerderheids- dan wel minderheidsadvies. De publieksverslagen zijn terug te vinden op de website van ABP.

## Positief oordeel over 2015

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

In vergadering van april 2016 heeft het Bestuur verantwoording afgelegd over het beleid en de wijze waarop dit in 2015 is uitgevoerd. Tijdens deze bijeenkomst is aan de hand van de conceptjaarstukken het boekjaar 2015 besproken.

Bij de inhoudelijke voorbereiding van de behandeling van de jaarstukken, die in commissieverband heeft plaatsgevonden, hebben de accountant, de Compliance Officer en de certificerende en adviserende actuarissen de gewenste toelichtingen verstrekt.

Het Verantwoordingsorgaan heeft een positief oordeel uitgebracht over beleid en uitvoering door het Bestuur over het boekjaar 2015.

## OVERLEG MET DE RAAD VAN TOEZICHT

De leden van de Raad van Toezicht zijn door het Bestuur benoemd op bindende voordracht van het Verantwoordingsorgaan. In het verslagjaar heeft het Verantwoordingsorgaan drie keer gezamenlijk overleg gehad met de Raad van Toezicht. De Raad van Toezicht legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over het interne toezicht. In 2015 waren aandachtspunten de spanning op de driehoek (premie, ambitie, zekerheid), de evenwichtige belangenafweging, de herziening van het pensioenstelsel in Nederland en het functioneren van het Bestuur. Het Verantwoordingsorgaan heeft met instemming kennis genomen van de bevindingen van de Raad van Toezicht en heeft geconstateerd dat deze grotendeels overeenkomen met het oordeel van het Verantwoordingsorgaan.

## DRIE THEMABIJEENKOMSTEN

In het verslagjaar waren er ook nog drie themabijeenkomsten.

### Complexiteitsreductie

De uitvoeringsorganisatie APG is in overleg met ABP, in het kader van een integrale en beheerste uitvoering - waarbij uitlegbaarheid en heldere communicatie richting deelnemers van groot belang - , gestart met het thema complexiteitsreductie.

In de loop der jaren is bijvoorbeeld het partnerpensioen sterk gewijzigd, met steeds weer extra overgangsbepalingen. Deze regeling is op termijn niet meer uitlegbaar door de stapeling van wijzigingen. Het gevolg is dat deelnemers de regeling niet meer begrijpen.

Sociale partners in de Pensioenkamer zijn op de hoogte van deze problematiek; zij zijn bereid om mee te denken over mogelijke oplossingen. Hiervoor zijn inmiddels werkgroepen aan de slag met als belangrijkste thema's: de overgangsbepalingen als vastgelegd in bijlage K van het Pensioenreglement, het nabestaandenpensioen, de eindloonregeling van Defensie en de regelingen bij arbeidsongeschiktheid

en werkloosheid voor zover het afhankelijkheid betreft van bijvoorbeeld UWV en SVB.

Het onderwerp complexiteitsreductie staat hoog op de bestuursagenda. Het Verantwoordingsorgaan is zich ervan bewust dat het bestuur hierin afhankelijk is van meerdere externe partijen. Het Verantwoordingsorgaan zal de ontwikkelingen op dit dossier nauwlettend volgen.

## Herziening Pensioenstelsel in Nederland

Door verschillende ontwikkelingen, zoals een veranderende arbeidsmarkt, individualisering, vergrijzing en de gevolgen van de financiële crisis voor Pensioenfondsen, staat het huidige pensioenstelsel ter discussie. Het bestuur heeft dit onderwerp in 2016 meerdere malen besproken en de discussie gedeeld met het Verantwoordingsorgaan.

Het ABP-bestuur mengt zich actief in het debat over de stelselhervorming en speelt een actieve rol binnen de Pensioenfederatie. Dit onderwerp blijft prominent op de agenda van het Verantwoordingsorgaan in 2017.

## Transparantie in vermogensbeheer

Bij het oordeel over het jaarverslag 2015 heeft het Verantwoordingsorgaan aandacht gevraagd voor beleggingscategorieën en -instrumenten die in de maatschappij soms een negatieve bijklank hebben, zoals private equity, hedgefondsen en derivaten. Dit geldt ook voor dilemma's in de beleggingspraktijk, zoals 'bonussen' en geheimhouding. Het Verantwoordingsorgaan heeft hierbij verzocht om inzicht te geven in de afwegingen die worden gemaakt binnen de (internationale) context waarin het fonds moet opereren.

De genoemde thema's zijn behandeld in een themasessie beleggingen. Voor engagements is als eerste stap meer inzicht gegeven in de inhoud en het verloop ervan, aan de hand van concrete voorbeelden. Verder zijn de dilemma's die spelen bij schikkingen besproken en is meer inzicht verschaft in de totstandkoming van schikkingen en de redenen om in te stemmen met geheimhoudingsafspraken.

## **VRAGEN VAN DEELNEMERS EN GEPENSIONEERDEN**

Via abp.nl kunnen deelnemers en gepensioneerden zich rechtstreeks tot het Verantwoordingsorgaan wenden met algemene vragen over ABP en het Bestuur. In 2016 hebben circa twintig deelnemers zich tot het Verantwoordingsorgaan gewend. Zij hadden vooral vragen over het duurzame beleggingsbeleid, het beloningsbeleid en de

financiële positie van het fonds. Het Verantwoordingsorgaan stelt reacties van deelnemers en gepensioneerden zeer op prijs: op deze manier weet het Verantwoordingsorgaan wat er onder deelnemers leeft. Hier kan vervolgens rekening mee worden gehouden in de advisering aan het Bestuur.

# Oordeel van het verantwoordingsorgaan

## INLEIDING

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

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

1. 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;
2. het door het Bestuur uitgevoerde beleid in het afgelopen kalenderjaar;
3. beleidskeuzes die op de toekomst betrekking hebben;
4. de naleving van de Code Pensioenfondsen.

In dat kader deelt het Verantwoordingsorgaan zijn bevindingen, spreekt een oordeel uit over het handelen van het Bestuur in 2016 en doet een aantal aanbevelingen voor 2017.

## TOTSTANDKOMING

Op woensdag 26 april 2017 heeft het Bestuur aan het Verantwoordingsorgaan verantwoording afgelegd over het in 2016 gevoerde beleid. Het Verantwoordingsorgaan heeft zich een oordeel kunnen vormen aan de hand van eigen waarnemingen, het conceptjaarverslag ABP 2016, het conceptverslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2016 alsmede op basis van informatie uit gesprekken met de Raad van Toezicht, de externe accountant, de externe actuaris en de compliance officer van het Pensioenfonds.

## KADER

In het oordeel van het Verantwoordingsorgaan over het handelen van het Bestuur over 2015 heeft het Verantwoordingsorgaan meerdere bevindingen en aanbevelingen gedaan aan het Bestuur.

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

Ten aanzien van de bevindingen en aanbevelingen 2015 constateert het Verantwoordingsorgaan in het algemeen dat het Verantwoordingsorgaan zich gehoord en betrokken voelt door het Bestuur. Zo is er aandacht besteed aan de spanning tussen ambitie en realisatie van de pensioenregeling, de publieke website verder verbeterd, in een thema-bijeenkomst informatie uitgewisseld over de beleggingsethiek, engagements en geheimhouding en de rol van de werkgever in pensioencommunicatie versterkt. In het bijzonder is er verder gewerkt en aandacht besteed aan de relatie tussen Bestuur en Verantwoordingsorgaan. De gesprekken en discussie met het Bestuur vinden plaats op een kritische constructieve wijze met respect voor ieders verantwoordelijkheden.

Het Verantwoordingsorgaan spreekt zijn waardering uit voor het inhoudsrijke en heldere jaarverslag 2016. Het Verantwoordingsorgaan constateert dat het Bestuur zijn rol en verantwoordelijkheden in het verslagjaar genomen heeft. Er zijn fundamentele besluiten genomen die het fonds versterken en vertrouwen geven voor de toekomst. Zo is er een meerjarig premiebeleid vastgesteld, de herinrichting van het vermogensbeheerproces en de herziening van de uitbestedingsrelatie met de pensioenuitvoeringsorganisatie vastgelegd.

Verdergaande verbeteringen en innovaties blijven echter noodzakelijk.



Onderstaande bevindingen en aanbevelingen in het oordeel over 2016 van het Verantwoordingsorgaan richting Bestuur moeten in dat licht gelezen te worden.

## BEVINDINGEN

In de oordeelsvorming van het Verantwoordingsorgaan zijn de belangrijkste bevindingen:

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

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat het Bestuur de eerdere aanbeveling van het Verantwoordingsorgaan om de toenemende spanning tussen ambitie en verwachte realisatie onder de aandacht van sociale partners te brengen heeft opgevolgd. Dit met als resultaat de implementatie van een meerjarig premiebeleid gebaseerd op een reële discontovoet van 2,8%, alsmede het heffen van een vaste opslag op de OP/NP premie van 1,5%-punt bij een beleidsdekkingsgraad lager dan 110%.

Naar de mening van het Verantwoordingsorgaan blijft alertheid geboden en vraagt de ontwikkeling van de financiële positie van het fonds, mede in het licht van een mogelijke onvoorwaardelijke korting in 2021, om structurele monitoring.

### Communicatie met deelnemers

Het Verantwoordingsorgaan waardeert de toegankelijkheid van de nieuwe website. Ook kan de geïnteresseerde deelnemer de meer specifieke informatie vinden in een "tweede laag". Ook is de Mijn-ABP-Omgeving vernieuwd. Deze omgeving is gebruiksvriendelijk en geeft de deelnemer een goed inzicht in zijn (toekomstig) pensioen. Verder kan de deelnemer persoonlijke berekeningen maken die hem kunnen helpen bij het maken van relevante keuzes.

Het Verantwoordingsorgaan ontvangt regelmatig signalen en klachten van deelnemers over de beantwoording van vragen op zowel tijdigheid als kwaliteit. Ook heeft de verzending van de UPO's vertraging opgelopen. Wel constateert het Verantwoordingsorgaan dat het aantal formele

klachten relatief gering is.

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat het Bestuur verder invulling heeft gegeven aan het beschikbaar stellen van voorlichtingsinstrumenten voor werkgevers om het pensioenbewustzijn onder medewerkers te vergroten. Met name wordt de inzet van de pop-up store hoog gewaardeerd. Het Verantwoordingsorgaan verzoekt het Bestuur om in 2017 op de ingeslagen weg door te gaan en mogelijk verdere innovatieve ideeën samen met werkgevers of sectoren te onderzoeken en te implementeren en best practices te delen.

### Volwassen medezeggenschapsrelatie

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat de relatie tussen Bestuur en Verantwoordingsorgaan in het afgelopen jaar volwassener is geworden.

In de verbetering van de relatie tussen Verantwoordingsorgaan en Bestuur verwacht het Verantwoordingsorgaan dat het Bestuur het advies van het Verantwoordingsorgaan volledig, juist en evenwichtig verwoordt. Dit in het belang van volledige informatievoorziening richting de deelnemers.

### Complexiteitsreductie

In 2016 is het Verantwoordingsorgaan geïnformeerd over de complexiteit van de regeling en de gevolgen hiervan voor de uitvoering. Gemeld werd dat een wijziging van de regeling dringend noodzakelijk is teneinde een integere en beheerste uitvoering in de toekomst te kunnen garanderen. Het Verantwoordingsorgaan heeft dit signaal als zeer urgent ervaren en deelt de zorgen van het Bestuur op dit punt.

### Toekomstvisie nieuw pensioenstelsel

Het Verantwoordingsorgaan heeft geconstateerd dat het Bestuur, rekening houdend met de rol van sociale partners, zijn verantwoordelijkheid heeft genomen en zich nadrukkelijk heeft gemengd in de discussie rondom de herziening van het Pensioenstelsel. Dit past bij een bestuur van het grootste Pensioenfonds van Nederland.

Hierbij dient het Bestuur wel rekening te blijven houden met zijn rol en verantwoordelijkheid. Verder constateert het Verantwoordingsorgaan dat het Bestuur het Verantwoordingsorgaan weliswaar regelmatig heeft geïnformeerd over de ontwikkelingen, maar niet actief heeft betrokken bij zijn standpuntbepaling.

## Professionalisering uitbestedingsrelatie en aanpassing governance structuur

Het Verantwoordingsorgaan heeft kennis genomen van de verdere professionalisering van de uitbestedingsrelatie tussen ABP en de Vermogensbeheerder APG. Zo zijn de taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden in het vermogensbeheerproces herzien. In 2017 volgt de daadwerkelijke implementatie die moet leiden tot een best in class organisatie.

Ook is de governance structuur gewijzigd in de zin van aanpassingen in bestuurscommissies en het nader regelen van mandateringsbevoegdheden tussen bestuur, bestuurscommissies en bestuursbureau. Ook deze werkwijze zal in 2017 verder invulling krijgen.

## VPL en opvolging negatief advies meerderheid VO

Naar aanleiding van de discussie met DNB over de financiering van de VPL heeft het bestuur besloten het premiebeleid voor VPL gelijk te trekken met het premiebeleid OP/NP. Het Verantwoordingsorgaan is van mening dat het Bestuur de financiering van de opslag die daar het gevolg van is niet proactief en tijdig bij de Pensioenkamer aan de orde heeft gesteld. Dit heeft pas plaatsgevonden nadat het Verantwoordingsorgaan een negatief advies op het onderdeel premieopslag op de VPL-premie in de premie- en indexatienota 2017 had uitbracht, in het bijzonder vanwege het ontbreken van een expliciete toets op de evenwichtige belangenafweging.

## Risicobereidheids-onderzoek onder deelnemers

Het Verantwoordingsorgaan heeft naar tevredenheid kennis genomen van onderzoeken naar vormen van communicatie met deelnemers die bijdragen aan herstel van vertrouwen, bewustzijn die

daadwerkelijk leiden tot actie van deelnemers. Onderdeel van dit onderzoek vormt risico-communicatie. Het Bestuur heeft hierbij aangegeven dat effectieve communicatie omtrent risico een belangrijke voorwaarde is om de risicobereidheid onder deelnemers te kunnen meten.

## Compliance

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat de gedrags- en cultuurelementen die de integere bedrijfsvoering in gevaar kunnen brengen thans in de scope van compliance verankerd zijn. Dit heeft echter nog niet geleid tot een meer zichtbare uitwerking in het jaarverslag. Het Verantwoordingsorgaan dringt er op aan dit in het jaarverslag 2017 wel zichtbaar te maken. In de uitvoering van de compliance functie is een goede positieve ontwikkeling waarneembaar. Het Verantwoordingsorgaan vraagt het Bestuur deze trend verder door te zetten.

## OORDEEL

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

## AANBEVELINGEN

Tijdens de overlegvergadering tussen Bestuur en Verantwoordingsorgaan op woensdag 26 april 2017 heeft het Verantwoordingsorgaan onderstaande aanbevelingen aan het Bestuur gedaan.

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

Het Verantwoordingsorgaan vraagt het Bestuur vast te houden aan de uitgangspunten bij het premiebeleid 2017 en volgende jaren. Dit in het streven om te komen tot een stabiele premie. Ook vraagt de financiële positie van het fonds, mede in het licht van een mogelijke onvoorwaardelijke korting in 2021, om structurele monitoring. Pro-actieve communicatie met deelnemers is hierbij van groot belang.

### *Communicatie met deelnemers*

Het Verantwoordingsorgaan vraagt het Bestuur om in communicatie met deelnemers

- de publieke website met regelmaat te 'verversen' met nieuwe informatie;
- er zorg voor te dragen dat álle deelnemers toegang krijgen tot MijnOmgeving;
- de procescommunicatie te verbeteren op de punten tijdigheid en kwaliteit van de inhoud van het antwoord;
- het UPO proces verder te verbeteren teneinde te streven naar het tijdig en juist verzenden van álle UPO's.

### *Aandacht voor advisering van Verantwoordingsorgaan in persberichten*

Het Verantwoordingsorgaan vraagt het Bestuur om in persberichten meer aandacht te besteden aan de overwegingen van het Verantwoordingsorgaan die ten grondslag hebben gelegen aan de advisering. Het Verantwoordingsorgaan vraagt het Bestuur (concept) persberichten bijvoorbeeld betreffende het premie- en indexatie besluit tijdig af te stemmen met (de voorzitter van) het Verantwoordingsorgaan.

### *Complexiteitsreductie*

Het Verantwoordingsorgaan deelt de urgente zorgen van het Bestuur daar waar het gaat om het reduceren van de complexiteit in de regeling. Het Verantwoordingsorgaan verwacht dat het Bestuur, in overleg met sociale partners, tot oplossingen komt met betrekking tot de uitvoerbaarheid van de regeling.

### *Toekomstvisie nieuw Pensioenstelsel*

Het Verantwoordingsorgaan is van mening dat het Bestuur terecht een actieve positie inneemt daar waar het gaat om de toekomst van het stelsel. Met name de punten van evenwichtige belangenafweging, transitie en mogelijke uitvoeringstechnische consequenties zijn thema's waarvan het Verantwoordingsorgaan verwacht dat het Bestuur deze inbrengt in de thans lopende toekomstdiscussie. Het Verantwoordingsorgaan zou het waarderen als het Bestuur actiever de dialoog opzoekt met het Verantwoordingsorgaan over dit belangwekkende onderwerp.

### *Professionalisering uitbestedingsrelatie en aanpassing governance structuur*

Het Verantwoordingsorgaan wenst op de hoogte gehouden te worden van de verdere vernieuwing van het Vermogensbeheerproces om te komen tot een best in class organisatie. Ook is het Verantwoordingsorgaan benieuwd naar de ervaringen in de aanpassingen van de governance en verzoekt het Bestuur deze ervaringen met het Verantwoordingsorgaan te delen. In dat kader dient eveneens betrokken te worden de evaluatie van het bestuurlijke model en de keuzes die daarin gemaakt gaan worden.

### *Risicobereidheidsonderzoek onder deelnemers*

Het Verantwoordingsorgaan heeft kennis genomen van het standpunt van het Bestuur dat effectieve communicatie omtrent risico een belangrijke voorwaarde is om de risicobereidheid onder deelnemers te kunnen meten. Het Verantwoordingsorgaan ziet het belang van deze voorstudie en ziet uit naar de resultaten. Van het Bestuur wordt verwacht om daarna alsnog een onderzoek te doen naar risicobereidheid onder deelnemers of beargumenteerd helder te maken waarom een dergelijk onderzoek niet relevant zou zijn.

Naar de mening van het Verantwoordingsorgaan is het doel van een dergelijk onderzoek inzicht te krijgen in het draagvlak onder deelnemers voor de risicohouding en het risiconiveau van het fonds.

### *Compliance*

Het Verantwoordingsorgaan vraagt het Bestuur concreet stappen te zetten in het kader van de brede invulling van de compliance scope en wel op die manier dat in het jaarverslag 2017 hierover op een meer uitgebreide en inhoudelijke wijze gerapporteerd kan worden. Meer concreet gaat het om de opvolging van de elementen uit de integriteitsrisicoanalyse en hierover te rapporteren.

### *Beleggingsbeleid*

Het Verantwoordingsorgaan deed in haar aanbevelingen bij het jaarverslag over 2015 al de aanbeveling om bij de opstelling van het Strategisch Beleggingsplan 2016 – 2018 extra aandacht te besteden aan de beleggingscategorie hedgefondsen

en private equity. Het Bestuur heeft toen aangegeven de beleggingen in hedgefondsen in een bredere evaluatie in 2016 te zullen betrekken. Hierbij zou fundamenteel onderzoek worden gedaan naar de toegevoegde waarde van afzonderlijke beleggingscategorieën, zowel kwantitatief (rendement vs. kosten) als kwalitatief (transparantie, complexiteit e.d.).

Het Verantwoordingsorgaan wenst ook in 2017 concreet op de hoogte gehouden te worden door het Bestuur over de voortgang. Dit temeer daar APG AM een deel van de beleggingsportefeuille in eigen beheer doet, en een deel uitbesteedt.

#### *Duurzaam en Verantwoord beleggen*

Het Verantwoordingsorgaan beveelt het Bestuur aan om in het verslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2017 een beeld te schetsen hoe lang engagement wordt volgehouden. Daarnaast verzoekt het Verantwoordingsorgaan het Bestuur om ook een paragraaf op te nemen over onderwerpen die het Verantwoordingsorgaan aan de orde heeft gesteld, en hoe deze zijn afgehandeld. Het Verantwoordingsorgaan adviseert het Bestuur ten slotte om (voorbeelden van) de impact die Verantwoord en Duurzaam Beleggen heeft nog breder uit te dragen richting de deelnemers.

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

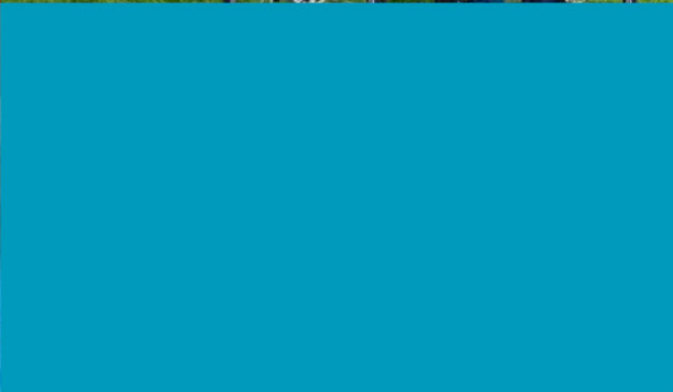
Het bestuur heeft op 26 april 2017 overleg gevoerd met het Verantwoordingsorgaan en met belangstelling kennis genomen van de bevindingen en aanbevelingen van het Verantwoordingsorgaan.

Het bestuur vindt daarin geen aanleiding tot opmerkingen.

Het bestuur waardeert de inzet en de leden van het Verantwoordingsorgaan en heeft met instemming kennis genomen van het oordeel van het Verantwoordingsorgaan. De aanbevelingen van het Verantwoordingsorgaan worden door het bestuur meegenomen in de uitvoering van zijn werkzaamheden in 2017.

Tot slot dankt het bestuur het Verantwoordingsorgaan voor zijn inzet, zowel voor de ontvangen adviezen als voor het gefundeerde oordeel over het gevoerde beleid in 2016.

# Jaarrekening



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

---

## Inhoudsopgave jaarrekening

---

### Enkelvoudige jaarrekening

Enkelvoudige balans	77
Enkelvoudige staat van baten en lasten	78
Enkelvoudig kasstroomoverzicht	79
Toelichtingen algemeen	80
Risicoparagraaf	93
Toelichting op de enkelvoudige balans	105
Toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten	121
Toelichting op het enkelvoudige kasstroomoverzicht	128
Overige toelichtingen	129

### Geconsolideerde jaarrekening

Geconsolideerde balans	133
Geconsolideerde staat van baten en lasten	134
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	135
Toelichtingen algemeen	136
Risicoparagraaf	139
Toelichting op de geconsolideerde balans	142
Toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten	154
Gebeurtenissen na balansdatum	156
Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht	157
Overige toelichtingen	158

### Overige gegevens

Actuariële verklaring	166
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	168

---



## Enkelvoudige balans

na resultaatbestemming, in € mln

	31-12-2016	31-12-2015
<b>ACTIVA</b>		
- vastgoedbeleggingen	48.663	45.125
- aandelen	150.449	129.916
- vastrentende waarden	153.104	144.983
- derivaten	29.476	25.749
- overige beleggingen	38.766	38.092
Beleggingen (1)	420.458	383.865
Overige activa (2)	1.852	1.784
<b>Totaal activa</b>	<b>422.310</b>	<b>385.649</b>
<b>PASSIVA</b>		
- algemene reserve	-13.223	-9.966
- bestemmingsreserves	521	385
Eigen vermogen (3)	-12.702	-9.581
Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)	395.039	361.363
- ontvangen zekerheden	14.491	15.684
- shortposities	619	1.417
- kortgeld o/g	8.779	4.608
- derivaten	15.324	11.590
Passiva beleggingen gerelateerd (5)	39.213	33.299
Schulden en overige passiva (6)	760	568
<b>Totaal passiva</b>	<b>422.310</b>	<b>385.649</b>



## Enkelvoudige staat van baten en lasten

in € mln

	2016	2015
<b>BATEN</b>		
Premiebijdragen (netto) (7)	7.765	7.589
- beleggingsresultaten (bruto)	33.498	9.904
- af: kosten vermogensbeheer	-390	-390
Beleggingsresultaten (netto) (8)	33.108	9.514
<b>Totaal baten</b>	<b>40.873</b>	<b>17.103</b>
<b>LASTEN</b>		
Pensioenuitkeringen (9)	-10.296	-9.911
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen:		
- vervallen driemaandsmiddeling	-	-14.039
- pensioenopbouw	-10.525	-9.678
- rentetoevoeging	217	-563
- onttrekking voor pensioenuitkeringen	10.334	9.933
- resultaat op actuariële grondslagen	-35	-228
- onttrekking voor kosten pensioenbeheer	76	94
- ontwikkeling marktrente	-31.958	-3.636
- wijziging actuariële grondslagen	-1.946	-2.527
- wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-8	-339
- overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	169	-259
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)	-33.676	-21.242
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)	102	118
Saldo overdracht van rechten (12)	6	207
Kosten pensioenbeheer (netto) (13)	-155	-159
Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd	-5	-8
Overige baten en lasten	30	3
<b>Totaal lasten</b>	<b>-43.994</b>	<b>-30.992</b>
<b>SALDO BATEN EN LASTEN</b>	<b>-3.121</b>	<b>-13.889</b>
Bestemming van het saldo van baten en lasten:		
- toevoeging algemene reserve	-3.257	-13.607
- toevoeging/ onttrekking bestemmingsreserves	136	-282

## Enkelvoudig kasstroomoverzicht

in € mln

	2016	2015
<b>BEGINSTAND LIQUIDE MIDDELEN</b>	<b>1.033</b>	<b>1.838</b>
<b>MUTATIES</b>		
Kasstromen uit pensioenactiviteiten:		
- ontvangen premies	8.133	7.707
- ontvangen in verband met overdracht van rechten (12)	17	312
- betaalde pensioenuitkeringen (9)	-10.296	-9.911
- betaald in verband met overdracht van rechten (12)	-11	-105
- betaalde kosten pensioenbeheer (13)	-155	-159
- overige mutaties	33	17
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>	<b>-2.279</b>	<b>-2.139</b>
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten:		
- verkopen en aflossingen van beleggingen (1)	31.408	42.113
- verstrekkingen en aankopen van beleggingen (1)	-36.972	-31.951
- directe beleggingsopbrengsten (8)	6.518	6.488
- indirecte gerealiseerde resultaten uit derivaten en valutaresultaten	-708	-15.549
- betaalde kosten beleggingen (8)	-390	-390
- overige mutaties	1.534	623
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>1.390</b>	<b>1.334</b>
<b>EINDSTAND LIQUIDE MIDDELEN (14)</b>	<b>144</b>	<b>1.033</b>

## TOELICHTINGEN ALGEMEEN

### Kenmerken van de pensioenregelingen

#### *Inleiding*

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

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

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

#### *Algemeen*

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

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

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

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

Vanaf 1 januari 2016 is het pensioengevend salaris gemaximeerd op € 101.519 (bedrag wordt jaarlijks via ministeriële regeling aangepast) bij een volledige dienstbetrekking.

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

Indexatie leidt tot een verhoging van de pensioenaanspraken en rechten en daarmee tot een verhoging van de onvoorwaardelijke verplichtingen van het fonds. Per jaar beoordeelt ABP of indexatie kan plaatsvinden, waarbij de prijsontwikkeling (CPI) de indexatieambitie is. Indexatie wordt alleen verstrekt als de financiële positie van het fonds dit toelaat. Bij een slechte financiële positie van het fonds moeten de pensioenen in het uiterste geval nominaal worden verlaagd. Het verlenen van na-indexatie ter compensatie van eerder niet volledig verleende indexatie of doorgevoerde kortingen is onderdeel van de indexatie-ambitie.

### *De pensioenproducten*

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

### *Ouderdomspensioen (OP)*

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

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

### *Nabestaandenpensioen*

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

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

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

### *Arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP)*

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

### *Inkoop voorwaardelijk pensioen*

In 2006 is in de regeling opgenomen de inkoop voorwaardelijk pensioen over perioden vóór 2006 waarover minder pensioen is opgebouwd dan fiscaal toegestaan. De aanspraken zijn voorwaardelijk en worden pas onvoorwaardelijk op 1 januari 2023 of bij pensionering voor die datum. De regeling geldt alleen voor deelnemers die vanaf 1 januari 2006 onafgebroken werknemer zijn en geboren zijn op of na 1 januari 1950 of geboren voor 1 januari 1950 die op 1 januari 2006 geen recht heeft gehad op een FPU-uitkering.

### *Vrijwillige producten*

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

### *Nettopensioen*

Vanaf 1 januari 2015 is het niet meer mogelijk om fiscaal gefaciliteerd pensioen op te bouwen over het pensioengevend salaris boven € 101.519 (bedrag wordt jaarlijks via een ministeriële regeling aangepast). De nettopensioenregeling is een beschikbare premierregeling die bij ABP per 1 oktober 2015 zorgt voor aanvullende pensioenopbouw. De hoogte van dit aanvullende pensioen wordt bepaald door de inleg (premie), de rendementen daarop en de inkoopoptarieven (met name de solvabiliteitsopslag en rente zijn van invloed) op pensioendatum. De premie wordt betaald vanuit het netto salaris en de pensioenregeling is vrijwillig.

### *Uitruilmogelijkheden*

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

### *Waardeoverdracht*

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

### *Pensioenregeling beroepsmilitairen*

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

## Grondslagen algemeen

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

In de balans hebben de pensioenverplichtingen en de daartegenover staande beleggingen hoofdzakelijk een langlopend karakter. De post passiva beleggingen gerelateerd wordt, voor de bepaling van de dekkingsgraad, in mindering gebracht op de beleggingen verantwoord aan de actiefzijde van de balans. De richtlijnen schrijven voor dat deze posten separaat in de balans gepresenteerd worden. De overige balansposten zijn onder overige activa en overige passiva verantwoord, met het eigen vermogen als sluitpost.

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

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

## Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

### SALDERINGEN

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

### SCHATTINGEN

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

### VERWERKING

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

### STELSELWIJZIGING

Vanaf boekjaar 2016 worden de cijfers van de APG Hedge Funds Pool verwerkt op basis van de enkelvoudige jaarrekening van de APG Hedge Funds Pool in plaats van haar geconsolideerde jaarrekening (die werd gehanteerd tot en met boekjaar 2015), omdat met ingang van het boekjaar 2016 de APG Hedge Funds Pool geen geconsolideerde jaarrekening meer opstelt op basis van de gewijzigde Richtlijn voor de Jaarverslaggeving 615 (Beleggingsentiteiten).

Door deze wijziging worden alle beheerde fondsen voor gemene rekening (FGR's) in de jaarrekening van ABP op dezelfde wijze verwerkt: op basis van de enkelvoudige jaarrekeningen van de FGR's.

Deze stelselwijziging heeft geen effect op de omvang van het resultaat en het eigen vermogen.

Naast de cijfers ultimo 2016 zijn ook de vergelijkende cijfers 2015 aangepast. Het effect van deze stelselwijziging op de samenstelling van de enkelvoudige balans is als volgt te specificeren:

Effect stelselwijziging	voor stelselwijziging 31-12-2015	Effect	na stelselwijziging 31-12-2015
Beleggingen (1)			
- derivaten	27.569	-1.820	25.749
- overige beleggingen	47.296	-9.204	38.092
Totaal beleggingen	394.889	-11.024	383.865
Totaal activa	396.673	-11.024	385.649
Passiva beleggingen gerelateerd (5)			
- derivaten	13.060	-1.470	11.590
- shortposities	5.954	-4.537	1.417
- kortgeld o/g	9.625	-5.017	4.608
Totaal passiva beleggingen gerelateerd	44.323	-11.024	33.299
Totaal passiva	396.673	-11.024	385.649

### SCHATTINGSWIJZIGING

Voor de sterfteprognose, die gehanteerd wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichting, werd tot en met boekjaar 2015 de sterfteprognosetafels van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) gebruikt. Het bestuur heeft in 2016 besloten om per 31 december 2016 over te stappen op de sterfteprognosetafels van het Actuarieel Genootschap (AG). De stijging van de voorziening pensioenverplichtingen bedraagt € 1,7 miljard en wordt toegelicht in de toelichting op de voorziening pensioenverplichtingen en de post 'wijziging actuariële grondslagen', onderdeel van de mutatie voorziening pensioenverplichtingen. De impact op de dekkingsgraad bedraagt -/- 0,5-procentpunt.

### Grondslagen voor de omrekening van vreemde valuta

De waarde van de activa en passiva ultimo verslagjaar, gehouden buiten de eurozone, worden tegen de koersen per balansdatum omgerekend in euro's. De voor omrekening gehanteerde koersen zijn de World



Markets Company-fixingkoersen (WM) van de laatste beursdag van het verslagjaar, 16 uur Londense tijd, zoals gepubliceerd via Reuters. De hieruit voortvloeiende omrekeningsverschillen worden in de post beleggingsresultaat verantwoord. Baten en lasten in vreemde valuta worden omgerekend in euro's tegen de koersen per transactiedatum. Ook de verschillen tussen de transactiekoers en de koers van afwikkeling worden in het beleggingsresultaat opgenomen.

## Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

### *Beleggingen*

#### ALGEMEEN

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

De grondslagen gelden zowel voor beleggingen voor risico fonds als voor beleggingen voor risico deelnemer.

#### *Mark-to-market*

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

#### *Broker quotes*

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

#### *Mark-to-model*

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

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

De waarderingmodellen zijn op algemeen aanvaarde principes gebaseerd. Daarbij wordt op basis van marktparameters als volatiliteiten, correlaties en kredietwaardigheidopslagen gewerkt met de best mogelijke inschattingen van het management van verwachte toekomstige kasstromen, die vervolgens verdisconteerd worden tegen passende rentecurves. Ter inschatting van de volatiliteiten en correlaties wordt gebruik gemaakt van gegevens afkomstig uit openbare bronnen. Voor de inschatting van het kredietrisico worden

veelal spreads van credit default swaps gehanteerd. Standaarden zoals de interbancaire rentes en genoteerde rentecurves van swap en future markets staan aan de basis van de gehanteerde rentecurves.

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

### *Externe schattingen*

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

### *Schattingen*

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

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

### *Presentatie netto vlottend actief*

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

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

## VASTGOEDBELEGGINGEN

Vastgoedbeleggingen worden tegen de actuele waarde gewaardeerd, waar mogelijk tegen marktnoteringen. Als deze niet beschikbaar zijn vindt waardering tegen nettovermogenswaarde plaats. 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 gepresenteerd. Voor bepaalde instrumenten, zoals over-the-counterderivaten, wordt gebruik gemaakt van waarderingmodellen waarin wordt uitgegaan van bepaalde veronderstellingen, bijvoorbeeld ten aanzien van kredietrisico, correlaties en rentecurves.

#### OVERIGE BELEGGINGEN

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

#### *Overige activa*

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

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

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

#### *Eigen vermogen*

Het eigen vermogen is naast financieringsbron voor eventuele tegenvallers ook een bron voor mogelijke toekomstige indexaties. De wet schrijft voor dat pensioenfondsen minimaal een eigen vermogen van circa 5

procent van de voorziening pensioenverplichtingen aanhouden. Dit is te zien als een bekleemde reserve. Zakt het eigen vermogen beneden dat niveau, dan moet aanvulling binnen de wettelijk voorgeschreven termijn plaatsvinden.

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

### *Voorziening pensioenverplichtingen*

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

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

De actuariële grondslagen, onder andere sterftekansen, overgangskansen, partnerfrequenties en promotieindices, worden in beginsel driejaarlijks geactualiseerd en tussentijds geëvalueerd. Voor de sterfteprognose, die gehanteerd wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichting, werd tot en met boekjaar 2015 de sterfteprognosetafels van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) gebruikt.

Het bestuur heeft in 2016 besloten om per 31 december 2016 over te stappen op de sterfteprognosetafels van het Actuarieel Genootschap (AG). Voor een aanvullende toelichting wordt verwezen naar de paragraaf 'Schattingswijziging' in het hoofdstuk Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.

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 tussen ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen (hier enkel partnerpensioen), leeftijdsverdeling van toetreders en promotie-indices.
- Parameters betreffen onder meer de gemiddelde pensioenopbouw per dienstjaar en het gemiddelde

leeftijdsverschil tussen partners op het tijdstip van overlijden;

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

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

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

#### VOORZIENING ARBEIDSONGESCHIKTHEIDSPENSIOEN (AAOP)

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

#### VOORZIENING ABP NETTOPENSIOEN

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

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

#### VOORZIENING ABP EXTRAPENSIOEN

De voorziening ABP ExtraPensioen is gelijk aan de actuele waarde van de in beleggingen omgezette inleg, die deelnemers voor eigen rekening en risico hebben gedaan met het oogmerk te komen tot een aanvulling op hun pensioen. Aanwending van de voorziening geschiedt door omzetting in een ander pensioenproduct en is alleen toegestaan bij pensionering, einde deelneming of 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 aan de AEP-regeling is - als tegenhanger daarvan - opgenomen in de Voorziening pensioenverplichtingen. ABP geeft de garantie dat een deelnemer bij aanwending minimaal zijn inleg terugkrijgt. Daarbij wordt rekening gehouden met de tot berekeningsmoment behaalde beleggingsrendementen op de in beleggingen omgezette inleg.

### *Passiva beleggingen gerelateerd*

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

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

### *Schulden en overige passiva*

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

## Grondslagen voor de resultaatbepaling

### *Algemeen*

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

### *Premiebijdragen (netto)*

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

### *Beleggingsresultaten (netto)*

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

### *Pensioenuitkeringen*

Pensioenuitkeringen zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

### *Mutatie voorziening pensioenverplichtingen*

### PENSIOENOPBOUW

De pensioenopbouw wordt aan de periode toegerekend waarin de opbouw van pensioenrechten plaatsvindt. Uitzondering hierop is de zogeheten diensttijddoortelling van de pensioenopbouw in geval

van arbeidsongeschiktheid en overlijden. De last voor deze toekomstige pensioenopbouw wordt ineens genomen in het jaar waarin de deelnemer arbeidsongeschikt wordt of overlijdt.

#### INDEXERING

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

#### RENTETOEVOEGING

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

#### ONTTREKKING VOOR PENSIOENUITKERINGEN EN KOSTEN PENSIOENBEHEER

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

#### ONTWIKKELING MARKTRENTTE

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

#### WIJZIGING ACTUARIËLE GRONDSLAGEN

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

#### WIJZIGINGEN UIT HOOFDE VAN OVERDRACHT VAN RECHTEN

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

#### OVERIGE MUTATIES VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

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

#### *Saldo overdrachten van rechten*

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

#### *Kosten pensioenbeheer (netto)*

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

#### *Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd*

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



### *Overige baten en lasten*

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

### Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is volgens de directe methode opgesteld. Kasstromen worden aan de kasstroom genererende activiteiten toegerekend. Als gevolg van de stelselwijziging inzake verwerking van de FGR's is ook de definitie van de liquide middelen voor het kasstroomoverzicht gewijzigd. Alleen de liquide middelen van ABP (en geconsolideerde entiteiten) worden voor het kasstroomoverzicht meegenomen in de begin- en eindstand. Liquide middelen in FGR's maken hier geen onderdeel meer van uit. Ook de vergelijkende cijfers zijn hierop aangepast

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

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

### Uitvoering

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

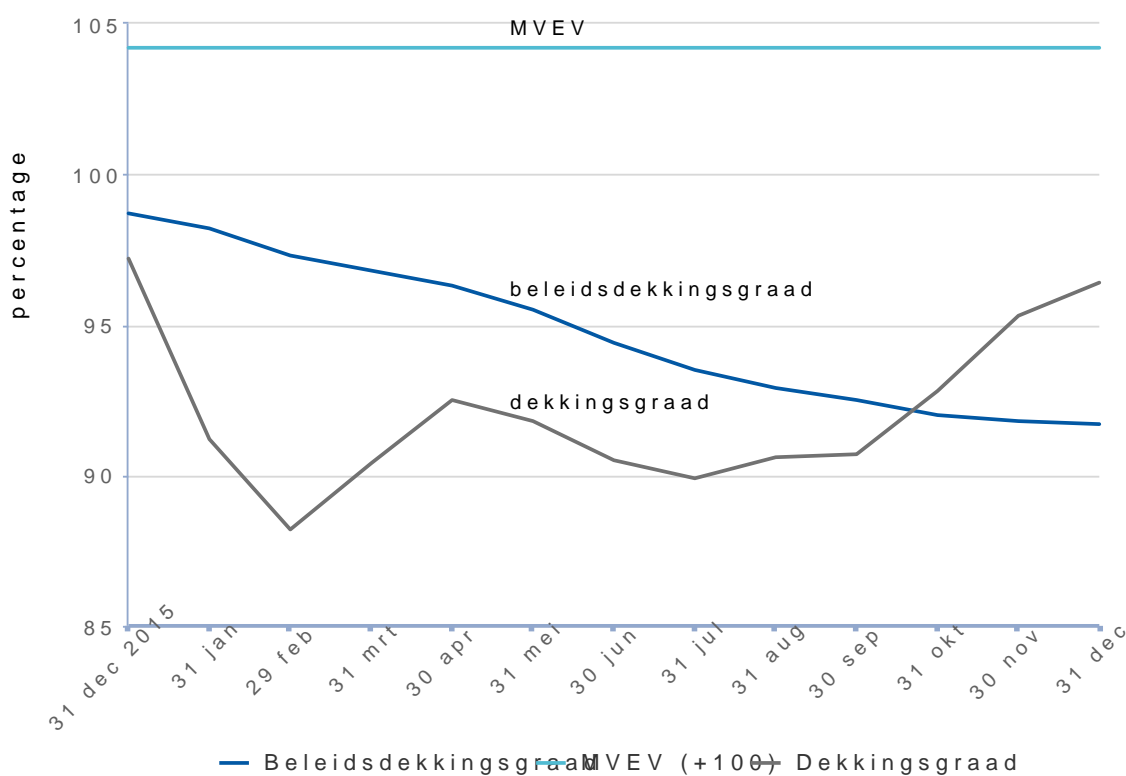
## RISICOPARAGRAAF

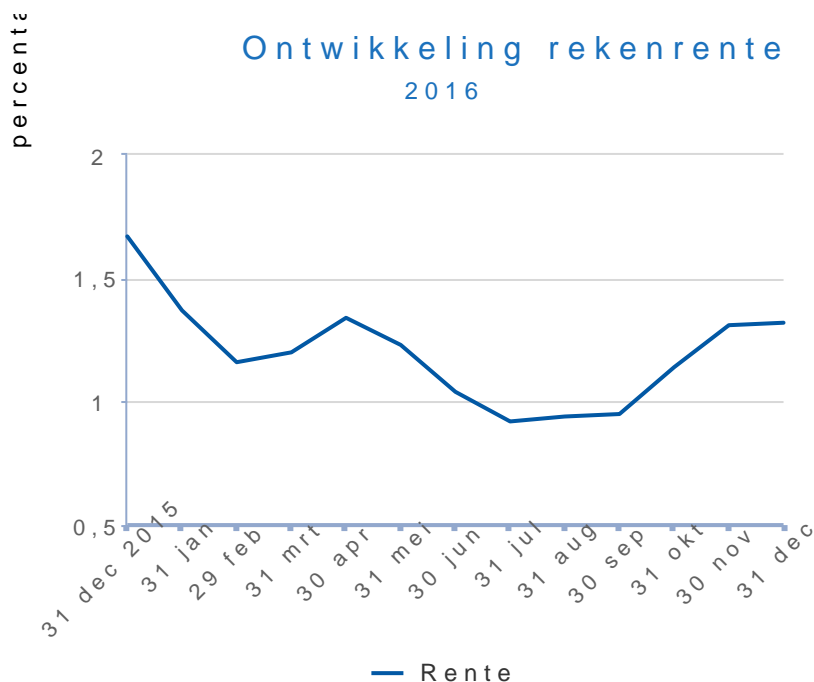
In het hoofdstuk 'Risicomanagement' van het bestuursverslag zijn het risicobeleid en de opzet, het bestaan en de werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen beschreven. Deze paragraaf heeft een kwantitatiever karakter en gaat in op de ontwikkeling van de dekkingsgraad, de rekenrente, het minimaal vereist eigen vermogen, het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende tekort in 2016. Daarna bespreken we de methodiek en de uitkomsten van de solvabiliteitstoets en het ingediende herstelplan. Tenslotte beschrijven we de samenstelling van de derivatenportefeuille, omdat deze een belangrijke rol speelt in het beheersen van de risico's.

### Ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad en rekenrente in 2016

De financiële positie wordt gevolgd aan de hand van de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad. Onderstaand zijn een tweetal grafieken weergegeven. De eerste grafiek laat de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad en het minimaal vereist eigen vermogen over 2016 zien. De ontwikkeling van de rente in de loop van 2016 is in de tweede grafiek weergegeven.

#### Ontwikkeling dekkingsgraad





### Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de afgelopen 12 maandelijkse dekkingsgraden en kent daarmee een meer stabiel verloop. Deze beleidsdekkingsgraad speelt een belangrijke rol in het uitvoeren van premie-, indexatie en herstelbeleid. Voor ABP komt deze beleidsdekkingsgraad eind 2016 uit op 91,7%.

### Reële dekkingsgraad

Bij een reële dekkingsgraad van 100% is het vermogen van ABP voldoende om volledig en toekomstbestendig te kunnen indexeren. Om deze dekkingsgraad te bepalen, wordt de volledig toekomstbestendige indexatiegrens bepaald. Deze grens wordt vergeleken met de beleidsdekkingsgraad om de reële dekkingsgraad te bepalen. Wettelijk dient de reële dekkingsgraad te worden uitgedrukt ten opzichte van prijsinflatie als maatstaf. Gebaseerd op prijsinflatie als ambitieniveau was de reële dekkingsgraad eind 2016 75,5%.

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

In het afgelopen jaar is de dekkingsgraad gedaald van 97,2 procent naar 96,7 procent. Het effect van de maandelijkse ontwikkeling van de dekkingsgraad werkt vertraagd door in de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad. Dit komt omdat de beleidsdekkingsgraad bepaald is op basis van het gemiddelde van de afgelopen 12 maandelijkse dekkingsgraden. De dekkingsgraad bevindt zich einde 2016 zowel onder de grens van het minimaal vereist eigen vermogen als onder de grens van het vereist eigen vermogen. De volgende tabel geeft inzicht in het tekort ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen.

Omvang tekort ten opzichte van minimaal vereist eigen vermogen in € mln	2016	2016
Berekende algemene reserve (ten opzichte van beleidsdekkingsgraad)	-32.722	-8,3%
Af: Minimaal vereist eigen vermogen	16.701	4,2%
<b>Tekort tov berekende algemene reserve</b>	<b>-49.423</b>	<b>-12,5%</b>

Het minimaal vereiste eigen vermogen wordt vastgesteld volgens artikel 11 van het Besluit FTK en bedraagt per eind 2016 4,2 procent van de verplichtingen, zijnde € 16,7 miljard. Ultimo 2016 is sprake van een tekort ten opzichte van de minimaal vereist eigen vermogen. Het tekort is berekend door het eigen vermogen te definiëren ten opzichte van de beleidsdekkingsgraad. Hierdoor ontstaat een fictief eigen vermogen. Dit is ongelijk aan het daadwerkelijke eigen vermogen ultimo 2016 (- € 12,7 miljard) omdat het fictieve aanwezig eigen vermogen het gemiddelde van de afgelopen 12 maanden weerspiegelt, analoog aan de berekeningswijze van de beleidsdekkingsgraad.

## Herstelplan

Eind 2015 was sprake van een tekortsituatie. Daarom heeft ABP voor 1 april 2016 een herstelplan ingediend.

Het herstelplan toonde aan dat de beleidsdekkingsgraad onder de gehanteerde aannames tijdig kan toegroeien naar het niveau van het vereist eigen vermogen. In 2016 waren geen aanvullende maatregelen nodig.

## Solvabiliteitstoets

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

De door DNB vastgestelde risicofactoren zijn:

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

Om het vereist eigen vermogen te berekenen worden eerst de voorgedefinieerde schokken die samenhangen met de risicofactoren S1 tot en met S6 en S10 bepaald. Vervolgens worden deze met behulp van de zogenaamde wortel formule samengevoegd tot een totaalschok op de dekkingsgraad. De wortel formule houdt rekening met het feit dat de schokken niet noodzakelijkerwijs tegelijkertijd zullen optreden, zodat de totaalschok kleiner is dan de som van de afzonderlijke schokken (het diversificatie-effect). De norm van het vereist eigen vermogen is zodanig gedefinieerd dat toepassing van de gecombineerde schok leidt tot een dekkingsgraad van 100 procent. De uitkomst is afhankelijk van de marktomstandigheden (rentestanden, credit spreads) en van de portefeuillegewichten, en fluctueert dus in de tijd. Bijsturing van de portefeuille in combinatie met risicorestricties zorgen er echter voor dat de dekkingsgraad in de buurt van die van de strategische portefeuille blijft.

In het standaardmodel worden het liquiditeitsrisico (S7), het concentratierisico (S8) en het operationeel risico (S9) gelijk gesteld aan nul. Op grond van het gevoerde beleid is geoordeeld dat er voor deze risico's geen extra vereist eigen vermogen nodig is.

## Tekort ten opzichte van vereist eigen vermogen

Uit de solvabiliteitstoets blijkt dat per eind 2016 sprake is van een tekort ten opzichte van de wettelijke eis: het aanwezige eigen vermogen ligt onder het niveau van het vereist eigen vermogen. Onderstaande tabel geeft de uitkomsten van de standaardtoets op de strategische portefeuille weer, gemeten per eind 2016. Voor de bepaling van de schokken is uitgegaan van de situatie waarin de dekkingsgraad voldoet aan de norm van het vereist eigen vermogen.

Omvang tekort ten opzichte van vereist eigen vermogen in € mln en als percentage van de voorzieningen	2016	2016	2015	2015
Risico				
S1 Renterisico	17.496	4,4%	19.722	5,5%
S2 Zakelijkewaardenrisico	86.874	22,0%	79.654	22,0%
S3 Valutarisico	26.830	6,8%	20.748	5,7%
S4 Grondstoffenrisico	7.067	1,8%	6.480	1,8%
S5 Kredietrisico	16.229	4,1%	14.381	4,0%
S6 Verzekeringstechnisch risico	12.523	3,2%	11.383	3,2%
S10 Actief risico	12.289	3,1%	11.268	3,1%
Subtotaal van alle risico's	179.308	45,4%	163.636	45,3%
Af: diversificatie-effect	-69.548	-17,6%	-62.153	17,2%
<b>Vereist eigen vermogen</b>	<b>109.760</b>	<b>27,8%</b>	<b>101.483</b>	<b>28,1%</b>
Af: berekende algemene reserve (ten opzichte van beleidsdekkingsgraad)	-32.722	-8,3%	-4.820	-1,3%
<b>Tekort tov berekende algemene reserve</b>	<b>-142.482</b>	<b>-36,1%</b>	<b>-106.303</b>	<b>-29,4%</b>

Uitgedrukt als percentage van de technische voorzieningen, is het vereist eigen vermogen afgenomen van 28,1 procent per eind 2015 naar 27,8 procent eind 2016.

Het vereist eigen vermogen ultimo 2016 is conform de voorschriften van het FTK bepaald ten opzichte van het strategisch beleggingsbeleid.

De belangrijkste component van het vereist eigen vermogen blijft het zakelijkewaardenrisico, gevolgd door

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

## (S1) Renterisico

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

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

In de S-toets wordt de rentecurve waartegen de verplichtingen worden verdisconteerd met een looptijdafhankelijk percentage omhoog en omlaag geschokt. Als uitgangspunt voor de berekening van het renterisico dient de meest nadelige impact op het eigen vermogen te worden gehanteerd. Veelal gaat het dan om een rentedaling. Om inzicht te bieden in de omvang van de schok, tonen we hierna een aantal voorbeelden van de mee te nemen (looptijdafhankelijke) schokken. Bijvoorbeeld de 5-jaars rente met 33 procent omlaag geschokt, de 10-jaars rente met 25 procent en zeer lange rentes met 24 procent. Vervolgens wordt dezelfde schok in procentpunten toegepast op de marktrentecurves waar de swaps en de vastrentende waarden mee worden gewaardeerd.

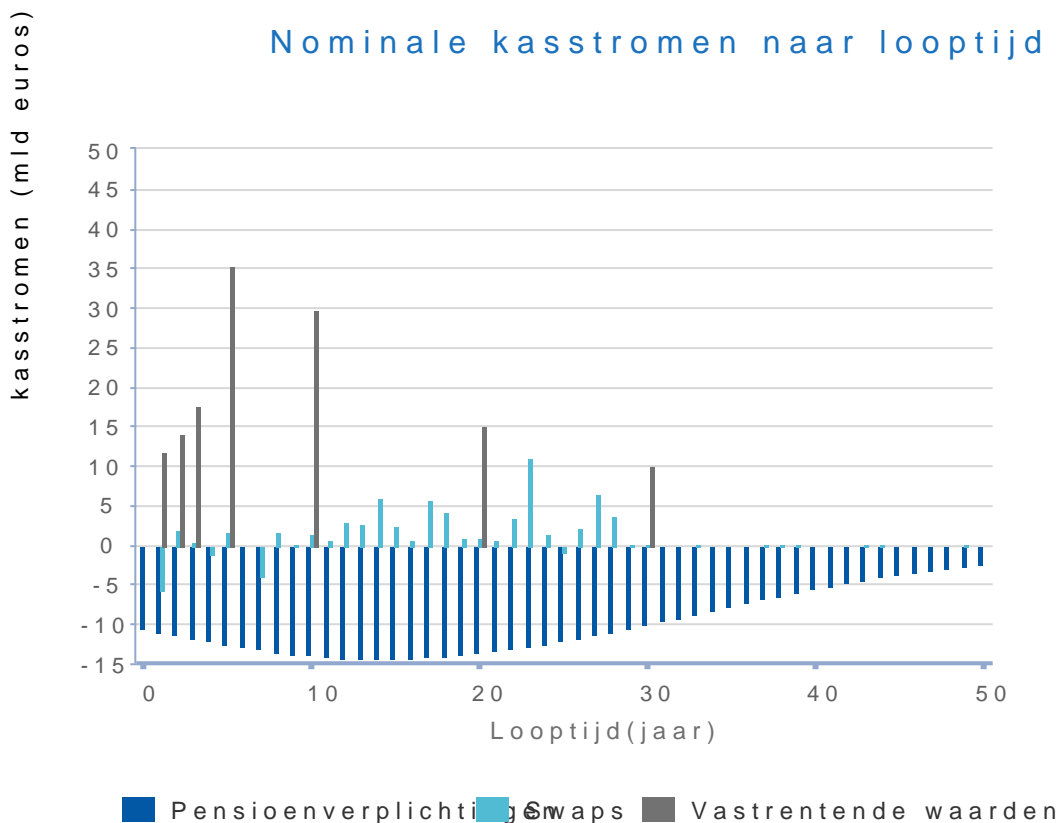
Ongeveer de helft van de rentegevoeligheid van de beleggingen is afkomstig van de vastrentende waarden, de andere helft is afkomstig van de rentederivaten. De rentegevoeligheid wordt in de term 'duratie' uitgedrukt. De duratie is ongeveer gelijk aan de gemiddelde gewogen looptijd van alle kasstromen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

Duratie	2016	2016 Marktwaaarde	effect +1%	effect - 1%	2015
	in jaren				in jaren
Duratie beleggingen (exclusief renteswaps)	2,7	361.303	-10.286	10.286	2,4
Duratie beleggingen (inclusief renteswaps)	5,2	380.976	-19.811	19.811	5,1
Duratie verplichtingen	18,8	395.039	-74.267	74.267	18,4

De duratie bedraagt voor de totale beleggingen exclusief renteswaps 2,7 jaar. Hierbij wordt het rente-effect op andere assets dan vastrentende waarden buiten beschouwing gelaten. Duratieverlenging van de beleggingen brengt de rentegevoeligheid meer in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen, waardoor een wijziging in de rente minder invloed heeft op de dekkingsgraad.

De duratie voor de totale beleggingsportefeuille inclusief renteswaps bedroeg eind 2016 5,2 jaar. De duratie van de verplichtingen bedroeg eind 2016 18,8 jaar. Beide duraties zijn berekend op basis van de Eonia marktcurve. Het hieruit volgende renteafdekkingspercentage bedraagt circa 28 procent (zijnde 5,2/18,8). Als de verplichtingen gewaardeerd zouden worden op basis van de marktrente, zou het verschil tussen beide duraties, het zogenaamde duratiegat, de rentegevoeligheid van de dekkingsgraad weergeven. Omdat de rentecurve vanaf het 20-jarige looptijdpunt met de UFR-methodiek wordt bewerkt, is dit niet het geval.

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



### (S2) Zakelijkewaardenrisico

Om de koersrisico's van beleggingen in zakelijke waarden goed te beheersen, past ABP op zijn beleggingen zoveel mogelijk diversificatie naar regio, categorie en sector toe. Informatie hierover is in de toelichting op de balans opgenomen. De zakelijke waarden (in de context van deze paragraaf gedefinieerd als de beleggingscategorieën die onder S2 vallen) maken 56 procent uit van het beschikbaar vermogen. Dit betekent dat een koersdaling bij de zakelijke waarden met 10 procent grofweg leidt tot een daling van de dekkingsgraad met bijna 6 procentpunten. In de S-toets wordt uitgegaan van een schok van 30 procent voor aandelen ontwikkelde markten, 40 procent voor aandelen opkomende markten en 25 procent voor niet-beursgenoteerde vastgoed. Niet beursgenoteerde aandelen (private equity, hedge funds en infrastructuur) worden geschokt met 40 procent. De risico's van niet beursgenoteerde aandelenbeleggingen zijn hiermee inbegrepen in het zakelijkewaardenrisico (S2). Eventueel daarmee verbonden niet-afgedekte valutarisico's worden meegenomen in de rubriek valutarisico (S3).

### (S3) Valutarisico

ABP loopt valutarisico doordat het in het kader van risicospreiding ook belegt in buitenlandse beleggingen in vreemde valuta, terwijl de pensioenen in euro's worden uitbetaald. Het valutarisico wordt beperkt gehouden doordat grootste vreemde valuta posities in 2016 gedeeltelijk zijn afgedekt. In de S-toets wordt de na afdekking resterende blootstelling aan vreemde valuta in ontwikkelde markten ten opzichte van de euro met 20% geschokt. De na afdekking resterende blootstelling aan vreemde valuta in opkomende markten wordt



ten opzichte van de euro met 35% geschokt.

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

Verdeling beschikbaar vermogen naar valuta, eind 2016 (€ mln)	Voor valuta- afdekking	Valuta-afdekking	Na valuta- afdekking
Valuta			
Euro	118.054	149.570	267.624
Amerikaanse dollar	172.981	-126.861	46.120
Britse pond	21.245	-14.978	6.267
Australische dollar	6.017	-2.739	3.278
Zwitserse frank	3.525	-2.321	1.204
Hong Kong dollar	4.417	0	4.417
Canadese dollar	4.741	-2.305	2.436
Yen	10.161	-5.030	5.131
Overige	45.653	-314	45.339
<b>Totaal 2016</b>	<b>386.794</b>	<b>-4.978</b>	<b>381.816</b>
Totaal 2015	351.989	-592	351.397

Eind 2016 bedraagt de strategische afdekking van het valutarisico op de US Dollar 74 procent en 50 procent op de Zwitserse Frank, de Japanse Yen, de Canadese en Australische Dollar en het Britse Pond. Door deze afdekking ontstaan meer eurobeleggingen en nemen de risico's op beleggingen in vreemde valuta af.

#### (S4) Grondstoffenrisico

De actuele waarde van de grondstoffen (commodities) bedraagt € 15,3 miljard (2015: € 14 miljard) en is grotendeels opgebouwd met behulp van commodityderivaten. Er is een miniem actief risico doordat een deel met actieve mandaten wordt ingevuld. In de S-toets wordt de marktwaarde van de grondstoffen met 35 procent gereduceerd.

#### (S5) Kredietrisico

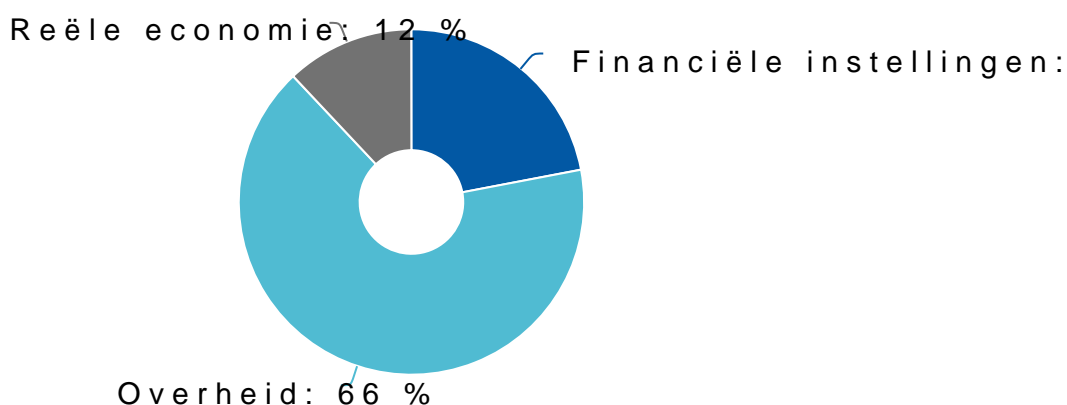
In de beleggingsportefeuille wordt kredietrisico gelopen. Kredietrisico wordt omschreven als het risico dat een tegenpartij niet meer aan haar betalingsverplichtingen kan voldoen, of dat zich een verslechtering van haar financiële situatie voordoet. De rating van de portefeuille dient als belangrijke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

Kredietwaardigheid van beleggingen wordt veelal door middel van credit ratings geclassificeerd. Een hoge credit rating betekent dat de debiteur zeer kredietwaardig is, en de lening met een hoge mate van zekerheid zal worden terugbetaald. Credit ratings lopen uiteen van de hoogste rating AAA (zeer kredietwaardig) tot de laagste rating D. De spreiding van de beleggingen in vastrentende waarden is van dien aard dat 71 procent (2015: 74 procent) een rating heeft van A of hoger. De rating van de beleggingen in de totale portefeuille vastrentende waarden met treasuries, credits en inflation linked bonds, zoals weergegeven in onderstaande tabel, is inclusief afdekking met credit default swaps.

Ratingverdeling totale portefeuille vastrentende waarden, in %	AAA	AA	A	BBB	<= BB	Totaal
2016	36%	26%	9%	22%	7%	100%
2015	39%	28%	7%	21%	5%	100%

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

### Specificatie rating naar debiteur



#### (S6) Verzekeringstechnische risico's

Ouderdoms- en nabestaandenpensioenen worden levenslang uitgekeerd. Conform wet- en regelgeving dient bij het vaststellen van de VPV rekening gehouden te worden met een voorzienbare trend in de toekomstige sterftekansen. Voorheen maakte ABP hiertoe gebruik van de prognoses van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). Na zorgvuldige afweging heeft het bestuur in 2016 besloten om over te stappen op de prognoses van het Actuariel Genootschap (AG). De belangrijkste reden voor deze overstap is dat de prognoses van het AG eerder in het jaar (september) gepubliceerd worden dan de prognoses van het CBS (december). De AG2016 prognosetafel wordt gecorrigeerd met fondsspecifieke correctiefactoren zoals vastgesteld in het Grondslagenonderzoek 2011-2013, om zo tot een ABP-specifieke sterftetafel te komen. Naast sterftekansen omvatten de fondsspecifieke grondslagen o.a. overgangskansen, partnerfrequenties en inschattingen omtrent arbeidsongeschiktheid. Als de sterftekansen zich conform deze AG-prognoses ontwikkelen, dan is de levensverwachting eind 2016 voor een 65 jarige man 86,9 jaar en voor een 65 jarige vrouw 89,0 jaar. De schok in de VPV, geassocieerd met de verzekeringstechnische risico's, is 3,2 procent.

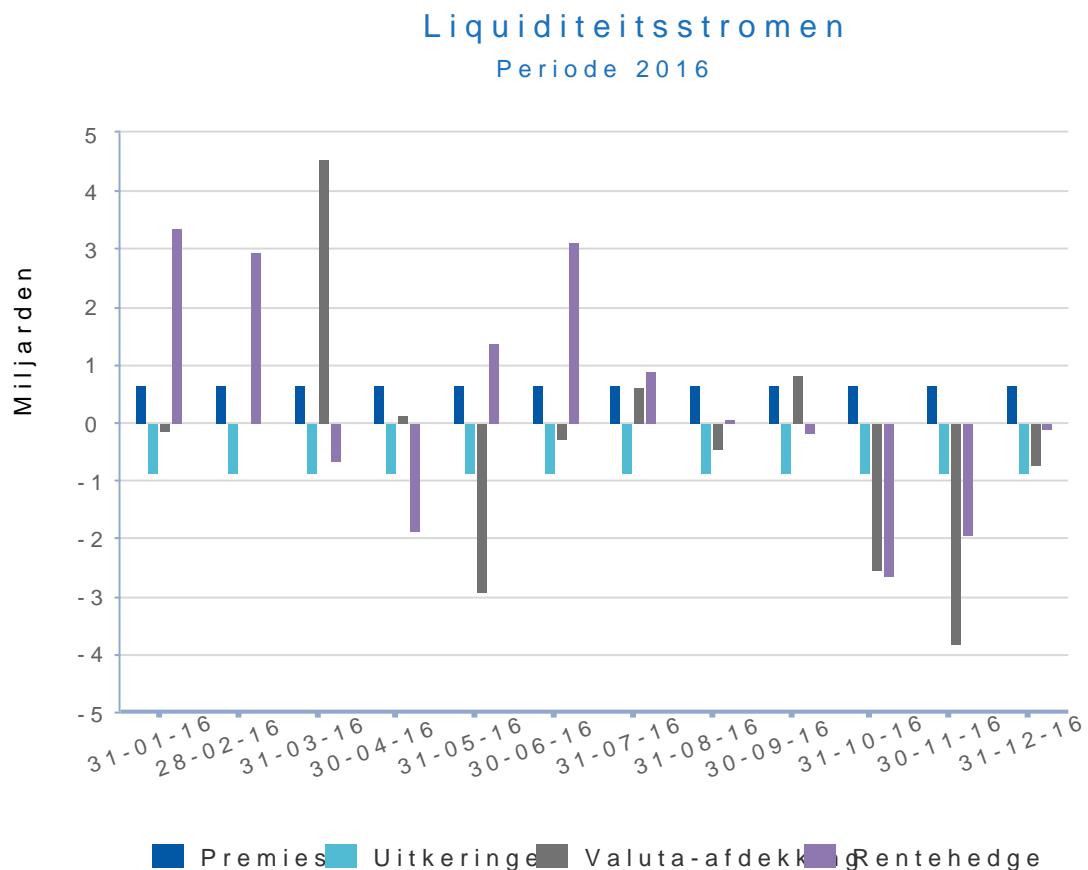
#### (S7) Liquiditeitsrisico's

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 2016 heeft zich geen liquiditeitstekort voorgedaan.

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

De volgende grafiek toont voor het jaar 2016 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 2016 de afdekking voortkomend uit valutaposities de meeste liquiditeit heeft gevraagd.



### (S8) Concentratierisico

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

## (S9) Operationeel risico

Operationeel risico is het risico dat door een onjuiste werking van de eigen organisatie fouten niet tijdig opgemerkt worden. De pensioenwet staat toe dat het operationeel risico op nul wordt gesteld mits er geen sprake is van een verhoogd risico. Aan deze voorwaarde is in 2016 voldaan. Deze uitspraak is gebaseerd op de rapportages van het uitvoeringsbedrijf aan de hand waarvan het bestuur de uitvoering in al haar aspecten monitort.

## (S10) Actief risico

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

In de standaardtoets hebben we rekening gehouden met het actieve risico. De impact van het actief risico op de vereiste dekkinggraad is 0.2%-punt.

## Risicorestricties

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

## Derivaten

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

de rentegevoeligheid van de toekomstige verplichtingen. Dit wordt gedaan door middel van het verlengen van de duratie (gewogen gemiddelde looptijd van alle kasstromen) van de vastrentende waarden.

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

In de volgende tabel wordt eerst de actuele waarde van de derivaten (swaps, futures, opties en valutatermijncontracten) en shortposities toegerekend aan de beleggingscategorieën en vervolgens het effect van de derivaten betrekking hebbend op asset(bij)sturing vanuit overlay. Ultimo 2016 was het effect van de derivaten betrekking hebbend op asset(bij)sturing vanuit overlay € 5,0 miljard. Voorgaande leidt tot een lagere rentegevoeligheid van de dekkingsgraad. Zoals uit de tabel blijkt is met behulp van derivaten en shortposities het belang in aandelen en vastrentende waarden verlaagd en in overige beleggingen verhoogd.

Overzicht balans voor en na toerekening actuele waarde derivaten, in € mln	Balans tegen actuele waarde	Toerekening actuele waarde derivaten	Balans na toerekening actuele waarde derivaten	Effect asset sturing in overlay	Balans na effect asset sturing vanuit overlay	Balans na effect asset sturing vanuit overlay
					31-12-2016	31-12-2015
Vastgoed	48.663	-	48.663	-	48.663	45.125
Aandelen	150.449	-381	150.068	-929	149.139	124.855
Vastrentende waarden	153.104	17.648	170.752	-4.029	166.723	166.299
Derivaten: positieve posities	29.476	-29.476	-	-	-	-
Overige beleggingen	38.766	-3.643	35.123	4.958	40.081	35.142
Overige activa	1.852	-	1.852	-	1.852	1.784
<b>Totaal activa</b>	<b>422.310</b>	<b>-15.852</b>	<b>406.458</b>	<b>-</b>	<b>406.458</b>	<b>373.205</b>
Eigen vermogen	-12.702	-	-12.702	-	-12.702	-9.581
Pensioenverplichtingen	395.039	-	395.039	-	395.039	361.363
Passiva beleggingen gerelateerd	39.213	-15.852	23.361	-	23.361	20.855
- waarvan derivaten en shortposities	15.943	-15.852	91	-	91	86
Overige passiva	760	-	760	-	760	568
<b>Totaal passiva</b>	<b>422.310</b>	<b>-15.852</b>	<b>406.458</b>	<b>-</b>	<b>406.458</b>	<b>373.205</b>

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

Specificatie derivaten naar soort, in € mln	Onderliggende waarde vordering	Vordering	Onderliggende waarde schuld	Schuld
Valuta derivaten				
Forwards	74.219	508	198.902	-5.433
Cross Currency Swap	218	10	71	-7
Interest derivaten				
Interest Rate Swap	79.286	27.320	48.407	-7.371
Inflation Linked Swap	5.705	882	9.361	-2.050
Futures vastrentende waarden	4.262	42	791	-30
TBA's	2.243	8	383	-8
Overige derivaten				
Credit Default Swaps	239	6	3.230	-136
Opties	-	1	-	-
Overige futures	-	699	-	-289
<b>Totaal derivaten eind 2016</b>		<b>29.476</b>		<b>-15.324</b>
Totaal derivaten eind 2015		25.749		-11.590

## Shortposities

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

Specificatie shortposities naar soort, in € mln	Schuld
Shortposities Aandelen	458
Shortposities Obligaties	71
Shortposities Overige beleggingen	90
<b>Totaal shortposities beleggingen eind 2016</b>	<b>619</b>
Totaal shortposities beleggingen eind 2015	1.417

## TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE BALANS

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

### Algemeen

De dekkingsgraad kan uit de enkelvoudige balans worden afgeleid door de post totaal activa te verminderen met de posten passiva beleggingen gerelateerd, overige passiva en de bestemmingsreserves. De beleidsdekkingsgraad vormt de basis voor het toezicht. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste 12 maanddekkingsgraden. Het beschikbaar vermogen en de dekkingsgraad zijn als volgt te bepalen:

	31-12-2016	31-12-2015
Totaal activa	422.310	385.649
Passiva beleggingen gerelateerd	-39.213	-33.299
Overige passiva	-760	-568
Bestemmingsreserves	-521	-385
Beschikbaar vermogen	381.816	351.397
Voorziening pensioenverplichtingen	395.039	361.363
Dekkingsgraad	96,7	97,2
Beleidsdekkingsgraad	91,7	98,7

### ACTIVA

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

#### Beleggingen (1)

	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal 2016	Totaal 2015
Beginstand beleggingen	45.125	129.916	144.983	25.749	38.092	383.865	381.077
Verstrekingen/aankopen	2.615	12.845	17.342	-	4.170	36.972	31.951
Aflossingen/verkoop	-2.860	-8.838	-14.490	-	-5.220	-31.408	-42.113
Waardeontwikkeling*	3.581	16.791	3.967	-	3.384	27.723	17.951
Overige mutaties	202	-265	1.302	3.727	-1.660	3.306	-5.001
<b>Eindstand beleggingen</b>	<b>48.663</b>	<b>150.449</b>	<b>153.104</b>	<b>29.476</b>	<b>38.766</b>	<b>420.458</b>	<b>383.865</b>
Waarvan:							
- beursgenoteerd						277.166	250.202
- niet beursgenoteerd						143.292	133.663

\* inclusief waardeontwikkeling tot het moment van verkoop

#### Definitie

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



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

In de eindstand van de beleggingen ad € 420,5 miljard (2015: € 383,9 miljard) zijn begrepen:

	31-12-2016	31-12-2015
Vorderingen en overlopende activa	1.627	233
Kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR)	17.074	16.340
Banktegoeden in rekening courant	144	996
Schulden en overlopende passiva (inclusief debetstanden banksaldi)	-485	-866
<b>In beleggingen begrepen netto vlottend actief</b>	<b>18.360</b>	<b>16.703</b>

In de post banktegoeden in rekening courant zijn bedragen begrepen die op dagbasis in geldmarktfondsen worden weggezet. Van de banktegoeden staat een bedrag van € 1,8 miljoen (2015:€ 251,3 miljoen) niet ter vrije beschikking. Dit betreft saldi op margin accounts die in verband met futureposities moeten worden aangehouden.

De in de beleggingen opgenomen schulden betreffen met name banksaldi met een debetsaldo van € 0,2 miljard (2015: € 0,7 miljard).

In de post beleggingen zijn tevens opgenomen:

- Beleggingen ad € 0,3 miljard ten behoeve van deelnemers aan de regelingen ABP nettopensioen en ABP ExtraPensioen.
- Beleggingen ad € 0,3 miljard betreffen beleggingen uit hoofde van de voorfinanciering van de VPL-regeling maken onderdeel uit van de totale waarde beleggingen. Deze beleggingen worden beheerd door ABP en zijn voor rekening en risico van derden. De mutatie gedurende het boekjaar bestaat uit de ontvangen premie van € 0,3 miljard en het negatieve rendement van € 0,1 miljoen.

#### Waardering

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

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

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Passiva beleggingen gerelateerd	Overige beleggingen	<b>Totaal</b>	Totaal
							<b>31-12-2016</b>	31-12-2015
Mark-to-market	47	87	95	7	81	38	75	75
Broker quotes	-	-	-	-	-	-	-	-
Mark-to-model	-	-	4	93	19	-	7	7
Externe schattingen	53	13	1	-	-	62	18	18
<b>Totaal</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

De rubricering in bovenstaande tabel is gebaseerd op de bij de grondslagen voor de waardering van de beleggingen genoemde methodieken. Het feit dat er 93 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 67 procent gebaseerd op een onafhankelijke waardering.

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

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

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

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

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

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

	Directe marktnoteringen	Afgeleide marktnoteringen	Waarderingsmodellen en -technieken	Totaal
Mark-to-market	100	-	-	100
Broker quotes	-	-	-	-
Mark-to-model	-	100	-	100
Externe schattingen	-	7	93	100
<b>Totaal 2016</b>	<b>75</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>100</b>
Totaal 2015	75	11	14	100

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

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

### Specificaties

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

Beleggingen naar categorie	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	<b>Totaal</b>	Totaal
						<b>31-12-2016</b>	31-12-2015
						0	
Basismaterialen	57	9.337	869	4	1.212	11.479	8.538
Hypothekeken c.a.	-	-	14.614	8	-	14.622	18.590
Vastgoed	37.992	2.765	1.153	-	148	42.058	45.257
Nutsbedrijven	1.566	4.189	3.002	-	-	8.757	8.634
Telecommunicatie	1.067	5.955	2.898	-	-	9.920	9.056
Gezondheidszorg	178	15.021	1.306	-	-	16.505	16.025
Luxe goederen	-	16.090	2.346	-	-	18.436	15.791
Energie	2.217	9.205	1.631	650	1.781	15.484	11.986
Industriële bedrijven	1.939	15.862	2.346	-	-	20.147	17.197
Financiële instellingen	3573	32.080	18.681	28.734	34.863	117.931	101.981
Dagelijkse goederen	-	15.119	1.409	37	762	17.327	16.875
Informatietechnologie	-	24.811	986	-	-	25.797	20.000
Overheid	74	15	101.863	43	-	101.995	93.935
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>48.663</b>	<b>150.449</b>	<b>153.104</b>	<b>29.476</b>	<b>38.766</b>	<b>420.458</b>	<b>383.865</b>

Beleggingen naar regio	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	<b>Totaal</b>	Totaal
						<b>31-12-2016</b>	31-12-2015
Nederland	3.924	2.613	12.522	28.665	15.896	63.620	54.480
EMU overig	10.455	14.261	66.258	35	153	91.162	102.545
Overig Europa	7.401	18.616	17.914	270	-299	43.902	41.299
Noord-Amerika	16.408	71.958	47.336	490	21.773	157.965	134.351
Azië/Pacific	9.908	37.704	4.208	2	724	52.546	43.700
Overig	567	5.297	4.866	14	519	11.263	7.490
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>48.663</b>	<b>150.449</b>	<b>153.104</b>	<b>29.476</b>	<b>38.766</b>	<b>420.458</b>	<b>383.865</b>

Beleggingen naar valuta, excl. derivaten	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	<b>Totaal</b>	Totaal
					<b>31-12-2016</b>	31-12-2015
Euro	15.104	17.961	85.072	2.159	120.296	129.195
Amerikaanse dollar	17.239	71.398	50.104	34.665	173.406	149.648
Britse pond	4.918	7.301	9.804	610	22.633	18.533
Australische dollar	2.766	2.111	610	626	6.113	4.822
Zwitserse frank	152	3.494	82	39	3.767	4.222
Hong Kong dollar	2.451	1.961	-	1	4.413	3.595
Canadese dollar	274	3.102	1.083	310	4.769	2.550
Yen	785	8.827	425	14	10.051	8.063
Overige	4.974	34.294	5.924	342	45.534	37.488
<b>Totaal</b>	<b>48.663</b>	<b>150.449</b>	<b>153.104</b>	<b>38.766</b>	<b>390.982</b>	<b>358.116</b>

Derivaten en shortposities naar valuta	Derivaten positief	Derivaten negatief	Shortposities	Totaal	Totaal
				31-12-2016	31-12-2015
Euro	72.529	95.835	-108	168.256	144.560
Amerikaanse dollar	-39.973	-85.251	-476	-125.700	-107.322
Britse pond	250	-16.599	-4	-16.353	-12.195
Australische dollar	-2.413	-390	-	-2.803	-2.415
Zwitserse frank	978	-3.535	-	-2.557	-3.062
Hong Kong dollar	-	22	-	22	150
Canadese dollar	1.172	-3.499	-	-2.327	-2.189
Yen	-3.577	-1.286	-31	-4.894	-5.117
Overige	510	-621	-	-111	332
<b>Totaal</b>	<b>29.476</b>	<b>-15.324</b>	<b>-619</b>	<b>13.533</b>	<b>12.742</b>

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

#### *Toelichtingen per categorie*

De vastgoedbeleggingen omvatten beleggingen in:

	31-12-2016	31-12-2015
Vastgoedbeleggingen		
Woningen	7.626	7.190
Kantoren	5.720	5.759
Winkels	15.570	15.320
Industrieel	5.402	4.931
Hotels	1.668	1.619
Infrastructuur	8.943	7.483
Overig	3.734	2.823
<b>Totaal vastgoedbeleggingen</b>	<b>48.663</b>	<b>45.125</b>

De vastgoedbeleggingen betreffen voor € 7,0 miljard op eigen naam verrichte beleggingen (2015: € 7,3 miljard) en voor € 41,6 miljard beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (2015: € 37,8 miljard).

In de post overig zijn begrepen de overige activa en passiva inzake vastgoedbeleggingen ad € 0,4 miljard (2015: € 0,4 miljard).

De beleggingen in aandelen omvatten beleggingen in:

	31-12-2016	31-12-2015
Aandelen		
Ontwikkelde markten	97.798	84.411
Opkomende markten	32.698	27.341
Private equity	19.263	18.026
Overige activa en passiva	690	138
<b>Totaal beleggingen in aandelen</b>	<b>150.449</b>	<b>129.916</b>

De beleggingen in aandelen betreffen voor € 6,8 miljard (2015: € 8,5 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 143,7 miljard (2015: € 121,4 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

Private equity betreft met name aandelen in niet beursgenoteerde ondernemingen, onder meer in de venture-capital sector. De belegging in private equity betreffen voor € 16,1 miljard indirect investments (2015: € 15,2 miljard) en voor € 3,2 miljard direct investments (2015: € 2,8 miljard).

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen ad € 0,5 miljard (2015: € 0,6 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen:

	31-12-2016	31-12-2015
Vastrentende waarden		
Obligaties	89.442	81.676
High yield credits	10.890	7.027
Indexobligaties	33.618	31.418
Onderhandse leningen	714	1.041
Hypothecaire leningen	15.967	18.590
Overige activa en passiva	2.473	5.231
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>153.104</b>	<b>144.983</b>

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen voor € 4,1 miljard (2015: € 4,7 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 149,0 miljard (2015: € 140,3 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen ad € 0,1 miljard (2015: € 0,4 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

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

	31-12-2016	31-12-2015
Vastrentende waarden naar couponrente		
< 2%	53.742	46.777
2%-3%	24.504	26.452
3%-4%	22.875	19.568
4%-5%	25.429	25.019
> 5%	26.554	27.167
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>153.104</b>	<b>144.983</b>

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

Vastrentende waarden naar looptijd	31-12-2016	31-12-2015
Korter dan één jaar	8.894	9.277
Vanaf één jaar tot vijf jaar	38.385	43.485
Langer dan vijf jaar	105.825	92.221
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>153.104</b>	<b>144.983</b>

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

Rating vastrentende waarden	AAA	AA	A	BBB	<= BB	Totaal
2016	36%	26%	9%	22%	7%	100%
2015	39%	28%	7%	21%	5%	100%

Uit voorgaand overzicht blijkt dat 71 procent (2015: 74 procent) van de beleggingen in vastrentende waarden een rating heeft van A of hoger.

Voor het bieden van inzicht in de kasstromen van de vastrentende waarden wordt veelal de duratie gebruikt. De duratie is een gemiddelde, gewogen looptijd van alle cash flows (rente en aflossingen) van de renteproducten. De duratie van de vastrentende waarden bedraagt circa 7 jaar (2015: circa 6 jaar).

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

Derivaten	31-12-2016	31-12-2015
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	508	1.578
Cross currency swaps	10	-
Interest derivaten		
Renteswaps	27.320	23.140
Inflation linked swaps	882	891
Futures vastrentende waarden	42	22
TBA's (to be announced)	8	8
Overige derivaten		
Credit default swaps	6	1
Opties	1	-
Overige futures	699	109
<b>Totaal derivaten met een positieve actuele waarde</b>	<b>29.476</b>	<b>25.749</b>

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



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

	31-12-2016	31-12-2015
Overige beleggingen	38.766	38.092

De overige beleggingen betreffen voor € 6,0 miljard (2015: € 4,3 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 32,8 miljard (2015: € 33,8 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

Overige beleggingen betreffen met name beleggingen in hedgefondsstrategieën ad € 19,4 miljard (2015: € 20,6 miljard). Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 4,2 miljard (2015: € 6,1 miljard) en muziekrechten ad € 0,4 miljard (2015: € 0,4 miljard). De waarde van de in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 14,8 miljard (2015: € 11,0 miljard).

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen ad € 0,1 miljard (2015: € 0,4 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

## Overige activa (2)

	31-12-2016	31-12-2015
Deelnemingen	706	619
Materiële vaste activa	82	78
Vorderingen en overlopende activa	1.064	1.050
Liquide middelen	-	37
<b>Totaal overige activa</b>	<b>1.852</b>	<b>1.784</b>

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

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

	31-12-2016	31-12-2015
Deelnemingen		
Beginstand deelnemingen	619	634
Waardeontwikkeling	128	111
Uitgekeerd dividend	-41	-101
Overige mutaties	-	-25
<b>Eindstand deelnemingen</b>	<b>706</b>	<b>619</b>

De materiële vaste activa bestaan uit:

	31-12-2016	31-12-2015
Materiële vaste activa		
Bedrijfsgebouwen	81	76
Overig	1	2
<b>Totaal materiële vaste activa</b>	<b>82</b>	<b>78</b>

De geschatte economische levensduur van de bedrijfsgebouwen bedraagt 30 jaar en voor installaties 15 jaar. De post overige betreft inventarissen en inrichtingen met een geschatte economische levensduur van 10 jaar. De stijging van de waarde van de post bedrijfsgebouwen met € 5 miljoen tot € 81 miljoen ultimo 2016 is voornamelijk het gevolg van investeringen in bedrijfsgebouwen gerelateerd aan de Smart Services Campus.

De vorderingen en overlopende activa bestaan uit:

	31-12-2016	31-12-2015
Vorderingen en overlopende activa		
Vorderingen op werkgevers	754	717
Vorderingen inzake waardeovernames	166	183
Vorderingen op deelnemers	5	6
Overige vorderingen	139	144
<b>Totaal vorderingen en overlopende activa</b>	<b>1.064</b>	<b>1.050</b>

Onder de vorderingen zijn voor € 4,8 miljoen vorderingen opgenomen met een resterende looptijd langer dan één jaar.

## PASSIVA

### Eigen vermogen (3)

	Bestemmings- reserve: verzekerings technisch nadeel (VTN)	Bestemmings- reserve: toekomstige aanpassing pensioen reglement	Bestemmings- reserve: egalisatie financiering overgangsregeling inkoop OP/NP	Algemene reserve	<b>Totaal</b>
Stand 1-1-2015	55	4	608	3.641	4.308
Toevoeging uit resultaat	-	-	-	-	0
Onttrekking	-	-1	-281	-13.607	-13.889
Stand 31-12-2015	55	3	327	-9.966	-9.581
Stand 1-1-2016	55	3	327	-9.966	-9.581
Toevoeging uit resultaat	5	-	140	-	145
Onttrekking	-9	-	-	-3.257	-3.266
<b>Stand 31-12-2016</b>	<b>51</b>	<b>3</b>	<b>467</b>	<b>-13.223</b>	<b>-12.702</b>

Het eigen vermogen bestaat uit de bestemmingsreserves en de algemene reserve. De algemene reserve is naast financieringsbron voor eventuele tegenvallers ook bron voor toekomstige indexaties. Pensioenfondsen moeten op grond van het FTK een vereist eigen vermogen aanhouden, gebaseerd op de door het fonds gelopen risico's.

Per eind 2016 bedraagt het vereist eigen vermogen € 109,8 miljard dat wil zeggen 27,8 procent van de voorziening pensioenverplichtingen (zie de uitgebreide toelichting in de paragraaf tekort ten opzichte van vereist eigen vermogen in de risicoparagraaf).

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 (2015: 4,2 procent) van de voorziening pensioenverplichtingen. De beleidsdekkingsgraad ultimo 2016 bedraagt 91,7 procent (2015: 98,7 procent) en ligt hiermee onder het minimaal vereist eigen vermogen.

Voor 1 april 2017 is een herstelplan ingediend waarin is aangetoond dat binnen de voorgeschreven termijn het niveau van het vereist eigen vermogen wordt bereikt. Als gevolg zijn er voor 2017 geen aanvullende maatregelen nodig.

Ultimo boekjaar zijn er de volgende bestemmingsreserves gevormd:

De bestemmingsreserve verzekeringstechnisch nadeel (VTN) voor ABP ad € 51 miljoen (2015: € 55 miljoen) bevat een compensatie voor de overgang van deelnemers van ABP naar het personeelspensioenfonds PPF-APG. Door deze overgang neemt de gemiddelde leeftijd van het deelnemersbestand van ABP naar het personeelspensioenfonds PPF-APG en daarmee ook de premie toe. De bestemmingsreserve VTN heeft als doel deze verhoogde premielast te compenseren.

De bestemmingsreserve toekomstige aanpassingen pensioenreglement ad € 3 miljoen (2015: € 3 miljoen) bevat de vrijval uit de voorziening ultimo 2013 als gevolg van de verlaging van het opbouwpercentage en het ophogen van de pensioenrekenleeftijd per 1 januari 2014. Uit deze bestemmingsreserve heeft in 2016 geen aanwending plaatsgevonden.

De bestemmingsreserve ter egalisatie van de financiering van de overgangsregeling inkoop OP/NP bedraagt € 467 miljoen (2015: € 327 miljoen). Aanwending van de bestemmingsreserve voor de overgangsregeling voorwaardelijke inkoop OP/NP is afhankelijk van het pensioneringsgedrag van de deelnemers in deze regeling. In 2016 is € 140 miljoen toegevoegd. Hiervan is € 29 miljoen afkomstig van het Vut-fonds, dat in 2016 is geliquideerd.

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

#### WINSTBESTEMMING

Het jaarverslag is, mede op basis van een positief advies van goedkeuring door de Raad van Toezicht op 26 april 2017 vastgesteld in de bestuursvergadering van de Stichting Pensioenfonds ABP.

Voorgesteld wordt om van het resultaat € 0,1 miljard toe te voegen aan de bestemmingsreserves en het restant ad € 3,3 miljard te onttrekken aan de algemene reserve.

## Voorziening pensioenverplichtingen (4)

Pensioenregelingen:	OP/NP	AOP	FP	Risico Deelnemers	<b>Totaal 2016</b>	Totaal 2015
Beginstand VPV:	359.543	1.518	5	297	361.363	340.121
- effect vervallen driemaandsmiddeling per 1 januari 2015	-	-	-	-	-	14.039
Aangepaste beginstand VPV:	359.543	1.518	5	297	361.363	354.160
Bij-mutaties VPV						
- pensioenopbouw	10.410	115	-	-	10.525	9.678
- ontwikkeling marktrente:						
. regulier	31.903	55	-	-	31.958	-3.697
. aanpassing UFR 15 juli 2015	-	-	-	-	-	7.333
- wijziging uhv overdracht van rechten	8	-	-	-	8	339
- resultaat op actuariële grondslagen	28	33	2	-28	35	228
- wijziging actuariële grondslagen	1.944	2	-	-	1.946	2.527
Totaal bij-mutaties VPV	44.293	205	2	-28	44.472	16.408
Af-mutaties VPV:						
- onttrekking voor pensioenuitkeringen	-10.171	-163	-	-	-10.334	-9.933
- onttrekking voor kosten	-71	-5	-	-	-76	-94
- rentetoevoeging	-216	-1	-	-	-217	563
- overige mutaties	-100	-92	-7	30	-169	259
Totaal af-mutaties VPV	-10.558	-261	-7	30	-10.796	-9.205
<b>Eindstand VPV</b>	<b>393.278</b>	<b>1.462</b>	<b>-</b>	<b>299</b>	<b>395.039</b>	<b>361.363</b>
- waarvan voor risico van het pensioenfonds					394.740	361.066
- waarvan voor risico deelnemers					299	297

De VPV is berekend op basis van de door DNB bewerkte nominale rentetermijnstructuur, gecorrigeerd met de methodiek van de Ultimate Forward Rate 20-60 (UFR) zoals gepubliceerd door DNB. De UFR is gekoppeld aan de ontwikkeling van de 20 jaar forwardrente in de afgelopen tien jaar. Van de rentecurve is de vervangingsrente afgeleid van 1,32 procent (2015: 1,67 procent).

De VPV is inclusief de effecten van het overgangsrecht privatisering ABP (OPA). Deze bepalingen maken deel uit van de in het kader van de privatisering voor alle (toekomstige) pensioenrechten uitgevoerde neutrale omrekeningsoperatie bij de overgang van ABP-wet naar ABP-pensioenregeling. De jaarlijkse actualisering van de actuariële grondslagen ten behoeve van de voorziening overgangsrecht privatisering ABP (OPA), op basis van eigen waarnemingen 2015 naar 2016 heeft geleid tot een stijging van de VPV van € 0,2 miljard.

De voorziening voor risico deelnemers betreft ABP ExtraPensioen ad € 0,3 miljard (2015: € 0,3 miljard) en ABP nettopensioen van € 3 miljoen (2015: tweehonderdduizend euro). De omvang van de verplichtingen aan de deelnemers aan deze regelingen zijn gelijk aan de waarde van de voor hun rekening en risico uitgevoerde beleggingen.

Zoals beschreven in de paragraaf 'schattingwijziging' in het hoofdstuk grondslagen voor waardering en resultaatbepaling worden vanaf het boekjaar 2016 de sterfteprognosetafels van het Actuarieel Genootschap gehanteerd. De overgang op deze sterfteprognosetafels heeft een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2016 van € 1,7 miljard tot gevolg.

De eindstand van de voorziening pensioenverplichtingen betreft de volgende categorieën.

Voorziening pensioenverplichtingen	OP/NP	AOP	Risiko deelnemers	Totaal	Totaal
				31-12-2016	31-12-2015
Deelnemers	194.977	-	299	195.276	174.657
Gewezen deelnemers	29.533	-	-	29.533	28.315
Pensioengerechtigden	168.768	1.462	-	170.230	158.391
<b>Totaal voorziening pensioenverplichtingen</b>	<b>393.278</b>	<b>1.462</b>	<b>299</b>	<b>395.039</b>	<b>361.363</b>

Het aandeel van de eindloonregeling van de beroepsmilitairen in de totale voorziening pensioenverplichtingen OP/NP ad € 393,3 miljard bedraagt € 9,5 miljard (2015: € 8,8 miljard).

De in de voorziening begrepen cumulatieve opslag ter dekking van de kosten van toekomstige toekenningen en uitkeringen bedraagt € 2,6 miljard (2015: € 2,4 miljard).

Gezien de financiële positie per 1 november 2016 heeft het bestuur de indexatie voor 2017 vastgesteld op nul procent. Dit geldt zowel voor ingegane en premievrije pensioenen als voor in opbouw zijnde pensioenen van deelnemers. De prijsontwikkeling over de periode 1 november 2015 tot en met 31 oktober 2016 bedroeg 0,19 procent (peildatum 31 oktober 2016).

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

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

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.

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)

	31-12-2016	31-12-2015
Ontvangen zekerheden	14.491	15.684
Shortposities	619	1.417
Kortgeld o/g	8.779	4.608
Derivaten	15.324	11.590
<b>Totaal passiva beleggingen gerelateerd</b>	<b>39.213</b>	<b>33.299</b>

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

De shortposities zijn als volgt te specificeren: aandelen € 0,5 miljard (2015: € 0,6 miljard), vastrentende waarden € 0,1 miljard (2015: € 0,4 miljard) en overige beleggingen € 0,1 miljard (2015: € 0,4 miljard).

In het kortgeld o/g ad € 8,8 miljard (2015: € 4,6 miljard) is voor € 0,8 miljard (2015: € 0,6 miljard) aan repo's begrepen. Deze hebben betrekking op obligaties en indexobligaties. Voor het aangaan van repo's wordt een vergoeding bedongen. Voor het risico van niet teruglevering worden tijdelijk contanten verkregen, die onder strikte richtlijnen worden belegd om additioneel rendement te genereren.

De negatieve derivatenposities zijn als volgt te specificeren:

	31-12-2016	31-12-2015
Derivaten met een negatieve actuele waarde		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	5.433	1.990
Cross currency swaps	7	38
Interest derivaten		
Renteswaps	7.371	6.377
Inflation linked swaps	2.050	2.025
Futures vastrentende waarden	30	75
TBA's	8	8
Overige derivaten		
Credit default swaps	136	67
Opties	-	39
Overige futures	289	971
<b>Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde</b>	<b>15.324</b>	<b>11.590</b>

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

## Schulden en overige passiva (6)

	31-12-2016	31-12-2015
Schulden inzake pensioenen	279	273
Schuld voorwaardelijke inkoop	266	-
Overige schulden	124	295
Schulden aan banken	91	-
<b>Totaal overige passiva</b>	<b>760</b>	<b>568</b>

Onder de schulden en overlopende passiva zijn geen posten begrepen met een resterende looptijd langer dan één jaar. Van de schulden inzake pensioenen heeft een bedrag van € 275 miljoen (2015: € 267 miljoen) betrekking op schulden inzake belastingen en sociale lasten.

De schuld voorwaardelijke inkoop ad € 266,1 miljoen betreft de schuld aan de sociale partners uit hoofde van de ontvangen voorfinanciering en het rendement op de hieraan gerelateerde beleggingen. De mutatie gedurende het boekjaar bestaat uit de ontvangen premie van € 266,2 miljoen en het rendement van - € 0,1 miljoen.

In de post schulden aan banken zijn banksaldi in rekening courant begrepen. Van deze post staat het volledige bedrag ter vrije beschikking. Er zijn geen verdere zekerheden gesteld.

## NIET IN DE BALANS OPGENOMEN VERPLICHTINGEN EN ACTIVA

### Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

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

Voor beleggingen in vastgoed zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 4,4 miljard (2015: € 4,0 miljard).

Bij aandelen zijn voor beleggingen in private equity verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten. Per balansdatum bedragen deze € 16,7 miljard (2015: € 19,5 miljard).

Voor vastrentende waarden zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 3,4 miljard (2015: € 3,4 miljard).

Bij ABN-AMRO is een kredietovereenkomst aangegaan van in totaal € 0,8 miljard (2015: € 0,8 miljard). Verder is bij de ABN-AMRO een intraday-faciliteit van € 0,5 miljard (2015: € 0,5 miljard) en bij ING een intraday-kredietfaciliteit van € 0,4 miljard (2015: € 0,4 miljard) aangegaan. Ultimo 2016 is op deze faciliteiten geen beroep gedaan. Voor deze overeenkomsten/faciliteiten zijn geen zekerheden afgegeven.

Effecten verstrekt als initial margin voor € 0,1 miljard. Verder zijn er stukken ontvangen van treasury center € 0,4 miljard als zekerheid voor repo's.

Voor overige beleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor een bedrag van € 1,5 miljard (2015: € 1,7 miljard).

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

### Overige verplichtingen

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

uitbesteed aan de dochtermaatschappijen APG Rechtenbeheer NV en APG Asset Management NV.

Voor de omzetbelasting is een fiscale eenheid gevormd. De fiscale eenheid bestaat uit ABP, APG Groep 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

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

### BATEN

#### Premiebijdragen (netto) (7)

Premies naar categorie	OP/NP	AAOP	<b>Totaal 2016</b>	Totaal 2015
Werkgeversdeel	5.684	92	5.776	5.372
Werknemersdeel	2.052	39	2.091	2.335
<b>Totaal premiebijdragen (bruto)</b>	<b>7.736</b>	<b>131</b>	<b>7.867</b>	<b>7.707</b>
Af: kostenopslag in de premie	-88	-14	-102	-118
<b>Premiebijdragen (netto)</b>	<b>7.648</b>	<b>117</b>	<b>7.765</b>	<b>7.589</b>
Premie (in %)	19,1	0,4		

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

De bruto premies zijn in 2016 circa 2 procent hoger dan in 2015. Dit is met name te verklaren door de stijging van de inkooppremie VPL. Deze stijging weegt op tegen de daling van de premie voor het reguliere OP/NP, per saldo is de stijging hoger dan de daling van de reguliere premie. Het premiepercentage voor OP/NP is met circa 0,8 procentpunt gedaald. Dit is ten gevolge van het vervallen van de eenmalige premies in verband met de wijziging van de pensioenregeling.

De kostenopslag uit de pensioenpremies dient ter dekking van de incassokosten. De incasso-opslag OP/NP bedraagt 0,25 procent van de premiegrondslag OP/NP (2015: 0,25 procent).

Ultimo 2016 bedraagt het aantal aangesloten (sub)werkgevers 3.650 (2015: 3.681). Zij dragen de volledige premie af, inclusief het werknemersdeel. Het totaal van de premiebijdragen van het pensioenfonds betreft de in het verslagjaar feitelijk vastgestelde premie plus de raming van de nog vast te stellen premie over het verslagjaar en het inmiddels vastgestelde schattingsverschil voorgaand verslagjaar. Het fonds heeft in 2016 geen premiekorting in de zin van de Pensioenwet verleend.

De Pensioenwet schrijft voor dat de feitelijke premie, de gedempte kostendekkende premie en de ongedempte kostendekkende premie worden gekwantificeerd. De ongedempte kostendekkende premie is gebaseerd op de gemiddelde nominale rekenrente primo verslagjaar ad 1,67 procent (2015: 1,63 procent). Deze rekenrente is afgeleid van de door DNB bewerkte nominale rentetermijnstructuur, gecorrigeerd met de methodiek van UFR 20-60 zoals gepubliceerd door DNB.

De samenstelling van voornoemde premies is als volgt:

Samenstelling premiebijdragen:	Feitelijk	Gedempt kostendekkend	Ongedempt kostendekkend
a. premiedeel voor onvoorwaardelijke verplichtingen	4.194	4.194	9.629
b. premiedeel opslag voor kosten pensioenbeheer	102	102	102
c. premiedeel solvabiliteitsopslag	1.178	1.178	2.705
d. premiedeel voor voorwaardelijke (indexatie-) verplichtingen	1.276	1.276	-
e. premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendekkende premie	252	-	-
<b>Totaal premiebijdragen</b>	<b>7.002</b>	<b>6.750</b>	<b>12.436</b>
Totaal premiebijdragen 2015	7.150	6.861	11.233

Zoals uit de tabel blijkt is de feitelijke premie in 2016 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 (netto premie VPL: € 0,8 miljard) 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 beleggingsopbrengsten.

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

Het premiedeel voor onvoorwaardelijke verplichtingen (a) is bij zowel de feitelijke als de gedempte kostendekkende premie gebaseerd op het op lange termijn verwachte nominale beleggingsrendement, vergelijkbaar met een vervangingsrente van 5,55 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 dekkingsgraad bij de strategische beleggingsmix primo 2016. De solvabiliteitsopslag bedraagt 28,1 procent van het onvoorwaardelijke premiedeel (a).

Het premiedeel voor voorwaardelijke (indexatie-)verplichtingen (d) is het verschil tussen een prudente inschatting van het op lange termijn verwachte reële beleggingsrendement van 3,59 procent en de premiedelen (a) tot en met (c).

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

Het premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendekkende premie (e) betreft de herstelopslag die tussen april en december is geheven.

## Beleggingsresultaten (netto) (8)

	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	2016	2015
Directe resultaten	598	145	4.172	1.082	521	6.518	6.488
Indirecte resultaten	3.712	16.777	3.967	-884	3.408	26.980	3.416
Kosten vermogensbeheer	-122	-114	-95	-2	-57	-390	-390
<b>Totaal beleggingsresultaten (netto)</b>	<b>4.188</b>	<b>16.808</b>	<b>8.044</b>	<b>196</b>	<b>3.872</b>	<b>33.108</b>	<b>9.514</b>

De directe resultaten betreffen nominale renteopbrengsten en dividenden. Het pensioenfonds is vrijgesteld van dividendbelasting. De indirecte resultaten betreffen de actuele waardeontwikkeling van de beleggingen, inclusief valutakoersresultaten. De kosten betreffen de som van de gefactureerde kosten van de beleggingen op eigen naam, de door het uitvoeringsbedrijf voor vermogensbeheer gefactureerde kosten en de kosten van het bestuur. Bij de verdeling van de kosten naar beleggingscategorieën zijn niet direct toewijsbare kosten toegerekend naar rato van het belegd vermogen. In de jaarrekening staan enkel de gefactureerde kosten vermeld. De niet gefactureerde kosten zijn gesaldeerd met de beleggingsresultaten. In het bestuursverslag wordt het totaal van deze kosten toegelicht.

Transactiekosten zijn in de jaarrekening gesaldeerd met de beleggingsresultaten. Het totaal van de transactiekosten voor het boekjaar bedraagt € 204 miljoen (2015: € 218 miljoen). Een verdere specificatie van de transactiekosten is opgenomen in het hoofdstuk Uitvoeringskosten van het bestuursverslag.

Het resultaat op derivaten wordt onderstaand gespecificeerd naar soort derivaat.

Resultaat derivaten	2016	2015
Rentederivaten	4.560	-1.635
Valutaderivaten	-4.677	-12.071
Overige derivaten	313	71
<b>Totaal resultaat op derivaten</b>	<b>196</b>	<b>-13.635</b>

## LASTEN

### Pensioenuitkeringen (9)

Pensioenuitkeringen naar soort	OP/NP	AOP	FP	<b>Totaal 2016</b>	Totaal 2015
2016	-10.130	-166	-	-10.296	-
2015	-9.731	-179	-1	-	-9.911
Aantallen pensioengerechtigden ultimo:					
2016	808.645	41.740	-		
2015	791.421	43.106	2		

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

### Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)

bedragen in € 1.000

	<b>Totaal 2016</b>	Totaal 2015
Vervallen driemaandsmiddeling per 1-1-2015	-	-14.039
Pensioenopbouw	-10.525	-9.678
Rentetoevoeging	217	-563
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	10.334	9.933
Resultaat op actuariële grondslagen	-35	-228
Onttrekking voor kosten pensioenbeheer	76	94
Ontwikkeling marktrente	-31.958	-3.636
Wijziging actuariële grondslagen	-1.946	-2.527
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-8	-339
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	169	-259
<b>Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen</b>	<b>-33.676</b>	<b>-21.242</b>

De mutatie voorziening pensioenverplichtingen wordt onderstaand per component toegelicht.

#### VERVALLEN DRIEMAANDSMIDDELING PER 1-1-2015

Het vervallen van de driemaandsmiddeling per 1 januari 2015 als onderdeel van de mutatie voorziening pensioenverplichtingen is in 2015 verwerkt in deze post.

#### PENSIOENOPBOUW

De post pensioenopbouw weerspiegelt het effect van 1 jaar diensttijdopbouw en de diensttijddoortelling bij arbeidsongeschiktheid en overlijden op de nominale pensioenverplichtingen. Over 2016 is sprake van een grotere mutatie in de voorziening pensioenverplichtingen ten opzichte van 2015. Dit is met name het gevolg van de lagere rekenrente.

#### RENTETOEVOEGING

De waarde van de pensioenverplichtingen neemt, behalve met de pensioenopbouw en eventuele indexatie, jaarlijks ook toe met rente. De oprenting in het verslagjaar geschiedt tegen de 1 jaarsrente uit de nominale rentetermijnstructuur ultimo voorgaand boekjaar ad - 0,06 procent (2015: 0,16 procent).

Omdat de 1 jaarsrente uit de nominale rentetermijnstructuur ultimo voorgaand boekjaar negatief was, dalen de verplichtingen van het pensioenfonds. Bij een negatieve rente vormt de rentetoevoeging dus een bate.

#### ONTTREKKING VOOR PENSIOENUITKERINGEN

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

#### RESULTAAT OP ACTUARIËLE GRONDSLAGEN

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

#### ONTTREKKING VOOR KOSTEN PENSIOENBEHEER

De kosten van pensioenbeheer, bestaande uit excasso- en toekenningskosten, worden uit een onttrekking uit de voorzieningen gedekt. Voor 2016 gelden de opslagen zoals bepaald in het Grondslagenonderzoek 2011-2013. Zo bedraagt de excasso-opslag OP/NP 0,60 procent (2015: 0,60 procent) en de toekenningskostenopslag 0,10 procent (2015: 0,10 procent) van de voorziening pensioenverplichtingen.

Voor de arbeidsongeschiktheidspensioenen geldt een incasso-opslag van 0,05 procent (2015: 0,05 procent) en een excasso-opslag van 3,35 procent (2015: 3,35 procent).

#### ONTWIKKELING MARKTRENTEN

De rentetermijnstructuur ultimo 2016 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een nominale rente van 1,32 procent. Ultimo 2015 correspondeerde de rentetermijnstructuur met een nominale rente van 1,67 procent. De wijziging van de rentetermijnstructuur leidt op totaalniveau tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen.

#### WIJZIGING ACTUARIËLE GRONDSLAGEN

De post wijziging actuariële grondslagen betreft het financiële effect van:

- de overgang op de sterfteprognosetafels van het Actuarieel Genootschap. Deze zorgt voor een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen met € 1,7 miljard.
- de actualisering van de actuariële grondslagen voor het onderdeel 'overgangsrecht privatisering ABP (OPA)' op basis van waarnemingen 2015 naar 2016. Dit leidt tot een afname van de voorziening pensioenverplichtingen van € 0,2 miljard.
- de overgang op de nieuwe disconteringsvoet voor de premie, van een reële rendementscurve met een vervangingsrente van 3,6% naar een reëel rendement van 2,8%. Dit heeft een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen van € 0,4 miljard tot gevolg.
- overige wijzigingen in actuariële grondslagen leiden per saldo tot een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen van € 62 miljoen.

WIJZIGING UIT HOOFDE VAN OVERDRACHT VAN RECHTEN

	2016	2015
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		
Waardeoverdrachten	5	144
Waardeovernames	-13	-483
<b>Totaal wijziging uit hoofde van overdracht van rechten</b>	<b>-8</b>	<b>-339</b>

OVERIGE MUTATIES VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

De overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen betreffen met name de loongroei binnen de sector defensie die achterbleef bij de verwachting eind 2015. Hierdoor is de gerealiseerde backservice lager dan vorig jaar ingeschat. Dit leidt per saldo tot een afname van de voorziening pensioenverplichtingen.

Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)

	2016	2015
	102	118

De dekking uit de pensioenpremies dient ter dekking van de incassokosten. De incasso-opslag OP/NP bedraagt 0,25 procent van de premiegrondslag OP/NP (2015: 0,25 procent).

Saldo overdracht van rechten (12)

	2016	2015
Waardeovernames	17	312
Waardeoverdrachten	-11	-105
<b>Totaal saldo overdracht van rechten</b>	<b>6</b>	<b>207</b>

Normaliter kunnen er geen waardeoverdrachten plaatsvinden bij een situatie van onderdekking, onder specifieke regelgeving kunnen waardeoverdrachten wel doorgang vinden.

## Kosten pensioenbeheer (netto) (13)

	2016	2015
Salarissen (inclusief sociale lasten)	-6	-4
Pensioenlasten	-	-1
Overige personeelskosten	-1	-1
Afschrijvingen	-6	-5
Diensten van derden pensioenbeheer	-145	-152
Diensten van derden vermogensbeheer	-337	-334
Diensten van derden overige	-26	-19
Overige bedrijfskosten	-7	-6
<b>Subtotaal</b>	<b>-528</b>	<b>-522</b>
Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden	15	18
Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer	358	345
<b>Kosten pensioenbeheer (netto)</b>	<b>-155</b>	<b>-159</b>

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

	2016	2015
Omvang gemiddeld personeelsbestand		
In fte's	32	28
In personen	34	31

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

## TOELICHTING OP HET ENKELVOUDIGE KASSTROOMOVERZICHT

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

De post liquide middelen is als volgt te specificeren:

### Liquide middelen (14)

	31-12-2016	31-12-2015
Beleggingen	144	996
Overige activa	-	37
<b>Totaal liquide middelen</b>	<b>144</b>	<b>1.033</b>

### Kasstroom uit pensioenactiviteiten

De ontvangen premies in het kasstroomoverzicht bestaan uit de premiebijdragen van € 7.867 miljoen en de ontvangen premies inzake de schuld voorwaardelijke inkoop van € 266 miljoen, zoals verantwoord onder de schulden en overige passiva.

De toename van de ontvangen premies in 2016 is met name te verklaren door de stijging van de inkooppremie VPL in 2016.

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

### Kasstroom uit beleggingsactiviteiten

In het kasstroomoverzicht zijn kasstromen uit directe beleggingsopbrengsten en valutaresultaten op bankrekeningen opgenomen.

De post overige mutaties bij de kasstroom uit beleggingsactiviteiten wordt voornamelijk veroorzaakt door de mutatie van de negatieve bankstanden en valutaeffecten.



## OVERIGE TOELICHTINGEN

### Actuariële analyse

in miljoenen euro's

	2016	2015
Resultaat op premiebijdragen		
Premiebijdragen (netto) (7)	7.765	7.589
Pensioenopbouw (10)	-10.525	-9.678
<b>Subtotaal</b>	<b>-2.760</b>	<b>-2.089</b>
Renteresultaat		
Beleggingsresultaten (netto) (8)	33.108	9.514
Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd	-5	-8
Vervallen driemaandsmiddeling (10)	-	-14.039
Indexering (10)	-	-
Rentetoevoeging (10)	217	-563
Ontwikkeling markttrente (10)	-31.958	-3.636
<b>Subtotaal</b>	<b>1.362</b>	<b>-8.732</b>
Resultaat op pensioenuitkeringen		
Pensioenuitkeringen (9)	-10.296	-9.911
Onttrekking voor pensioenuitkeringen uit VPV (10)	10.334	9.933
Resultaat op actuariële grondslagen (10)	-35	-228
<b>Subtotaal</b>	<b>3</b>	<b>-206</b>
Resultaat op kosten		
Kosten pensioenbeheer (netto) (13)	-155	-159
Onttrekking voor kosten pensioenbeheer uit VPV (10)	76	94
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)	102	118
<b>Subtotaal</b>	<b>23</b>	<b>53</b>
Resultaat overig		
Overige baten en lasten	30	3
Saldo overdracht van rechten (12)	6	207
Wijziging VPV uit hoofde van overdracht van rechten (10)	-8	-339
Wijziging actuariële grondslagen (10)	-1.946	-2.527
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen (10)	169	-259
<b>Subtotaal</b>	<b>-1.749</b>	<b>-2.915</b>
<b>Totaal resultaat = saldo baten en lasten</b>	<b>-3.121</b>	<b>-13.889</b>

## Beloningsparagraaf

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

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

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

De vergoedingen zijn exclusief belasting toegevoegde waarde (btw) en worden jaarlijks geïndexeerd. Indexatie is afhankelijk van de indexatie van de pensioenuitkeringen. Over 2016 zijn de pensioenuitkeringen niet verhoogd en heeft als gevolg ook geen indexatie van de bestuurdersbeloningen plaatsgevonden.

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

in €		
Leden bestuur	2016	2015
CM Wortmann-Kool (voorzitter bestuur)	100.000	100.000
WJ Berg *	90.000	95.000
M Damm † 30-12-2016	90.000	37.500
M Doornekamp	90.000	90.000
C van Eykelenburg	90.000	85.000
WH van Houweligen	95.000	90.000
LC van de Kieft (tot 1-5-2015)	-	30.000
JC Kragt (tot 1-4-2015)	-	20.000
G Leegwater	85.000	21.250
JN van Lunteren	85.000	87.500
J Meijer *	100.000	95.000
CAM Michielse (tot 1-4-2015)	-	20.000
CM Mulders-Volkers	80.000	60.000
AA Rolvink * (tot 1-7-2015) †	-	51.425
XJ den Uyl	85.000	56.250
CJM de Veer (tot 1-4-2016)	25.000	95.000
A van Vliet (vanaf 16-2-2016)	74.375	-
JPCM van Zijl (vanaf 1-4-2016)	75.000	-
<b>Totaal beloningen bestuur</b>	<b>1.164.375</b>	<b>1.033.925</b>

\* de gelden worden overgemaakt aan de betreffende instanties.

in €

	2016	2015
(Externe) leden van de commissies		
Commissie van Beroep	48.016	61.056
Bestuurscommissie Beleggingsbeleid	115.736	140.230
Verantwoordingsorgaan	162.648	152.938
Raad van Toezicht	133.750	118.750
<b>Totaal beloningen (externe) leden commissies</b>	<b>460.150</b>	<b>472.974</b>

In de commissies participeren ook personen die geen deel uitmaken van het bestuur. Het betreft de externe leden van de bestuurscommissies en de leden van het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht. Het vertrek van een tweetal leden van de Bestuurscommissie Beleggingsbeleid leidt tot een daling van deze beloning. Door een daling van het aantal casussen zijn ook de kosten voor de Commissie van Beroep gedaald.

in €

	2016	2015
Directie bestuursbureau		
Salaris	393.555	197.249
Personele- en pensioenlasten	67.020	39.039

De stijging van de post is te verklaren door de uitbreiding van de directie van het bestuursbureau met 1 persoon. De post personele- en pensioenlasten omvat mede de werkgeversbijdragen sociale verzekering.

## Transacties met verbonden partijen

Transacties met verbonden partijen vinden plaats tegen marktconforme condities.

## Overzicht door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening

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

---

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

---

## Geconsolideerde balans

na resultaatbestemming, in € mln

	31-12-2016	31-12-2015
<b>ACTIVA</b>		
- vastgoedbeleggingen	48.944	45.489
- aandelen	149.865	129.992
- vastrentende waarden	154.401	143.303
- derivaten	67.652	68.782
- overige beleggingen	41.998	46.630
Beleggingen (1)	462.860	434.196
Overige activa (2)	2.022	2.117
<b>Totaal activa</b>	<b>464.882</b>	<b>436.313</b>
<b>PASSIVA</b>		
Groepsvermogen (3)	-12.606	-9.488
Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)	395.039	361.363
Voorziening verzekeringsverplichtingen (VVP) (5)	2.999	2.948
Belang van derden in beleggingen (6)	578	475
- ontvangen zekerheden	21.227	24.001
- shortposities	529	1.330
- kortgeld o/g	4.613	3.106
- derivaten	51.478	51.639
Passiva beleggingen gerelateerd (7)	77.847	80.076
Schulden en overige passiva (8)	1.025	939
<b>Totaal passiva</b>	<b>464.882</b>	<b>436.313</b>

## Geconsolideerde staat van baten en lasten

in € mln

	2016	2015
<b>BATEN</b>		
Premiebijdragen (netto) (9)	8.019	7.842
- beleggingsresultaten (bruto)	33.707	9.844
- af: kosten vermogensbeheer	-286	-271
Beleggingsresultaten (netto) (10)	33.421	9.573
<b>Totaal baten</b>	<b>41.440</b>	<b>17.415</b>
<b>LASTEN</b>		
Pensioenen en uitkeringen (11)	-10.552	-10.229
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (12)	-33.676	-21.242
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies	102	118
Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen (13)	-51	147
Saldo overdracht van rechten (14)	6	207
Kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto) (15)	-240	-268
Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd	-181	-49
Overige baten en lasten	31	12
<b>Totaal lasten</b>	<b>-44.561</b>	<b>-31.304</b>
<b>SALDO BATEN EN LASTEN</b>	<b>-3.121</b>	<b>-13.889</b>
<b>Totaal rechtstreekse mutaties in het eigen vermogen</b>	<b>3</b>	<b>-3</b>
<b>TOTAAL RESULTAAT</b>	<b>-3.118</b>	<b>-13.892</b>

## Geconsolideerd kasstroomoverzicht

in € mln

	2016	2015
<b>BEGINSTAND LIQUIDE MIDDELEN</b>	<b>1.786</b>	<b>2.579</b>
<b>MUTATIES</b>		
Kasstromen uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten:		
- ontvangen premies	8.388	7.960
- ontvangen in verband met overdracht van rechten (14)	17	312
- betaalde pensioenen en uitkeringen (11)	-10.552	-10.229
- betaald in verband met overdracht van rechten (14)	-11	-105
- betaalde kosten	-187	-205
- overige mutaties	33	4
<b>Kasstroom uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten</b>	<b>-2.312</b>	<b>-2.263</b>
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten:		
- verkopen en aflossingen van beleggingen (1)	34.655	42.175
- verstrekkingen en aankopen van beleggingen (1)	-40.897	-32.005
- directe beleggingsopbrengsten	6.492	6.547
- indirecte gerealiseerde resultaten uit derivaten en valutaresultaten	227	-15.043
- betaalde kosten beleggingen (10)	-286	-271
- overige mutaties	2.544	67
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>2.735</b>	<b>1.470</b>
<b>EINDSTAND LIQUIDE MIDDELEN (16)</b>	<b>2.209</b>	<b>1.786</b>

## TOELICHTINGEN ALGEMEEN

### Grondslagen algemeen

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

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

### Grondslagen voor de consolidatie

In de geconsolideerde jaarrekening worden kapitaalbelangen in entiteiten waarin overheersende zeggenschap terzake van het bestuur en het financiële beleid kan worden uitgeoefend, niet zijnde beleggingen, opgenomen door toepassing van de integrale methode van consolideren. Intercompany transacties en onderliggende financiële verplichtingen worden daarbij geëlimineerd. Door te consolideren wordt door de juridische vorm van het kapitaalbelang heen gekeken en wordt direct inzicht gegeven in de financiële positie van de groep als geheel. Joint ventures worden als een kapitaalbelang verwerkt.

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

De waarden van de participaties in de FGR's zijn verantwoord bij de van toepassing zijnde beleggingscategorieën. De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivatenposities, kortgeldposities o/g, shortposities en schuld uit hoofde van ontvangen zekerheid zijn in lijn met de richtlijn pensioenfondsen (RJ 610.211) separaat in de balans verantwoord.

### STELSELWIJZIGING

De in de enkelvoudige jaarrekening beschreven stelselwijziging inzake de verwerking van de APG Hedge Funds Pool heeft dezelfde impact op de geconsolideerde jaarrekening van ABP aangezien de gekozen verwerkingswijze voor zowel de enkelvoudige als de geconsolideerde jaarrekening geldt.

Beleggingen en beleggingsresultaten ondergebracht in de beheerde fondsen voor gemene rekening (FGR's) werden tot en met boekjaar 2015 in de geconsolideerde jaarrekening verwerkt naar rato van het belang in deze fondsen. Vanaf boekjaar 2016 worden de FGR's in de geconsolideerde jaarrekening op dezelfde manier verwerkt als in de enkelvoudige jaarrekening: de waarden van de participaties in de FGR's worden verantwoord bij de van toepassing zijnde beleggingscategorieën, in lijn met de Richtlijn voor de Jaarverslaggeving 610 (Pensioenfondsen). De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivatenposities, kortgeldposities o/g, shortposities en schuld uit hoofde van ontvangen zekerheid zijn in lijn met de richtlijn pensioenfondsen (RJ 610.211) separaat in de balans verantwoord. Deze stelselwijziging heeft geen effect op de omvang van het resultaat en het eigen vermogen.

Naast de cijfers ultimo 2016 zijn ook de vergelijkende cijfers 2015 aangepast. Het cumulatieve effect van bovenstaande stelselwijzigingen op de samenstelling van de geconsolideerde balans is als volgt te specificeren:



Effect stelselwijziging	voor stelsel- wijziging 31-12-2015	Effect	na stelsel- wijziging 31-12-2015
Beleggingen (1)			
- aandelen	135.701	-5.709	129.992
- vastrentende waarden	154.644	-11.341	143.303
- derivaten	70.601	-1.819	68.782
- overige beleggingen	38.785	7.845	46.630
Totaal beleggingen	445.220	-11.024	434.196
Totaal activa	447.337	-11.024	436.313
Passiva beleggingen gerelateerd (7)			
- derivaten	53.109	-1.470	51.639
- shortposities	5.868	-4.538	1.330
- kortgeld o/g	8.122	-5.016	3.106
Totaal passiva beleggingen gerelateerd	91.100	-11.024	80.076
Totaal passiva	447.337	-11.024	436.313

## Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

### Overige activa

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

Derivatenposities van (klein)dochters, anders dan aangegaan in het kader van beleggingen, worden gewaardeerd tegen kostprijs met toepassing van de methodiek van kostprijs-hedge accounting.

### Voorziening verzekeringsverplichtingen

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

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

In de voorziening verzekeringsverplichtingen zijn een opslag voor toekomstige administratiekosten en een veronderstelde toekomstige jaarlijkse winstdeling begrepen.

De waardering van de voorziening voor schadeverzekeringen wordt gebaseerd op de geschatte uiteindelijke lasten van alle vóór balansdatum ontstane schadegevallen, ongeacht of deze al dan niet zijn gemeld, tezamen met de hiermee verband houdende (toekomstige) administratiekosten.

### *Belang van derden in beleggingen*

Belangen van derden in beleggingen worden gewaardeerd overeenkomstig de waardering die geldt voor beleggingen. Op grond van het inzichtsvereiste 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 het treasury center, het effect daarvan op de balans en bijbehorend risicoprofiel, alsmede op de specifieke risico's van het treasury center en het verzekeringsbedrijf.

### Algemeen

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

De FGR's zijn beleggingspools zonder rechtspersoonlijkheid waarin participanten naar evenredigheid van hun participaties een recht verkrijgen. De ene participant heeft geen zeggenschap of beleidsbepalende invloed over de activa van een andere participant. Een ieder kan uitstappen volgens van te voren bepaalde regels in de FGR documenten. De waarden van de participaties in de FGR's zijn verantwoord bij de van toepassing zijnde beleggingscategorieën. De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivatenposities, kortgeldposities o/g, shortposities en schuld uit hoofde van ontvangen zekerheid zijn in lijn met de richtlijn pensioenfondsen (RJ 610.211) separaat in de balans verantwoord.

### Effect op de balans en het bijbehorend risicoprofiel

Het effect van de consolidatie op de balans en het bijbehorend risicoprofiel wordt met name veroorzaakt door het treasury center en het verzekeringsbedrijf en komt voornamelijk tot uiting in een toename van de posten beleggingen, passiva beleggingen gerelateerd en de voorziening verzekeringsverplichtingen. Binnen de post passiva beleggingen gerelateerd leidt de consolidatie tot een toename van de negatieve derivatenposities, een toename van de schuld uit hoofde van ontvangen collateral en een afname van de kortgeldposities o/g.

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

### Treasury center

Het treasury center is de centrale wederpartij voor het liquiditeitenbeheer en de aan- en verkoop van over the counter (OTC) derivaten voor de APG Fondsen en de daarin deelnemende Nederlandse

pensioenfondsen. De APG Fondsen en de daarin participerende Nederlandse pensioenfondsen, waaronder ABP, zijn de Multi Client Partijen van het treasury center.

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

In aansluiting op het in 2016 herziene vermogensbeheerproces wordt de huidige structuur van het treasury center opnieuw beoordeeld en mogelijk aangepast.

## **Verzekeringsbedrijf**

Het verzekeringsbedrijf voert jaarlijks een berekening van haar solvabiliteitsratio uit om vast te stellen in hoeverre de gevormde voorzieningen voor de verschillende verzekeringsvormen voor alle toekomstige verplichtingen toereikend zijn. Deze solvabiliteitsratio is berekend op basis van Solvency II (dat met ingang van 2016 volledig in werking is getreden). Hierbij wordt een marktwaardebalans opgesteld, waaruit een beschikbaar vermogen voortvloeit dat afgezet wordt tegen het vereiste vermogen dat per risico op een standaardwijze wordt berekend. De uitkomst van de solvabiliteitsberekening van het verzekeringsbedrijf ligt met 204 procent aanzienlijk boven het wettelijk vereiste minimum ad 100 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 balansadviescommissie, die uit externe deskundigen bestaat, adviseert het verzekeringsbedrijf hierover.

De rentegevoeligheid van de verzekeringsverplichtingen wordt voor een groot deel opgevangen door de vastrentende beleggingen. Het resterende renterisico wordt grotendeels afgedekt met een hiertoe ingerichte swapportefeuille. Bij de risicokaders is er naar gestreefd om aan te sluiten bij het Solvency II kader.

De belangrijkste verzekeringstechnische risico's zijn het lang- en kortlevenrisico, het voortijdig vervalrisico en het arbeidsongeschiktheidsrisico. Om de risico's te beperken is een klantacceptatiebeleid van toepassing en is een deel van de portefeuille herverzekerd.

## TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE BALANS

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

### ACTIVA

#### Beleggingen (1)

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	<b>Totaal 2016</b>	Totaal 2015
Beginstand beleggingen	45.489	129.992	143.303	68.782	46.630	434.196	439.446
Verstrekkings/aankopen	2.733	12.845	21.109	-	4.210	40.897	32.005
Aflossingen/verkopen	-2.891	-8.906	-17.633	-	-5.225	-34.655	-42.175
Waardeontwikkeling*	3.598	16.807	4.008	-	3.392	27.805	17.994
Overige mutaties	15	-873	3.614	-1.130	-7.009	-5.383	-13.074
<b>Eindstand beleggingen</b>	<b>48.944</b>	<b>149.865</b>	<b>154.401</b>	<b>67.652</b>	<b>41.998</b>	<b>462.860</b>	<b>434.196</b>
Waarvan:							
- voor risico verzekeringsbedrijf						2.889	2.892
- voor risico deelnemers/polishouders						299	200

\* Inclusief waardeontwikkelingen tot het moment van verkoop

Beleggingen worden inclusief bijbehorende vorderingen, liquide middelen en schulden gepresenteerd. Beleggingen kunnen rechtstreeks worden aangehouden dan wel via participaties in door het uitvoeringsbedrijf opgerichte fondsen voor gemene rekening (FGR's).

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

De waarden van de participaties in de FGR's zijn verantwoord bij de van toepassing zijnde beleggingscategorieën. De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivatenposities, kortgeldposities o/g, shortposities en schuld uit hoofde van ontvangen zekerheid zijn in lijn met de richtlijn pensioenfondsen (RJ 610.211) separaat in de balans verantwoord.

Van de eindstand in de beleggingen ad € 462,9 miljard (2015: € 434,2 miljard) is:

	<b>31-12-2016</b>	31-12-2015
Beursgenoteerd	279.915	252.874
Niet beursgenoteerd	182.945	181.322

In de eindstand van de beleggingen ad € 462,9 miljard (2015: € 434,2 miljard) zijn begrepen:

	31-12-2016	31-12-2015
Vorderingen en overlopende activa	4.993	139
Kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR)	13.481	20.188
Banktegoeden in rekening courant	1.642	1.051
Langlopende schulden	-111	-58
Schulden en overlopende passiva	-632	-894
<b>In beleggingen begrepen netto vlottend actief</b>	<b>19.373</b>	<b>20.426</b>

In de post banktegoeden in rekening courant zijn begrepen saldi op margin accounts die in verband met futureposities worden aangehouden. Het betreft een bedrag van € 1,8 miljoen (2015: € 0,3 miljard). Deze saldi staan niet ter vrije beschikking.

De in de beleggingen opgenomen schulden en overlopende passiva betreffen onder andere banksaldi met een debetsaldo van € 0,2 miljard (2015: € 0,7 miljard).

Beleggingen ten behoeve van regelingen voor deelnemers maken integraal onderdeel uit van de beleggingen.

#### Specificaties

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

Beleggingen naar categorie	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	Totaal	Totaal
						31-12-2016	31-12-2015
Basismaterialen	57	9.340	888	4	1.212	11.501	8.551
Hypotheke c.a.	-	-	14.799	8	-	14.807	18.589
Vastgoed	38.136	2.797	1.153	-	148	42.234	45.445
Nutsbedrijven	1.753	4.191	3.127	-	-	9.071	8.851
Telecommunicatie	1.067	5.961	2.934	-	-	9.962	9.090
Gezondheidszorg	178	15.027	1.312	-	-	16.517	16.041
Luxe goederen	-	16.096	2.397	-	-	18.493	15.876
Energie	2.217	9.209	1.638	650	1.781	15.495	12.001
Industriële bedrijven	1.939	15.869	2.372	-	-	20.180	17.247
Financiële instellingen	3.238	31.418	17.935	66.886	37.989	157.466	150.121
Dagelijkse goederen	285	15.126	1.471	58	868	17.808	17.310
Informatietechnologie	-	24.816	989	-	-	25.805	20.006
Overheid	74	15	103.386	46	-	103.521	95.068
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>48.944</b>	<b>149.865</b>	<b>154.401</b>	<b>67.652</b>	<b>41.998</b>	<b>462.860</b>	<b>434.196</b>

Beleggingen naar regio	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	<b>Totaal</b>	Totaal
						<b>31-12-2016</b>	31-12-2015
Nederland	3.771	1.836	11.012	6.679	9.813	33.111	31.635
EMU overig	10.519	14.267	68.163	10.229	5.432	108.610	124.447
Overig Europa	7.401	18.754	18.295	49.810	1.985	96.245	71.656
Noord-Amerika	16.491	71.998	47.461	657	22.321	158.928	153.132
Azië/Pacific	9.908	37.712	4.539	261	2.037	54.457	45.174
Overig	854	5.298	4.931	16	410	11.509	8.152
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>48.944</b>	<b>149.865</b>	<b>154.401</b>	<b>67.652</b>	<b>41.998</b>	<b>462.860</b>	<b>434.196</b>

Beleggingen naar valuta, excl. derivaten	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	<b>Totaal</b>	Totaal
					<b>31-12-2016</b>	31-12-2015
Euro	15.308	17.421	86.511	17.914	137.154	145.651
Amerikaanse dollar	17.558	71.405	49.782	21.869	160.614	137.879
Britse pond	4.863	7.296	9.756	589	22.504	20.163
Australische dollar	2.765	2.084	610	890	6.349	5.049
Zwitserse frank	83	3.493	80	52	3.708	4.184
Hong Kong dollar	2.437	1.962	1	6	4.406	3.586
Canadese dollar	274	3.104	1.069	309	4.756	2.536
Yen	775	8.832	669	15	10.291	8.033
Overige	4.881	34.268	5.923	354	45.426	38.333
<b>Totaal</b>	<b>48.944</b>	<b>149.865</b>	<b>154.401</b>	<b>41.998</b>	<b>395.208</b>	<b>365.414</b>

Derivaten en shortposities naar valuta	Derivaten positief	Derivaten negatief	Shortposities	<b>Totaal</b>	Totaal
				<b>31-12-2016</b>	31-12-2015
Euro	65.380	89.829	-18	155.191	137.303
Amerikaanse dollar	8.942	-118.993	-476	-110.527	-94.686
Britse pond	-1.536	-14.634	-4	-16.174	-13.882
Australische dollar	-3.085	277	-	-2.808	-2.394
Zwitserse frank	1.948	-4.462	-	-2.514	-2.998
Hong Kong dollar	9	6	-	15	160
Canadese dollar	1.604	-3.920	-	-2.316	-2.154
Yen	-6.176	1.052	-31	-5.155	-5.088
Overige	566	-633	-	-67	-448
<b>Totaal</b>	<b>67.652</b>	<b>-51.478</b>	<b>-529</b>	<b>15.645</b>	<b>15.813</b>

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



*Toelichtingen per categorie*

De vastgoedbeleggingen omvatten beleggingen in:

Vastgoedbeleggingen	31-12-2016	31-12-2015
Woningen	7.681	7.291
Kantoren	5.677	5.759
Winkels	15.488	15.376
Industrieel	5.362	4.931
Hotels	1.656	1.619
Infrastructuur	8.940	7.483
Overig	4.140	3.030
<b>Totaal vastgoedbeleggingen</b>	<b>48.944</b>	<b>45.489</b>

In de post overig zijn begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen ad - € 13,6 miljoen (2015: € 0,1 miljard).

De beleggingen in aandelen omvatten beleggingen in:

Aandelen	31-12-2016	31-12-2015
Ontwikkelde markten	97.951	84.607
Opkomende markten	32.710	27.356
Private equity	19.285	18.054
Overige activa en passiva	-81	-25
<b>Totaal beleggingen in aandelen</b>	<b>149.865</b>	<b>129.992</b>

Private equity betreft met name aandelen in niet beursgenoteerde ondernemingen, onder meer in de venture capital-sector. Er is voor € 16,1 miljard belegd in indirect investments (2015: € 15,2 miljard) en voor € 3,2 miljard in direct investments (2015: € 2,9 miljard).

De shortpositie van € 0,5 miljard (2015: € 0,6 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen:

Vastrentende waarden	31-12-2016	31-12-2015
Obligaties	91.379	86.245
High yield credits	10.901	7.033
Indexobligaties	33.618	31.418
Onderhandse leningen	714	1.041
Hypothecaire leningen	16.152	16.523
Overige activa en passiva	1.637	1.043
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>154.401</b>	<b>143.303</b>

De shortpositie van € 0,1 miljard (2015: € 0,3 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

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

Vastrentende waarden naar couponrente	31-12-2016	31-12-2015
< 2%	53.635	44.084
2%-3%	25.123	26.895
3%-4%	23.295	19.954
4%-5%	25.744	25.153
> 5%	26.604	27.217
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>154.401</b>	<b>143.303</b>

Op basis van de contractuele aflossingsdata kan de resterende looptijd van de beleggingen in vastrentende waarden als volgt worden weergegeven:

Vastrentende waarden naar looptijd	31-12-2016	31-12-2015
Korter dan één jaar	8.596	5.146
Vanaf één jaar tot vijf jaar	40.449	44.528
Langer dan vijf jaar	105.356	93.629
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>154.401</b>	<b>143.303</b>

De kredietwaardigheid van beleggingen in vastrentende waarden wordt veelal uitgedrukt in een credit rating.

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

Rating vastrentende waarden	AAA	AA	A	BBB	<= BB	geen rating	Totaal
2016	36%	26%	9%	22%	7%	0%	100%
2015	37%	29%	7%	22%	5%	0%	100%

Uit bovenstaand overzicht blijkt dat 71 procent (2015: 73 procent) van de beleggingen in vastrentende waarden een rating heeft van A of hoger.

Voor het bieden van inzicht in de kasstromen van de vastrentende waarden wordt veelal de duratie gebruikt. De duratie is een gemiddelde, gewogen looptijd van alle cash flows (rente en aflossingen) van de renteproducten. De duratie van de vastrentende waarden bedraagt circa 7 jaar (2015: circa 6 jaar).

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

	31-12-2016	31-12-2015
Derivaten		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	1.606	1.932
Cross currency swaps	10	-
Interest derivaten		
Renteswaps	64.306	65.767
Inflation linked swaps	882	892
Futures vastrentende waarden	45	24
Overige swaps	-	30
TBA's	8	8
Overige derivaten		
Credit default swaps	42	18
Overige swaps	34	-
Overige futures	719	111
<b>Totaal derivaten met een positieve actuele waarde</b>	<b>67.652</b>	<b>68.782</b>
waarvan: voor rekening verzekeringsbedrijf	34	34

Negatieve derivatenposities worden overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde van de balans gepresenteerd. De actuele waarde van derivaten is onder meer sterk afhankelijk van de stand van de (valuta)koersen en de rentes ultimo jaar ten opzichte van de (valuta)koersen en rentes op het moment van afsluiten van de derivatenposities. De daling van de waarde van de vorderingen en schulden inzake renteswaps wordt veroorzaakt door een risiconeutrale herstructurering (het ontbinden van swaps waardoor de waarde daalt en nieuwe swaps afsluiten (tegen waarde nul) zodat het risicoprofiel niet verandert.

	31-12-2016	31-12-2015
Overige beleggingen	41.998	46.630

Overige beleggingen betreffen beleggingen in hedgefondsstrategieën ad € 19,6 miljard (2015: € 20,7 miljard). Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 4,2 miljard (2015: € 6,2 miljard) en muziekrechten ad € 0,4 miljard (2015: € 0,4 miljard). De waarde van de in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 17,8 miljard (2015: € 19,3 miljard).

De shortpositie van € 0,1 miljard (2015: € 0,5 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

## Overige activa (2)

	31-12-2016	31-12-2015
Deelnemingen	3	3
Immateriële vaste activa	11	17
Materiële vaste activa	114	109
Vorderingen en overlopende activa	1.327	1.253
Liquide middelen	567	735
<b>Totaal overige activa</b>	<b>2.022</b>	<b>2.117</b>

In de post liquide middelen zijn naast banksaldi in rekening courant tevens deposito's ad € 232 miljoen begrepen (2015: € 57 miljoen). Van de post liquide middelen staat een bedrag van € 11,3 miljoen niet ter vrije beschikking (2015: € 8,1 miljoen). Er zijn geen verdere zekerheden gesteld.

De materiële vaste activa bestaan uit:

	31-12-2016	31-12-2015
Materiële vaste activa		
Bedrijfsgebouwen	81	76
Overig	33	33
<b>Totaal materiële vaste activa</b>	<b>114</b>	<b>109</b>

De geschatte economische levensduur van de bedrijfsgebouwen bedraagt 30 jaar en voor installaties 15 jaar. De post overige betreft inventarissen en inrichtingen met een geschatte economische levensduur tussen 4 en 10 jaar, alsmede computers met een geschatte economische levensduur tussen 4 en 5 jaar.

De vorderingen en overlopende activa bestaan uit:

	31-12-2016	31-12-2015
Vorderingen en overlopende activa		
Vorderingen op werkgevers	754	717
Vorderingen inzake waardeovernames	166	183
Vorderingen op deelnemers	5	6
Overige vorderingen	402	347
<b>Totaal vorderingen en overlopende activa</b>	<b>1.327</b>	<b>1.253</b>

Onder de vorderingen zijn voor € 4,8 miljoen posten begrepen met een resterende looptijd langer dan één jaar.

## PASSIVA

### Groepsvermogen (3)

	Eigen vermogen	Minderheidsbelang van derden	Totaal 2016	Totaal 2015
Beginstand groepsvermogen	-9.581	93	-9.488	4.404
Fondsresultaat	-3.121	-	-3.121	-13.889
Mutatie minderheidsbelang van derden in deelnemingen	-	3	3	-3
<b>Eindstand groepsvermogen</b>	<b>-12.702</b>	<b>96</b>	<b>-12.606</b>	<b>-9.488</b>

Als gevolg van de consolidatie is het groepsvermogen € 96 miljoen lager dan het eigen vermogen in de enkelvoudige balans. Het verschil betreft het minderheidsbelang van derden in deelnemingen. Er zijn geen restricties t.a.v. dividend-uitkeringen vanuit APG Groep.

### Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)

	31-12-2016	31-12-2015
Voorziening voor risico van het pensioenfonds	394.740	361.066
Voorziening voor risico deelnemers	299	297
<b>Totaal voorziening pensioenverplichtingen</b>	<b>395.039</b>	<b>361.363</b>

Voor een aanvullende toelichting op de voorziening pensioenverplichtingen (VPV) wordt verwezen naar de toelichting op de enkelvoudige jaarrekening.

### Voorziening verzekeringsverplichtingen (VVP) (5)

	31-12-2016	31-12-2015
Levensverzekeringen voor eigen rekening en risico	1.814	1.911
Schadeverzekeringen voor eigen rekening en risico	892	836
Subtotaal verzekeringen voor eigen rekening en risico	2.706	2.747
Levensverzekeringen voor risico van polishouders	293	201
<b>Totaal voorziening verzekeringsverplichtingen</b>	<b>2.999</b>	<b>2.948</b>

De voorziening verzekeringsverplichtingen betreft een zo getrouw mogelijke schatting van de huidige waarde van toekomstige verzekeringsverplichtingen. Deze verplichtingen hebben betrekking op zowel levensverzekeringen als schadeverzekeringen. Het herverzekeringsdeel van de voorziening schadeverzekeringen is in de rubriek overige activa opgenomen. De totale (bruto)verplichtingen zijn in de voorziening voor verzekeringsverplichtingen opgenomen.

Het verloop van de voorziening voor verzekeringsverplichtingen kan als volgt worden weergegeven:

	Voor eigen rekening en risico	Voor risico van polishouders	<b>Totaal 2016</b>	Totaal 2015
Voorziening verzekeringsverplichtingen				
Beginstand VVP	2.747	201	2.948	3.095
Mutaties:				
- premie en overige dotaties	222	11	233	225
- rentetoevoeging	118	12	130	10
- winstdeling/indexering	-1	-	-1	-7
- onttrekking voor uitkeringen	-220	-2	-222	-271
- onttrekking voor kosten	-15	-2	-17	-9
- overige mutaties	-145	73	-72	-95
Totaal mutaties VVP	-41	92	51	-147
<b>Eindstand VVP</b>	<b>2.706</b>	<b>293</b>	<b>2.999</b>	<b>2.948</b>

## Belang van derden in beleggingen (6)

	<b>31-12-2016</b>	31-12-2015
	578	475

De post belang van derden in beleggingen heeft betrekking op het belang van derden in geconsolideerde directe kapitaalbelangen inzake beleggingen, niet zijnde deelnemingen. Op grond van het inzichtvereiste is deze post niet als onderdeel van het groepsvermogen opgenomen maar separaat gepresenteerd.

## Passiva beleggingen gerelateerd (7)

	<b>31-12-2016</b>	31-12-2015
Ontvangen zekerheden	21.227	24.001
Shortposities	529	1.330
Kortgeld o/g	4.613	3.106
Derivaten	51.478	51.639
<b>Totaal passiva beleggingen gerelateerd</b>	<b>77.847</b>	<b>80.076</b>

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

In het kortgeld o/g ad € 4,6 miljard (2015: € 3,1 miljard) is voor € 1,6 miljard (2015: € 0,5 miljard) aan repo's begrepen. Deze hebben betrekking op obligaties en indexobligaties. Voor het aangaan van repo's wordt een vergoeding bedongen. Voor het risico van niet teruglevering worden tijdelijk contanten verkregen, die onder strikte richtlijnen worden belegd om additioneel rendement te genereren.

Negatieve derivatenposities worden overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde van de balans gepresenteerd. De negatieve derivatenposities zijn als volgt te specificeren:

	31-12-2016	31-12-2015
Derivaten met een negatieve actuele waarde		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	5.181	2.457
Cross currency swaps	7	38
Interest derivaten		
Renteswaps	43.712	45.916
Inflation linked swaps	2.051	2.026
Futures vastrentende waarden	33	76
Overige swaps	4	21
TBA's	8	8
Overige derivaten		
Credit default swaps	171	84
Opties	-	39
Overige futures	311	974
<b>Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde</b>	<b>51.478</b>	<b>51.639</b>
waarvan voor rekening verzekeringsbedrijf	6	22

## Schulden en overige passiva (8)

	31-12-2016	31-12-2015
Voorzeningen	132	158
Langlopende schulden	24	24
Schulden inzake pensioenen	279	273
Overige schulden	590	484
<b>Totaal overige passiva</b>	<b>1.025</b>	<b>939</b>

### Voorzeningen

De voorzieningen betreffen voornamelijk personeelsgerelateerde voorzieningen en de voorziening belastinglatentie.

### Langlopende schulden

Door consolidatie verschijnen voor in totaal € 24 miljoen (2015: € 24 miljoen) langlopende schulden. Dit betreft door kapitaalbelangen bij derden opgenomen leningen. Van de eindstand heeft € 10,9 miljoen een restlooptijd groter dan vijf jaar (2015: € 10,9 miljoen). De rentepercentages variëren van 5,4% tot 7,25% per jaar (2015: 5,4% tot 7,25% per jaar). Er zijn geen zekerheden gesteld.

### Overige schulden en overlopende passiva

Onder de overige schulden en overlopende passiva zijn geen posten begrepen met een resterende looptijd langer dan één jaar. Er 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 € 4,4 miljard (2015: € 4,0 miljard).

Voor beleggingen in private equity zijn verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten. Per balansdatum bedragen deze € 16,7 miljard (2015: € 19,5 miljard).

Voor beleggingen in vastrentende waarden zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 3,4 miljard (2015: € 3,4 miljard).

Het treasury center heeft stukken als collateral gekregen voor € 12,1 miljard (2015: € 3,8 miljard) en voor € 3,5 miljard stukken als collateral verstrekt (2015: € 0,1 miljard).

Effecten verstrekt als initial margin voor € 0,1 miljard. Verder zijn er stukken ontvangen van treasury center voor € 0,4 miljard als zekerheid voor repo's.

Bij ABN-AMRO Bank NV is een kredietovereenkomst aangegaan van € 0,8 miljard (2015: € 0,8 miljard). Verder is bij de ABN-AMRO een intraday-faciliteit van € 0,5 miljard (2015: € 0,5 miljard) en bij ING een intraday-kredietfaciliteit van € 0,4 miljard (2015: € 0,4 miljard) aangegaan. APG Treasury Center BV heeft een kredietovereenkomst met ABN AMRO Bank NV gesloten met een kasgeldlimiet van € 0,5 miljard (2015: € 0,5 miljard), evenals een intraday-faciliteit van € 8,0 miljard (2015: € 8,0 miljard). APG Treasury Center BV heeft een committed repo faciliteit met de Coöperatieve Centrale Raiffaisen Boerenleenbank BA gesloten met een limiet van € 0,25 miljard met als einddatum 13 april 2017.

Voor overige beleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor een bedrag van € 1,5 miljard (2015: € 1,7 miljard).

### Overige verplichtingen

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van lopende huurcontracten ad € 84,0 miljoen open (2015: € 102,9 miljoen).

Als onderdeel van het samen met de Universiteit van Maastricht en de Provincie Limburg opzetten van en investeren in de Brightlands Smart Services Campus in Heerlen zijn in 2015 langlopende contracten voor de afname van zakelijke dienstverlening aangegaan met twee contractpartijen. De verplichtingen uit hoofde van deze contracten bedragen € 102,0 miljoen (2015: € 118,1 miljoen), waarvan € 10,8 miljoen verschuldigd binnen één jaar na afloop van het boekjaar (2015: € 9,2 miljoen) en € 43,2 miljoen tussen één en vijf jaren (2015: € 41,4 miljoen) en € 48,0 miljoen verschuldigd na vijf jaren (2015: € 67,5 miljoen).

Ultimo verslagjaar zijn investeringsverplichtingen aangegaan voor hard- en software ad € 0,6 miljoen (2015: € 2,4 miljoen).

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van onderhoudscontracten en overige contracten € 19,4 miljoen open (2015: € 26,9 miljoen), waarvan € 11,7 miljoen (2015: € 14,1 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar en € 7,6 miljoen verschuldigd in de daarop volgende jaren (2015: € 12,8 miljoen).



De verplichtingen uit hoofde van langlopende autoleasecontracten bedragen € 8,3 miljoen (2015: € 9,8 miljoen), waarvan € 3,6 miljoen (2015: € 4,1 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar na afloop van het boekjaar en € 4,7 miljoen (2015: € 5,7 miljoen) verschuldigd tussen 1 en 5 jaar. In het verslagjaar zijn voor € 4,2 miljoen (2015: € 5,0 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

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

### BATEN

#### Premiebijdragen (netto) (9)

	Totaal 2016	Totaal 2015
Pensioenfondsen	7.765	7.589
Verzekeringsbedrijf	254	253
<b>Totaal premiebijdragen (netto)</b>	<b>8.019</b>	<b>7.842</b>

#### Beleggingsresultaten (netto) (10)

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	2016	2015
Directe resultaten	591	144	4.211	1.123	423	6.492	6.547
Indirecte resultaten	3.596	16.792	4.009	201	2.617	27.215	3.297
Kosten vermogensbeheer	-85	-89	-70	-2	-40	-286	-271
<b>Totaal beleggingsresultaten (netto)</b>	<b>4.102</b>	<b>16.847</b>	<b>8.150</b>	<b>1.322</b>	<b>3.000</b>	<b>33.421</b>	<b>9.573</b>
Waarvan:							
- voor risico verzekeringsbedrijf						165	12
- voor risico polishouders						13	9

### LASTEN

#### Pensioenen en uitkeringen (11)

	Totaal 2016	Totaal 2015
Pensioenen en uitkeringen pensioenfondsen	-10.296	-9.911
Pensioenen en uitkeringen verzekeringbedrijf	-256	-318
<b>Totaal pensioenen en uitkeringen</b>	<b>-10.552</b>	<b>-10.229</b>

De post pensioenen en uitkeringen betreft ouderdoms- en nabestaandenpensioen (OP/NP), arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP zijnde AAOP, IP en HPT), flexibel pensioen (FP) en uitkeringen uit hoofde van leven- en schadeverzekeringsproducten.

## Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (12)

	2016	2015
	-33.676	-21.242

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

## Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen (13)

	2016	2015
Opbouw voorziening verzekeringsverplichtingen	-233	-225
Rentetoevoeging	-130	-10
Onttrekking voor verzekeringsuitkeringen	222	271
Onttrekking voor kosten	17	9
Overige mutaties	73	102
<b>Totaal mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen</b>	<b>-51</b>	<b>147</b>

## Saldo overdracht van rechten (14)

	2016	2015
	6	207

## Kosten pensioenbeheer en verzekeringen (netto) (15)

	2016	2015
Salarissen (inclusief sociale lasten)	-314	-313
Pensioenlasten	-26	-31
Overige personeelskosten	-47	-110
Afschrijvingen	-24	-23
Diensten van derden	-132	-114
Overige bedrijfskosten	-181	-138
<b>Subtotaal</b>	<b>-724</b>	<b>-729</b>
Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden	230	234
Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer	254	227
<b>Kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto)</b>	<b>-240</b>	<b>-268</b>

De post overige bedrijfskosten betreft voornamelijk automatiserings- en huisvestingskosten van het uitvoerings- en het verzekeringsbedrijf.

De omvang van het gemiddelde personeelsbestand in personen bedroeg:

	2016	2015
ABP	34	31
Geconsolideerde kapitaalbelangen (waarvan werkzaam in het buitenland)	3.324 157	3.495 147
Deze personen zijn werkzaam bij:		
- directies en staven	341	354
- bedrijfseenheden	2.377	2.478
- dienstverlenende eenheden	640	694

Het personeel van het fonds (ABP) en het personeel van het uitvoeringsbedrijf (APG) nemen deel aan de pensioenregeling van ABP dan wel het ondernemingspensioenfonds van APG. Voor beide regelingen geldt dat de werkgever geen verplichtingen heeft tot het doen van aanvullende bijdragen aan het fonds in het geval van tekorten, anders dan het voldoen van de jaarlijkse premiebijdragen. Uit dien hoofde kan worden volstaan met het verantwoorden van de premie als last.

## GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Na balansdatum hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan die van invloed zijn op de financiële positie van de stichting per balansdatum.

## TOELICHTING OP HET GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

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

De post liquide middelen is als volgt te specificeren:

### Liquide middelen (16)

	31-12-2016	31-12-2015
Beleggingen	1.642	1.051
Overige activa	567	735
<b>Totaal liquide middelen</b>	<b>2.209</b>	<b>1.786</b>

Voor de toelichting op het geconsolideerd kasstroomoverzicht, onderdeel pensioen- en verzekeringsactiviteiten, wordt verwezen naar de toelichting op het enkelvoudig kasstroomoverzicht.

## OVERIGE TOELICHTINGEN

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

### Segmentatieoverzicht

	Pensioenfonds	Verzekeringsbedrijf	Uitvoerings- en ondersteunende bedrijven	Treasury center en kapitaalbelangen	Eliminaties	Geconsolideerd
Balans 31-12-2016						
<b>Activa</b>	<b>422.310</b>	<b>3.469</b>	<b>1.690</b>	<b>123.380</b>	<b>-85.967</b>	<b>464.882</b>
Beleggingen (1)	420.458	3.188	3	123.380	-84.169	462.860
Overige activa (2)	1.852	281	1.687	-	-1.798	2.022
<b>Passiva</b>	<b>422.310</b>	<b>3.469</b>	<b>1.690</b>	<b>123.380</b>	<b>-85.967</b>	<b>464.882</b>
Groepsvermogen (3)	-12.702	366	1.232	1.196	-2.698	-12.606
Voorziening verplichtingen (4 en 5)	395.039	2.999	-	-	-	398.038
Belang van derden in beleggingen (6)	-	-	-	-	578	578
Passiva beleggingen gerelateerd (7)	39.213	6	-	122.184	-83.556	77.847
Overige passiva (8)	760	98	458	-	-291	1.025
Staat van baten en lasten 2016						
	Pensioenfonds	Verzekeringsbedrijf	Uitvoerings- en ondersteunende bedrijven	Treasury center en kapitaalbelangen	Eliminaties	Geconsolideerd
<b>Baten</b>	<b>41.037</b>	<b>435</b>	<b>770</b>	<b>259</b>	<b>-680</b>	<b>41.821</b>
Premiebijdragen (netto) (9)	7.765	254	-	-	-	8.019
Beleggingsopbrengsten (10)	33.108	178	36	259	-160	33.421
Overige baten (14 en 15)	164	3	734	-	-520	381
<b>Lasten</b>	<b>-44.158</b>	<b>-384</b>	<b>-675</b>	<b>-259</b>	<b>580</b>	<b>-44.896</b>
Mutatie verplichtingen (12 en 13)	-33.676	-51	-	-	-	-33.727
Pensioenen en uitkeringen (11)	-10.296	-256	-	-	-	-10.552
Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd	-5	-	-	-259	83	-181
Overige lasten (14 en 15)	-181	-77	-675	-	497	-436
<b>Resultaat voor belasting</b>	<b>-3.121</b>	<b>51</b>	<b>95</b>	<b>-</b>	<b>-100</b>	<b>-3.075</b>
Belasting (15)	-	-13	-29	-	-4	-46
<b>Resultaat na belasting</b>	<b>-3.121</b>	<b>38</b>	<b>66</b>	<b>-</b>	<b>-104</b>	<b>-3.121</b>

De nummerv verwijzing verwijst naar de geconsolideerde balans en staat van baten en lasten.

## Overzicht van de in de consolidatie betrokken significante kapitaalbelangen

Entiteiten	Vestigingsplaats	Belang	Kernactiviteit
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	Amsterdam	100	Uitvoeringsbedrijf
• APG Asset Management US Inc	Delaware (VS)	100	Uitvoeringsbedrijf
1 Fairfield Residential I, LLC	Delaware (VS)	100	Uitvoeringsbedrijf
2 Fairfield Residential II, LLC	Delaware (VS)	100	Uitvoeringsbedrijf
• APG Investments Asia Ltd	Hong Kong	100	Uitvoeringsbedrijf
- APG Diensten BV	Amsterdam	100	Het verlenen van diensten aan derden
- APG Deelnemingen NV	Heerlen	100	Het financieren van ondernemingen die diensten aanbieden
• In Admin NV	Heerlen	100	Uitvoeringsbedrijf
• Cordares Vastgoed BV	Amsterdam	100	Belegging in een deelneming
1 Cordares Basisweg Beheer V BV	Amsterdam	100	Beheren en exploiteren van vastgoed
• Inotime BV	Rotterdam	100	Uitvoeringsbedrijf
• Inovita BV	Rotterdam	100	Uitvoeringsbedrijf
• APG Service Partners BV	Heerlen	100	Uitvoeringsbedrijf
- Loyalis NV	Heerlen	100	Verzekeringsbedrijf
• Loyalis Leven NV	Heerlen	100	Afsluiten levensverzekeringen
• Loyalis Schade NV	Heerlen	100	Afsluiten schadeverzekeringen
• Loyalis Diensten BV	Heerlen	100	Assurateurwerkzaamheden
• Loyalis Kennis en Consult BV	Heerlen	100	Consultancy / advies
• Loyalis Sparen & Beleggen NV	Heerlen	100	Sparen & Beleggen
• Cordares Advies BV	Amsterdam	100	Verzekeringsintermediair
APG Treasury Center BV	Amsterdam	-*	Het verlenen van beleggingsdiensten
ASREF NY HOLDINGS LLC	Delaware (VS)	100	Houdstermaatschappij
Black River Capital Partners Fund (Metals and Mining B) LP	Cayman Islands	90,9	Beleggen in commodities
BNRI GM3 LP	London	99	Beleggen in commodities
Buffalo Investments Holding BV	Heerlen	100	Beleggen in innovatie
Cargill Carbon A&C Holdingd Ltd.	Cayman Islands	80	Beleggen in commodities
Drooge Vaate-1 NV	Amsterdam	100	Beleggen in infrastructuur

\* De aandelen zijn in het bezit van de stichtingen Bewaarneming Fondsen voor Gemene Rekening, waarin ABP in belangrijke mate participeert.

Entiteiten	Vestigingsplaats	Belang	Kernactiviteit
ECP II (Clean Energy Co-Invest) LP	Delaware (VS)	100	Beleggen in innovatie
EMG Fund II Dutch Offshore LP	Delaware (VS)	98	Beleggen in innovatie
Externe Hypothecaire Beleggingen Heerlen BV	Heerlen	100	Houdstermaatschappij
Imagem CV	Hilversum	99	Beleggen in muziekrechten
INKEF Capital BV	Amsterdam	100	Beleggen in private equity
Investment Fund-1	Zeist	50	Beleggen in private equity
JOG V B Limited Partnership	Calgary	100	Beleggen in commodities
JOG VI B Limited Partnership	Calgary	100	Beleggen in commodities
Klavier Investments Holding BV	Heerlen	100	Beleggen van vermogen
Limetree Investments Inc	Delaware (VS)	100	Houdstermaatschappij
Lumbercy BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Malapolski Investments Holdings BV	Heerlen	100	Beleggen in onroerend goed
Mauro BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Nagillum II, LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed
NPEX Ondernemersfonds	Den Haag	100	Beleggen in private equity
Oiltree Investments Holdings BV	Amsterdam	100	Beleggen van vermogen
Pallinghurst EMG African Queen LP	Cayman Islands	100	Beleggen in commodities
Panda Power Fund II A LP	Delaware (VS)	53,2	Beleggen in infrastructuur
Panda Power Generation Infrastructure Fund A LP	Delaware (VS)	64,17	Beleggen in infrastructuur
Parijs Kantoren Fonds BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Parvenor SARL	Luxemburg	100	Beleggen in onroerend goed
Pensioenfonds ABP VRF I BV	Heerlen	100	Beleggen in onroerend goed
Pensioenfonds ABP VRF II BV	Heerlen	100	Beleggen in onroerend goed
Physalis Investments Holding BV	Heerlen	100	Beleggen in commodities
Platypus Investments LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed



Entiteiten	Vestigingsplaats	Belang	Kernactiviteit
Restalux BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
RREEF Pan-European Infrastructure Fund Co-Investment I	Jersey	99,95	Beleggen in infrastructuur
Santa Juana Limited	Jersey	50	Beleggen in onroerend goed
Sentient Global Resources Fund III	Cayman Islands	98,04	Beleggen in commodities
Silverpeak Lehman Lberop	Bermuda	99	Beleggen in onroerend goed
Stichting Depositary INKEF Investment Fund	Amsterdam	98,75	Beleggen in private equity
Timpani investments holding BV	Heerlen	100	Beleggen van vermogen
Tishman Speyer European Real Estate Venture VI (AE B) LP	London	99	Beleggen in onroerend goed
Tooronga Investments LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed
TPF II-B Covert Co-Investment Fund LP	Delaware (VS)	99,99	Beleggen in innovatie
TPF II-B, LP	Delaware (VS)	99,8	Beleggen in innovatie
TST Netherlands-Europe Investments V, CV	New York	99,8	Beleggen in onroerend goed
Tulip Dairy Land Pty Limited	Sydney	99	Beleggen in commodities
USPF III Blocker Fund, LP	Delaware (VS)	54,35	Beleggen in infrastructuur
USPF III Calypso Blocker, LP	Delaware (VS)	51,57	Beleggen in infrastructuur
Vision Emerging Asset-Backed Fund Five, SPC	Cayman Islands	100	Beleggen in commodities
Wallaby Investments LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed
Zobo Investments Holding BV	Heerlen	100	Beleggen in infrastructuur

Een volledige lijst van kapitaalbelangen is gedeponereerd bij de Kamer van Koophandel.

## Vermelding accountantshonoraria

De honoraria van het netwerk van de externe onafhankelijke accountant van ABP zijn in onderstaande tabel opgenomen:

in miljoenen euro's

	<b>KPMG Accountants NV</b>	<b>Overig KPMG- netwerk</b>	<b>Totaal KPMG- netwerk</b>
Honoraria accountant 2016			
Onderzoek van de jaarrekening	0,8	-	0,8
Andere controle- en assuranceopdrachten	1,2	0,6	1,8
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-	-
Andere niet-controlediensten	0,1	-	0,1
<b>Totaal</b>	<b>2,1</b>	<b>0,6</b>	<b>2,7</b>

De honoraria van de externe onafhankelijke accountant van ABP voor onderzoek van de jaarrekening bedragen voor 2016 € 0,3 miljoen. De honoraria van de extern onafhankelijke accountant van APG Groep voor auditservices ten behoeve van de cliëntrapportages ABP bedragen voor 2016 € 0,5 miljoen. Bovenstaande bedragen zijn gebaseerd op de totale honoraria over het boekjaar waarop de jaarrekening betrekking heeft, ongeacht of de werkzaamheden reeds gedurende het boekjaar zijn verricht.

## ONDERTEKENING VAN DE JAARREKENING

Heerlen, 26 april 2017

### **Het bestuur:**

Mevrouw CM Wortmann-Kool (voorzitter)

De heer WJ Berg

Mevrouw M Doornekamp

De heer C van Eykelenburg

De heer WH van Houwelingen

Mevrouw GAC Leegwater

De heer JN van Lunteren

Mevrouw J Meijer

Mevrouw CM Mulder-Volkers

De heer XJ den Uyl

De heer A van Vliet

De heer JPCM van Zijl

### **Raad van toezicht:**

De heer HAJ Hannen (voorzitter)

De heer P de Groot

Mevrouw NCG Loonen

Mevrouw JFM van der Meer

Mevrouw CE Roozmond



# Overige gegevens



# Statutaire winstverdeling

In de statuten is geen bepaling opgenomen over de wijze waarop het resultaat moet worden verdeeld.

# Actuariële verklaring

## Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds ABP te Heerlen is aan Aon Hewitt Nederland cv de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2016.

## Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds ABP, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds. Omdat Aon Hewitt Nederland cv beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Aon Hewitt Nederland cv wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

## Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

## Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op EUR 1.700.000.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven EUR 85.000.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

## Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

- de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;

- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

## Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van de artikelen 131, 132 en 133.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen. Deze situatie bestaat voor twee achtereenvolgende jaareinden.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds ABP is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening slecht, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen.

Eindhoven, 26 april 2017

Ir MJM Pernot AAG

verbonden aan Aon Hewitt Nederland cv

# Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur en de Raad van Toezicht van Stichting Pensioenfonds ABP

## Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2016

### Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds ABP op 31 december 2016 en van het resultaat en de kasstromen over 2016, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

### Wat we gecontroleerd hebben

Wij hebben de jaarrekening 2016 van Stichting Pensioenfonds ABP (hierna: 'de Stichting') te Heerlen gecontroleerd.

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de enkelvoudige en geconsolideerde balans per 31 december 2016;
- 2 de enkelvoudige en geconsolideerde staat van baten en lasten over 2016;
- 3 het enkelvoudige en geconsolideerde kasstroomoverzicht over 2016; en
- 4 de toelichting met een overzicht van de grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

### De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij zijn onafhankelijk van de Stichting zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.



## Controleaanpak

### Samenvatting



### Materialiteit

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op EUR 1,7 miljard. Voor de bepaling van de materialiteit wordt uitgegaan van het beschikbaar vermogen per 31 december 2016 (ongeveer 0,4%). Wij beschouwen het beschikbaar vermogen als de meest geschikte benchmark, omdat het beschikbaar vermogen een belangrijke factor is in de berekening van de beleidsdekkingsgraad die de financiële positie van de Stichting weergeeft. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het bestuur overeengekomen dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de EUR 85 miljoen aan het bestuur rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

### Reikwijdte van de controle

#### **Uitbesteding van bedrijfsprocessen aan uitvoeringsorganisaties**

De Stichting heeft het beheer van de beleggingen en de pensioenadministratie uitbesteed aan respectievelijk APG Assetmanagement N.V. en APG Rechtenbeheer N.V. (hierna gezamenlijk: 'de uitvoeringsorganisatie'). De jaarrekening wordt opgesteld op basis van informatie over de beleggingen en beleggingsopbrengsten die is verstrekt door APG Assetmanagement N.V. en informatie over de voorzieningen pensioenverplichtingen, premiebijdragen en pensioenuitkeringen en overige financiële posten die is verstrekt door APG Rechtenbeheer N.V.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor het verwerven van inzicht in de aard en de significantie van de door de uitvoeringsorganisatie verleende diensten en in het effect ervan op de voor de controle relevante interne beheersing van de Stichting. Op basis hiervan identificeren wij de risico's op een afwijking van materieel belang en zetten wij controlewerkzaamheden op en voeren wij deze uit om op deze risico's in te spelen.

Bij de uitvoering van onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden en bevindingen van andere onafhankelijke accountants inzake de voor de Stichting relevante interne beheersingsmaatregelen van de uitvoeringsorganisatie, zoals weergegeven in de specifiek daarvoor opgestelde (ISAE 3402-type II-) rapportages.

Onze controlewerkzaamheden bestaan uit het bepalen van de minimaal verwachte interne beheersingsmaatregelen en het bespreken van de beheersomgeving bij de uitvoeringsorganisatie met vertegenwoordigers van de uitvoeringsorganisatie. Op basis daarvan evalueren wij de in de ISAE 3402-rapportages beschreven interne beheersingsmaatregelen, de door de accountant verrichte werkzaamheden ter toetsing van de effectieve werking gedurende 2016 en de uitkomsten daarvan. Ook beoordelen wij de evaluatie door het bestuur van de kwaliteit van de uitbesteding aan de uitvoeringsorganisatie.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel bij de jaarrekening zijn wij tevens verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controlewerkzaamheden van de accountant van de uitvoeringsorganisatie. In dit kader hebben wij de accountant schriftelijke instructies gegeven omtrent de aard en omvang van de uit te voeren werkzaamheden. De accountant heeft, op onze instructie, de controle uitgevoerd met een materialiteit van EUR 1,7 miljard en daarbij ook bijzondere aandacht besteed aan de hierna genoemde kernpunten.

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft zijn bevindingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant besproken, het controledossier van de accountant gereviewd en aanvullende eigen controlewerkzaamheden uitgevoerd, mede ter toetsing van de aanwezige beheersmaatregelen op het niveau van het bestuur en het bestuursbureau.

Door bovengenoemde werkzaamheden op de uitbestede bedrijfsprocessen en aanvullende eigen werkzaamheden hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de beleggingen, beleggingsstromen en -opbrengsten, (mutaties in) deelnemergevens en aanspraken die resulteren in (wijzigingen in) de voorziening pensioenverplichtingen, premiebijdragen en uitkeringen verkregen.

#### *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 het bestuur gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

## EERSTEJAARSCONTROLE

### Omschrijving

Met ingang van boekjaar 2016 is KPMG Accountants N.V. (hierna: 'KPMG') de externe accountant van de Stichting. Voor de controle van de jaarrekening van de Stichting is het van belang dat we voldoende en geschikte controle-informatie ontvangen over de beginbalans per 1 januari 2016 en voldoende inzicht in de Stichting, haar omgeving en specifieke risico's. Het is daarom belangrijk dat er tijdig duidelijke afspraken zijn gemaakt tussen de voorgaande en opvolgende accountant om zo de overgang van de controle-opdracht effectief te laten verlopen.

---

### Onze aanpak

Na de benoeming als nieuwe accountant hebben we een transitieplan opgesteld om een effectieve transitie van de voorgaande accountant te waarborgen.

Onze belangrijkste werkzaamheden omvatten:

- het zekerstellen, voor aanvang van onze werkzaamheden, dat KPMG, KPMG-partners en medewerkers onafhankelijk zijn van de Stichting;
  - het bespreken met de voorgaande accountant van de kernpunten in zijn controleverklaring 2015, de gehanteerde materialiteit, de scope en andere risico's zoals die door de voorgaande accountant zijn geïdentificeerd;
  - het uitvoeren van een review op het controledossier van de voorgaande accountant inzake de jaarrekening 2015 conform de hiervoor geldende standaarden;
  - het bijwonen van diverse vergaderingen van de Audit Commissie met betrekking tot de jaarrekening 2015;
  - het op basis van documentatie en gesprekken met sleutelfunctionarissen in kaart brengen van de specifieke risico's in relatie tot de financiële verslaggeving en de jaarrekening van de Stichting;
  - het opstellen van een controleplan 2016 op basis van bovenstaande input en het bespreken hiervan met de Audit Commissie tijdens de vergadering van 9 september 2016.
- 

### Onze observatie

Tijdens het uitvoeren van onze werkzaamheden hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie verkregen over de beginbalans om onze controle van de jaarrekening 2016 te plannen en uit te voeren. Tevens hebben wij een adequaat inzicht in de Stichting, haar omgeving en specifieke risico's verkregen om onze controle van de jaarrekening 2016 op een effectieve wijze vorm te geven.

---

## DE WAARDERING VAN DE (ILLIQUIDE) BELEGGINGEN

### Omschrijving

De beleggingen vormen een significante post op de balans van de Stichting. Alle beleggingen dienen conform de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Uit noot 1 bij de toelichting op de jaarrekening blijkt dat voor 75% van de beleggingen de waardering is gebaseerd op directe marktnoteringen, voor 8% van de beleggingen de waardering is gebaseerd op afgeleide marktnoteringen en voor 17% van de beleggingen de waardering is gebaseerd op waarderingsmodellen en –technieken (hierna: ‘illiquide beleggingen’). Het bepalen van de marktwaarde voor de illiquide beleggingen is complex(er) en bevat subjectieve schattingselementen.

Het maken van de schattingen vergt een hoge mate van oordeelsvorming van het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van modellen. Gezien de invloed hiervan op de waardering van de beleggingen, het saldo van baten en lasten, het eigen vermogen en de beleidsdekkingsgraad, vormde de waardering van (illiquide) beleggingen een kernpunt in onze controle.

In de toelichting op pagina's 85 tot en met 87 geeft de Stichting de gehanteerde waarderingsgrondslagen weer. In noot 1 zijn de gehanteerde waarderingmethoden en belangrijke veronderstellingen voor waardering van de beleggingen uiteengezet.

Het evalueren van de waarderingsgrondslagen en het vaststellen van de juistheid en toereikendheid van de toelichtingen vormden onderdeel van onze werkzaamheden.

---

### Onze aanpak

Op het niveau van het bestuur (sbureau) hebben wij de volgende werkzaamheden verricht:

- Wij hebben de grondslagen voor de waardering van beleggingen alsmede de verdere uitwerking van de waarderingsgrondslagen in het Handboek Waarderingen van de Stichting getoetst op basis van de wettelijke bepalingen en Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.
- Wij hebben de aanwezige interne beheersmaatregelen die de betrouwbaarheid van de waardering van de beleggingen waarborgen getoetst.
- Wij hebben vastgesteld dat de waarderingsgrondslagen en waarderingonzekerheid van de beleggingen toereikend is toegelicht in de jaarrekening.

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft zijn bevindingen met betrekking tot zijn controle van de beleggingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant van de uitvoeringsorganisatie besproken en een review op het controledossier van de accountant verricht. Wij hebben vastgesteld dat:

- de gecontroleerde rapportage waarin de beleggingen zijn opgenomen aansluit met de financiële administratie en de jaarrekening.
- de beleggingen gebaseerd op (afgeleide) marktnoteringen zijn onderzocht met gebruikmaking van een waarderingsspecialist. De waarderingsspecialist heeft de gehanteerde waarderingen vergeleken met zelfstandig verkregen openbare marktinformatie van onafhankelijke bronnen.
- voor beleggingen waarvan de waardering gebaseerd is op nettocontantewaarde berekeningen en andere geschikte waarderingsmodellen een selectie van individueel significante beleggingen is onderzocht met

gebruikmaking van een waarderingsspecialist.

- de beleggingen waarvan de waardering gebaseerd is op door externe partijen opgeleverde periodieke schattingen van de waardering zijn getoetst aan de hand van recente, door andere onafhankelijke accountants, gecontroleerde jaarrekeningen.
- 

### **Onze observatie**

Wij hebben vastgesteld dat de gehanteerde waarderingsgrondslagen en gehanteerde waarderingsmethodieken voor de beleggingen in overeenstemming zijn met de geldende verslaggevingsregels en geschikt zijn om te kunnen komen tot een marktwaarde van deze beleggingen. Wij hebben eveneens geconstateerd dat de toelichtingen op de beleggingen adequaat zijn.

De waardering van beleggingen is bepaald overeenkomstig de gehanteerde waarderingsgrondslagen en methodieken. Wij vinden de waardering van de beleggingen evenwichtig bepaald.

---

## DE WAARDERING VAN DE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

### **Omschrijving**

De voorziening pensioenverplichtingen vormt een significante post op de balans van de Stichting en wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De waardering van de voorziening pensioenverplichtingen komt tot stand door middel van een berekening waarin aanspraakgegevens van deelnemers met behulp van belangrijke schattingen over levensverwachtingen, kostenniveaus en arbeidsongeschiktheid worden vertaald naar verwachte toekomstige kasstromen (uitkeringen). De kasstromen worden contant gemaakt tegen de markttrente (rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank).

Het maken van de schattingen vergt een hoge mate van oordeelsvorming van het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van actuariële modellen en het bestuur zich laat adviseren door actuariële deskundigen. Gezien de complexiteit en de invloed hiervan op de hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen, het saldo van baten en lasten, het eigen vermogen en de beleidsdekkingsgraad, vormde de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen een kernpunt in onze controle.

Het bestuur heeft in de toelichting op pagina's 88 en 89 de waarderingsgrondslagen en veronderstellingen voor de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen. In de Risicoparagraaf is de rentegevoeligheid inzake de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen uiteengezet.

Het evalueren van de waarderingsgrondslagen en het vaststellen van de juistheid en toereikendheid van de toelichtingen vormden onderdeel van onze werkzaamheden.

## **Onze aanpak**

Op het niveau van het bestuur(sbureau) hebben wij de volgende werkzaamheden verricht:

- Wij hebben de grondslagen voor de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen alsmede de verdere uitwerking van deze waarderingsgrondslagen in het Handboek Waarderingen van de Stichting getoetst op basis van de wettelijke bepalingen en Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.
- Wij hebben de aanwezige interne beheersmaatregelen die de betrouwbaarheid van de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen waarborgen getoetst.
- Wij hebben vastgesteld dat de waarderingsgrondslagen en de in 2016 doorgevoerde schattingswijziging inzake levensverwachtingen toereikend is toegelicht in de jaarrekening.

Bij onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden van de certificerend actuaris die door de Stichting is aangesteld. Wij hebben bij aanvang van de controle en bij afronding ervan afstemming gehad met de certificerend actuaris over de te volgen controleaanpak, de attentiepunten bij de controle en de uitkomsten van de controle.

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft zijn bevindingen met betrekking tot zijn controle van de voorzieningen pensioenverplichtingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant besproken en een dossierreview op het controledossier van de accountant verricht.

Wij hebben vastgesteld dat de door het bestuur gehanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen zijn geëvalueerd. Hierbij zijn de consistentie, prudentie en actualiteit van de schattingsmethode en veronderstellingen betrokken. Wij hebben de onderbouwing van de veronderstellingen door het bestuur geëvalueerd aan de hand van een toetsing van de historische betrouwbaarheid daarvan en algemeen geactualiseerde uitgangspunten zoals overlevingskansen. De hanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen hebben wij besproken met de certificerend actuaris.

Onze werkzaamheden omvatten verder het evalueren van de uitkomst van de actuariële analyse van het resultaat in relatie tot eerder gemaakte schattingen en kasstroomprojecties. Bij de uitvoering van deze werkzaamheden hebben wij gebruikgemaakt van een eigen actuaris.

---

## **Onze observatie**

Wij vinden de door het bestuur toegepaste methodiek en gehanteerde veronderstellingen voor de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen evenwichtig en achten de daaraan gerelateerde toelichtingen toereikend.

---

## VERWERKING VAN KAPITAALBELANGEN

### **Omschrijving**

In de geconsolideerde jaarrekening worden kapitaalbelangen in entiteiten waarin overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend verwerkt middels de integrale methode van consolidatie. Hierbij worden intercompany transacties en onderliggende financiële verplichtingen geëlimineerd.

In boekjaar 2016 heeft een stelselwijziging plaatsgevonden ten aanzien van de verwerking van de door de uitvoeringsorganisatie beheerde fondsen voor gemene rekening (hierna: 'FGR's'). Gezien de invloed hiervan op de presentatie van de beleggingen en hiermee samenhangende posten in de jaarrekening vormde dit een kernpunt in onze controle.

In de toelichting op pagina 136 heeft de Stichting de gehanteerde grondslagen voor consolidatie uiteengezet. Op pagina's 84, 136 en 137 is een nadere toelichting opgenomen ten aanzien van de stelselwijziging.

Het evalueren van de grondslagen voor consolidatie en het vaststellen dat de stelselwijziging conform de geldende verslaggevingsrichtlijnen is verwerkt in de jaarrekening vormden onderdeel van onze werkzaamheden.

---

### **Onze aanpak**

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft zijn bevindingen met betrekking tot zijn controle van de wijze van consolidatie aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant besproken en een dossierreview op het controledossier van de accountant verricht.

Specifiek met betrekking tot de aangepaste verwerking van de door de uitvoeringsorganisatie beheerde FGR's hebben wij zelfstandig gesprekken gevoerd met medewerkers van de Stichting en de uitvoeringsorganisatie. Hierbij hebben wij op basis van ontvangen documentatie vastgesteld dat de stelselwijziging en de aangepaste wijze van verwerking van de door de uitvoeringsorganisatie beheerde FGR's in overeenstemming is met de geldende verslaggevingsrichtlijnen. Wij hebben hierbij gebruik gemaakt van een vaktechnisch specialist op dit gebied.

---

### **Onze observatie**

Wij hebben vastgesteld dat de wijze van verwerking van de kapitaalbelangen en specifiek de aangepaste verwerking van de door de uitvoeringsorganisatie beheerde FGR's in overeenstemming zijn met de geldende verslaggevingsregels. Tevens hebben wij vastgesteld dat de stelselwijziging en de aanpassing van de vergelijkende cijfers over 2015 op een juiste wijze zijn toegelicht op pagina's 84, 136 en 137 van de jaarrekening.

---

## **Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie**

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- ABP in 2016;
- het bestuursverslag;
- verantwoording en toezicht;
- de overige gegevens;
- personalia; en
- afkortingen en begrippen.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Aanvullend daarop hebben wij expliciet aandacht besteed aan de transparantie omtrent de uitvoeringskosten. De Stichting geeft in de paragraaf 'Uitvoeringskosten' van het bestuursverslag inzicht in de kosten van pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten, inclusief een toelichting welke aannames en schattingen zijn gedaan alsmede een verantwoording over de samenstelling van deze kosten.

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft op onze instructies overeengekomen specifieke werkzaamheden verricht ten aanzien van de uitvoeringskosten en de bevindingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant besproken, wanneer nodig geacht een dossierreview op het dossier van de accountant verricht.

Verder hebben wij de redelijkheid van de aannames en schattingen van het Bestuur met betrekking tot de uitvoeringskosten binnen de uitgangspunten en berekeningsmethodiek van de Pensioenfederatie beoordeeld.

Het Bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

## Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

### **Verantwoordelijkheden van het bestuur en de Raad van Toezicht voor de jaarrekening**

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de Stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de Stichting te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. 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 Raad van Toezicht is verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de Stichting.



### **Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening**

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate – maar geen absolute mate – van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Voor een nadere beschrijving van onze verantwoordelijkheid ten aanzien van een controle van de jaarrekening verwijzen wij naar de website van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA).

[https://www.nba.nl/Documents/Tools%20Vaktechniek/Standaardpassages/Standaardpassage\\_nieuwe\\_controletekst\\_niet\\_oob\\_variant\\_%20Nederlands.docx](https://www.nba.nl/Documents/Tools%20Vaktechniek/Standaardpassages/Standaardpassage_nieuwe_controletekst_niet_oob_variant_%20Nederlands.docx)

Utrecht, 26 april 2017

KPMG Accountants NV

W. Teeuwissen 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

Overige functies: Lid Raad van Commissarissen Aegon NV, lid raad van advies CBS, lid raad van toezicht Het Kadaster, voorzitter raad van toezicht Save the Children Nederland, lid Jury Prix Veuve Cliquot zakenvrouw van het jaarprijs, vice-voorzitter Europese Volkspartij (EVP)

De heer WJ Berg, 1967

Overige functies: lid dagelijks bestuur CNV Vakcentrale Utrecht, bestuurslid Stichting van de Arbeid, plaatsvervangend lid SER, bestuurslid VUT-fonds, bestuurslid Stichting CNV Internationaal, lid raad van toezicht V-fonds, lid raad van toezicht Interstedelijk Studentenoverleg, bestuurder Fonds WI Steunfonds Wetenschappelijk Instituut CDA, bestuurder Stichting Beroepsonderwijs en Bedrijfsleven (SBB)

De heer M Damm, 1960, † 2016

Overige functies: onafhankelijk adviseur Reade Klif Advies, hoogleraar Risico Beheer VU Amsterdam, buitengewoon hoogleraar risk management UARM NW University South Africa, lid interne visitatiecommissie pensioenfonds Witteveen en Bos

Mevrouw M Doornekamp, 1957

Overige functies: bestuurslid Amsterdam Sinfonietta, voorzitter raad van toezicht BDO Groep Nederland (tot 1-5-2016), voorzitter raad van commissarissen Westland Kaas Groep BV (tot april 2016), voorzitter raad van toezicht stichting Care Nederland, directeur beleggingsmaatschappij Buren BV, penningmeester Stichting Aandelen Remeha

De heer C van Eykelenburg, 1952

Overige functies: voorzitter raad van bestuur BNG Bank, voorzitter bestuur Willem Frederik Hermans Instituut, lid/penningmeester bestuur Nederlandse Vereniging van Banken

De heer WH van Houwelingen, 1965

Overige functies: ValueQuest co-founder en shareholder, voorzitter raad van commissarissen Syntrus Achmea Vermogensbeheer, lid Sustainable Pension Investment Lab, algemeen directeur Today's Brokers BV (per 9-5-2016)

Mevrouw GAC Leegwater, 1971

Overige functies: voorzitter uitvoerend bestuur ABNAMRO pensioenfonds/hoofd Pensioenbureau, gastdocent opleiding Risk mgt for financial institutions (VU Amsterdam), lid beleggingscommissie DNB (per 1-4-2016)

De heer JN van Lunteren, 1945

Overige functies: zelfstandig organisatieadviseur/ geassocieerd met PBLQ, Senior Advisor public sector Boston Consulting Group, Expert on Tax administration World Bank Washington D.C. USA, voorzitter comité van aanbeveling van de stichting AGTP, bestuurder van de stichting administratiekantoor Werknemersparticipatie PubliQ

Mevrouw J Meijer, 1955

Overige functies: bestuurslid Pensioenfederatie, pensioenbestuurder FNV, voorzitter commissie van beroep ABP, voorzitter COOP pensioenfonds (per 1-1-2016), lid ACOP bestuur

Mevrouw CM Mulder-Volkers, 1966

Overige functies: voorzitter van de Raad van Toezicht van het pensioenfonds Rijn- en Binnenvaart (per 1 april 2017)

De heer XJ den Uyl, 1953

Overige functies: voorzitter pensioenfonds PWRI (per 1-1-2017), lid van Provinciale Staten Noord Holland, lid raad van toezicht "De samenwerking" pensioenfonds voor het Slagersbedrijf, voorzitter raad van toezicht pensioenfonds medewerkers Notariaat (tot 1-3-2017), lid raad van toezicht SPN (per 1-3-2017), lid bestuur Principles Responsible Investments, lid stuurgroep "Natural Capital & Financial Sector" (per 2017)

De heer CJM de Veer, 1945 (bestuurslid tot 1-4-2016)

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, vice-voorzitter Nationaal Fonds voor Vrede en Veteranenzorg

De heer A van Vliet, 1967, (bestuurslid per 16-2-2016)

Overige functies: adviserend lid beleggingscommissie Stichting Ortec Pensioenfonds, adviserend lid beleggingscommissie ZLM Verzekeringen (tot 1-1-2017), bestuurslid Het nederlandse pensioenfonds

De heer JPCM van Zijl, 1952, (bestuurslid per 1-4-2016)

Overige functies: toezicht Oxfam Novib, voorzitter vluchtelingenwerk Nederland, voorzitter stichting Leren van Elkaar (NGO)

## Audit commissie

Mevrouw CM Mulder-Volkers (voorzitter per 1-5-2016)

De heer WJ Berg

Mevrouw M Doornekamp

De heer JN van Lunteren (voorzitter tot 1-5-2016)

De heer A van Vliet (bestuurslid per 16-2-2016)

## Bestuurscommissie Fondsbeleid

Mevrouw CM Wortmann-Kool (voorzitter)  
De heer WJ Berg  
De heer C van Eykelenburg  
De heer JN van Lunteren  
Mevrouw J Meijer  
De heer XJ den Uyl  
De heer CJM de Veer (bestuurslid tot 1-4-2016)  
De heer A van Vliet (bestuurslid per 16-2-2016)  
De heer JPCM van Zijl (bestuurslid per 1-4-2016)

## Bestuurscommissie Beleggingsbeleid

### *Bestuursleden*

De heer WH van Houwelingen (voorzitter)  
De heer M Damm † 2016  
Mevrouw M Doornekamp  
De heer C van Eykelenburg  
Mevrouw GAC Leegwater  
Mevrouw J Meijer

### *Externe leden*

De heer S Evans, 1959 (tot 1-10-2016)  
De heer KN Kjaer, 1956 (tot 1-10-2016)  
De heer K Koedijk, 1960 (tot 1-7-2016)  
De heer P Wennink, 1957  
Mevrouw TJ Whitmarsh, 1956 (per 1-1-2016)

## Bestuurscommissie Communicatie

Mevrouw CM Wortmann-Kool, (voorzitter)  
De heer M Damm † 2016  
De heer WH van Houwelingen  
Mevrouw CM Mulder-Volkers  
Mevrouw GAC Leegwater  
De heer XJ den Uyl  
De heer JPCM van Zijl (bestuurslid per 1-4-2016)

## Bestuurscommissie Public Affairs

Mevrouw CM Wortmann-Kool (voorzitter)  
De heer WJ Berg  
De WH van Houwelingen  
Mevrouw J Meijer  
De heer CJM de Veer (bestuurslid tot 1-4-2016)  
De heer JPCM van Zijl (bestuurslid per 1-4-2016)

## Bestuurscommissie SLA

Mevrouw M Doornekamp (voorzitter)  
De heer M Damm † 2016  
De heer JN van Lunteren  
De heer A van Vliet (bestuurslid per 16-2-2016)

## Remuneratiecommissie

Mevrouw CM Wortmann-Kool (voorzitter)  
De heer C van Eykelenburg  
Mevrouw J Meijer  
De heer XJ den Uyl  
De heer CJM de Veer (bestuurslid tot 1-4-2016)  
De heer JPCM van Zijl (bestuurslid per 1-4-2016)

## Commissie van beroep

### *Bestuursleden*

Mevrouw J Meijer (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

## Verantwoordingsorgaan

### *Geleding werkgevers*

De heer BM Baert, 1960  
De heer J Bankert, 1956  
Mevrouw JH Boere, 1974  
De heer JE van der Boon, 1960  
De heer A Guijt, 1959  
Mevrouw G Hufen 1982  
De heer A Jonkman, 1959  
heer KJ Kooi, 1952  
De heer EP van der Kraan, 1959  
Mevrouw MJ Mathot, 1954  
Mevrouw A Molenaar, 1962  
Mevrouw CA van Ogtrop, 1960  
De heer D Oosterhaven, 1956  
De heer JAP Veringa, (vice-voorzitter), 1953

Mevrouw C van der Vliet 1979

### *Geleding actieve deelnemers*

De heer M Ajouaou, 1968  
De heer EWP van Boven, (voorzitter), 1957  
De heer RGM Bronswijk, 1963  
De heer GR Doornewaard, 1984  
De heer P Fonkert, 1953  
Mevrouw G Gorter, 1953  
Mevrouw MAC de Jong, 1985  
De heer A van Kampen, 1954  
Mevrouw JEM van Langeraad-Goes, 1969  
Mevrouw A van Luik, 1970  
De heer JA van Nie, 1956  
De heer JA Maat, 1970  
Mevrouw BM Miedema-Hilhorst, 1984  
De heer JD Smit, 1951  
De heer P van der Spoel, 1966  
De heer JJJ Sprenger, 1983  
De heer M Sustronk, 1981  
De heer MR Visser, 1980  
De heer SX de Vrije, 1976

### *Geleding gepensioneerde deelnemers*

Mevrouw JARM van Egmond, 1951  
De heer A de Graaf, 1947  
De heer B Koster, 1935  
De heer P Müller, 1949  
Mevrouw CAM Oostvriesland-van der Zanden, 1948  
De heer HG de Pee, 1944  
De heer PH Rutten, 1945  
Mevrouw PCA van Tets, 1943  
De heer W Verwoerd, 1946  
De heer CM de Vos, 1946  
De heer HEJJ van Wijck, 1944  
Mevrouw JTh van der Zee-Gijsbers, 1950

### Raad van toezicht

De heer HAJ Hannen, 1948, (voorzitter)  
Lid raad van toezicht en audit commissie Levensverzekeringsmij. Onderlinge s'-Gravenhage, voorzitter  
bestuur CB APF (per juli 2016)

De heer P de Groot, 1958  
Zelfstandig adviseur en toezichthouder, lid raad van toezicht van Hypotheekfondsen Syntrus Achmea Real Estate & Finance, voorzitter raad van toezicht stichting BPF Woningcorporaties, lid raad van toezicht pensioenfonds De Nederlandsche Bank, lid raad van toezicht De Vereniging van Kredietunies Nederland

Mevrouw NCG Loonen, 1972

Bestuurder Adviesbureau Fidet BV, voorzitter Women in Financial Services (tot 22-3-2016), lid raad van toezicht Rutgers WPF, lid raad van advies Amsterdam Business School (tot februari 2016), lid college voor toezicht op Auteursrecht (per 1-1-2017)

Mevrouw JFM van der Meer, 1964

Eigenaar en onafhankelijk adviseur Itch Consultancy, bestuurslid Stichting Natuur- en Milieuwacht Berkel en Rodenrijs, lid visitatiecommissie Certified Pensioenexecutive Opleiding Erasmus School of Accounting & Assurance

Mevrouw CE Roozmond, 1955

Lid Onderzoeksraad Integriteit Overheid (tot 1-10-2016), niet uitvoerend bestuurslid ondernemingspensioenfonds ABN-AMRO, voorzitter BPF Waterbouw, bestuurslid BPF Horeca en Catering (per 1-7-2016), lid raad van toezicht Goldschmeding stichting voor Mens, Werk en Economie (per 1-1-2017)

### Bestuursbureau

Mevrouw NJM Beuken, 1959, algemeen directeur

De heer RLS Verjans, 1976, directeur bedrijfsvoering

### Compliance officer

De heer BHG Damoiseaux, 1982

### Externe actuaris

AON Hewitt

### Externe onafhankelijke accountant

KPMG Accountants NV

# AFKORTINGEN EN BEGRIPPEN

---

## Afkortingen

AAOP	ABP arbeidsongeschiktheidspensioen
AEP	ABP ExtraPensioen
AFUP	Aanvullende flexibele uitkering politie
AKP	ABP KeuzePensioen
AIFMD	Alternative Investment Fund Managers Directive
ALM	Asset liability management
AOP	De arbeidsongeschiktheidspensioenen AAOP, HPT en IP
APG	APG en dochters
AOW	Algemene Ouderdomswet
CBS	Centraal Bureau voor de Statistiek
CEM	Cost Effectiveness Measurement
DNB	De Nederlandsche Bank
FGR	Door het uitvoeringsbedrijf beheerd fonds voor gemene rekening
FP	Flexibel pensioen
FPU	Regeling flexibel pensioen en uittreden
FTK	Financieel Toetsingskader
HPT	Herplaatsingstoelage
IP	Invalideitpensioen
ILB	Index Linked Bond
NP	Nabestaandenpensioen
OP	Ouderdompensioen
OTC	Over the counter transactie
PP	Partnerpensioen
SLA	Service level agreement
Repo	Repurchase order
TBA	To be announced
UPO	Uniform Pensioenoverzicht
VPV	Voorziening pensioenverplichtingen
VTN	Verzekeringstechnisch nadeel
VUT	Regeling vervroegd uittreden
VVP	Voorziening verzekeringsverplichtingen

---



Begrippen	
ABP KeuzePensioen	Pensioenproduct van ABP dat keuzemogelijkheden biedt ten aanzien van uitruil van ouderdoms- en partnerpensioen, de mogelijkheid van flexibilisering door de keuzemogelijkheid van parttime pensioen en de mogelijkheid te kiezen voor een hoog/laag constructie
ABP ExtraPensioen	De mogelijkheid om, binnen de fiscale ruimte voor pensioenopbouw, voor eigen rekening en risico belastingvrij te sparen voor een aanvulling op het pensioen, met een inleggarantie en een rendement gebaseerd op het rendement van ABP
ABP nettopensioen	De mogelijkheid om voor eigen rekening en risico belastingvrij te sparen voor een aanvulling op het pensioen, met een rendement gebaseerd op het rendement van ABP
Absolute return strategies	Een beleggingsstrategie die gericht is op het, ongeacht de marktsituatie, behalen van een positief rendement
Actief risico	Het verschil in samenstelling tussen de feitelijke beleggingsportefeuille en de normportefeuille
Actuele waarde	De reële waarde als bedoeld in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving
Alternative Investment Fund Managers Directive	Een Europese richtlijn die geharmoniseerde regels introduceert waaraan beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen vanaf 22 juli 2013 moeten voldoen.
Asset	Beleggingscategorie
Asset Backed Securities (ABS)	Gesecuritiseerde schuldvorderingen van financiële instellingen uit hoofde van activa die omgezet zijn in obligaties en vrij verhandelbaar zijn
Asset liability management	Analyse van de onderlinge samenhang van de ontwikkeling van beleggingen (assets) en verplichtingen (liabilities) ter toetsing van het premie-, indexatie- en beleggingsbeleid
Basispunt	een honderste procent (0,01 procent)
Beklemd reserve	Reserve die niet voor uitkering in aanmerking komt
Beleidsdekkingsgraad	Is het 12 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	De werknemer of gewezen werknemer die op grond van een pensioenovereenkomst pensioenaanspraken verwerft jegens een pensioenuitvoerder
Dekkingsgraad	De mate waarin de toegezegde pensioenverplichtingen zijn gedekt door het beschikbaar vermogen
Dekkingsgraad A	Het niveau van de dekkingsgraad waarbij een premieopslag nog net niet nodig is
Dekkingsgraad B	De dekkingsgraad waarmee ABP nog net kan herstellen binnen de gegeven herstelperiode, waarbij het premiebeleid maximaal ingezet wordt en afgezien wordt van indexatie
Derivaten	Financiële instrumenten die worden gebruikt voor het beheersen van balans en beleggingsrisicos en het realiseren van de strategische beleggingsmix
Disconteringsvoet	De rentevoet op basis waarvan toekomstige lasten (of baten) contant worden gemaakt
Duratie	Gewogen gemiddelde looptijd van een belegging rekening houdend met de momenten van vrijvallende geldstromen en terugbetaling
Duurzaam en verantwoord beleggen	Een manier van beleggen waarbij duurzaamheidsaspecten en criteria voor verantwoord ondernemen volledig zijn geïntegreerd in de beleggingsbeslissingen
Eigen vermogen	Het overblijvend belang in de activa nadat de voorziening pensioenverplichtingen, passiva beleggingen gerelateerd en de overige passiva daarop in mindering zijn gebracht
Exposure	Actuele waarde van een asset of in het geval van derivaten de waarde van de onderliggende asset
Forward rente	Een geldmarktderivaat dat ingezet wordt om rentekosten of renteopbrengsten te fixeren door met elkaar af te spreken welke rente over een bepaalde tijd zal worden gehanteerd
Future	Op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van de onderliggende waarden in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs
Geamortiseerde kostprijs	Bedrag waarvoor het tot einde looptijd aangehouden financieel actief of de financiële verplichting in de balans wordt gewaardeerd, door rekening te houden met (dis)agio

Begrippen	
Gedempte kostendekkende premie	De kostendekkende premie berekend op basis van een verwacht reëel beleggingsrendement
Gewezen deelnemers	De werknemer of gewezen werknemer door wie op grond van een pensioenovereenkomst geen pensioen meer wordt verworven en die bij beëindiging van de deelneming een pensioen aanspraak heeft behouden jegens een pensioenuitvoerder
Groepsvermogen	Eigen vermogen verhoogd met minderheidsbelang van derden in de deelnemingen
Hedgfondsen	Beleggingsfondsen die op basis van een vastgelegde strategie proberen een positief rendement te behalen onafhankelijk van het marktrendement. Het zijn vaak fondsen met een besloten karakter die met geleend geld opereren en gebruikmaken van afgeleide producten (derivaten)
High yield	Hoog renderende belegging met bijbehorend hoog risicoprofiel
Index Linked Bond	Een indexobligatie die een rente oplevert die mede is gebaseerd op de omvang van de inflatie
Indexatie	Aanpassing van de toegezegde pensioenrechten aan de algemene loonontwikkeling in enig jaar. De indexatie is strikt voorwaardelijk
Indexobligatie	Obligatie waarvan de couponbetaling wordt gecorrigeerd voor de inflatie
Inflatie	Geldontwaarding
Initial margin	Bedrag dat bij het openen van een derivatenpositie ter dekking moet worden aangehouden
Intraday faciliteit	Kortlopende vermogenstitels die binnen een dag afgerekend worden
ISAE 3402	International Standard for Assurance Engagements 3402
Kortgeld o/g respectievelijk u/g	Kortgeld opgenomen (schuld) of uitgezet (vordering) bij een financiële instelling
Kostendekkende premie	Actuarieel benodigde premie voor inkoop van onvoorwaardelijke verplichtingen plus opslagen voor kosten pensioenbeheer, in stand houden van de vereiste solvabiliteit en (indien van toepassing) voor de financiering van voorwaardelijke indexatie
Margin call	Bijstorting van zekerheden als (extra) dekking voor een aangegane positie
Mortgage Backed Securities (MBS)	Gesecuritiseerde schuldvorderingen van hypotheekverstrekkers uit hoofde van verstrekte hypotheek die omgezet zijn in obligaties en vrij verhandelbaar zijn
Nominaal	Uitgedrukt in geldwaarde of procenten zonder rekening te houden met toekomstige loon of prijsinflatie
Normportefeuille	De vooraf gedefinieerde samenstelling van de beleggingsportefeuille met bijbehorende benchmarks, waaraan de behaalde beleggingsrendementen achteraf worden getoetst
Overlay	Het via overkoepelend beheer sturen van posities over alle portefeuilles heen (bijvoorbeeld valutaposities)
Over the counter transactie	Transactie die niet via de beurs verloopt, maar die direct tussen 2 partijen wordt afgesloten
Pensioengerechtigde	Persoon voor wie op grond van een pensioenovereenkomst het pensioen is ingegaan
Private equity	Participatie in het risicodragend vermogen van een niet beursgenoteerde onderneming
Rating	De uitkomst van een beoordeling van de kredietwaardigheid van een tegenpartij
Reëel rendement	Nominaal rendement gecorrigeerd voor de looninflatie
Rëele dekkingsgraad	De dekkingsgraad geeft de verhouding weer tussen de bezittingen van een pensioenfonds en de pensioenverplichtingen. In de reële dekkingsgraad wordt de verwachte stijging van de prijzen meegenomen als pensioenverplichting.
Rekenrente	De door DNB gepubliceerde rente op basis waarvan de waarde van de voorziening pensioenverplichting wordt berekend.
Repurchase order	Overeenkomst waarbij tegen een vooraf gestelde aan- of verkoopprijs en tijdstip stukken worden uitgewisseld met behoud van economisch risico
Shortpositie	Een positie waarbij een verplichting is aangegaan om in de toekomst stukken te leveren zonder de stukken te bezitten op het moment van aangaan van de verplichting, waarbij het tegenpartijrisico wordt gemiti geerd met behulp van onderpand
Spread	Het rendementsverschil tussen twee vermogenstitels
Swap	Een swap is een derivaat waarbij partijen kasstromen of risico's onderling uitwisselen
Swaprente	De swaprente is het tarief waartegen op de geld- en kapitaalmarkt leningen met verschillende looptijden kan worden geruild
TBA	Een forward op een mortgage backed security (MBS)

---

Begrippen	
Tegenpartijrisico	Risico dat onze tegenpartijen niet voldoen aan hun verplichtingen jegens ABP
Toekomstige bestendige indexatie dekkinggraad	Het niveau van de beleidsdekkinggraad, waarbij volledige toekomstbestendige indexatie kan worden verleend conform de ambitie van prijsinflatie. Dit betekent dat 100% van de gerealiseerde prijsinflatie als indexatie kan worden verleend
Toekomstige bestendige indexatie	Het verlenen van indexatie als percentage van de ambitie van gerealiseerde prijsinflatie, zodanig dat ditzelfde percentage van de prijsinflatie naar verwachting ook in de toekomst als indexatie kan worden verleend
Tracking error	Het verschil in rendement tussen de portefeuille en de benchmark
Uniform pensioenoverzicht	Het format van het pensioenoverzicht waarin de uitkeringen bij pensionering, overlijden en arbeidsongeschiktheid door alle pensioenfondsen eenduidig wordt gepresenteerd
Uitvoeringsbedrijf	Het bedrijf waaraan ABP de uitvoering van pensioenbeheer, vermogensbeheer en bestuursondersteuning heeft uitbesteed, te weten APG
Vastgoedfondsen	Beleggingsfondsen waarvan het kapitaal is belegd in vastgoed
Vastrentende waarden	Beleggingen met een vaste looptijd en een overeengekomen plan van rente en aflossing, zoals onderhandse leningen, obligaties en hypothecaire leningen
Valutatermijncontracten	Een valutatermijncontract is een overeenkomst om op een toekomstig tijdstip vreemde valuta tegen een afgesproken koers en hoeveelheid aan te kopen of te verkopen. De afgesproken koers is opgebouwd uit een koers op het moment van afsluiten, de spotkoers, en een opslag. De opslag is gebaseerd op het renteververschil tussen de twee betrokken valutas
Volatiel	De mate van beweeglijkheid van de waarde van een financieel product
Voorziening pensioenverplichtingen	De contante waarde van alle verwachte toekomstige pensioenuitkeringen voortvloeiend uit de aanspraken van zowel actieven en slapers als gepensioneerden. In wettelijke context wordt hiervoor ook wel de term technische voorziening gebruikt
Voorziening verzekeringsverplichtingen	De contante waarde van alle verwachte toekomstige verzekeringsverplichtingen voortvloeiend uit aanspraken van polishouders. In wettelijke context wordt hiervoor ook wel de term technische voorziening gebruikt
Zakelijke waarden	Beleggingen in aandelen, private equity, commodities en onroerend goed
Z-score	Maatstaf die het verschil meet tussen het feitelijk behaalde rendement en het rendement van de vooraf gedefinieerde normportefeuille, rekening houdend met kosten.

---