

---

# JAAR VERSLAG 2017



Uw vermogen om te leven

---



# Inhoudsopgave

<b>OVER ABP</b>	3
<b>ABP IN 2017</b>	4
2017 in het kort	5
<b>BESTUURSVERSLAG</b>	8
Voorwoord	9
Meerjarenoverzicht	11
De wereld om ons heen	13
Pensioenbeheer	16
Vermogensbeheer	22
Uitvoeringskosten	33
Balansmanagement	44
Communicatie	47
Risicomanagement	51
Governance	56
<b>VERANTWOORDING EN TOEZICHT</b>	59
Verslag van de Raad van Toezicht	60
Verslag van het Verantwoordingsorgaan	65
Oordeel van het Verantwoordingsorgaan 2017	69
<b>JAARREKENING</b>	77
Enkelvoudige jaarrekening	78
Geconsolideerde jaarrekening	133
<b>OVERIGE GEGEVENS</b>	164
Statutaire winstverdeling	165
Actuariële verklaring	166
<b>PERSONALIA</b>	176
<b>AFKORTINGEN EN BEGRIPPEN</b>	182

# Over ABP

## 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 beschikbaar vermogen bedraagt € 409 miljard ultimo 2017. Het bestuursbureau is gevestigd in Heerlen en Amsterdam; hier werken 43 medewerkers (41 fte). De uitvoering van de pensioenregeling is uitbesteed aan APG.

## Samen bouwen aan goed pensioen

Samen bouwen aan goed pensioen, dat is de missie van ABP. Wij geloven in de kracht van gezamenlijkheid, zowel voor het benutten van schaalvoordeel als het delen van risico's en geluk. Daarbij wil ABP zich als maatschappelijke organisatie zonder winstoogmerk inzetten om constructief te bouwen. Aan een goede pensioenvoorziening voor iedereen die premie heeft ingelegd en inlegt. Aan een sterke relatie met onze stakeholders, onze deelnemers voorop, zodat zij in staat zijn de juiste pensioenkeuzes te maken. Aan een betere samenleving, nu en voor generaties na ons. Een goed pensioen is voor iedereen anders. Dat betekent dat wij binnen de gestelde kaders van de pensioenregeling ons inzetten om maatwerk te bieden en daarmee ruimte voor de persoonlijke situatie van onze deelnemers.

Onze kernwaarden zijn cruciaal in het verwezenlijken van deze missie:

- ABP is betrokken bij iedere deelnemer  
Bij ABP bouwen deelnemers samen aan een inkomen voor later. Wij stellen de mens centraal en verliezen de deelnemer als persoon, met een unieke eigen situatie, nooit uit het oog.

- ABP is deskundig  
Om de beste resultaten te boeken voor onze deelnemers, is een brede en diepgaande expertise nodig. Daarin blijven wij investeren, om steeds

verantwoord en slim de juiste accenten te leggen voor een goed pensioen en de dienstverlening die daarbij hoort.

- ABP werkt duurzaam  
Pensioen is een voorziening voor de langere termijn, waarop deelnemers kunnen en moeten kunnen vertrouwen. ABP werkt al bijna 100 jaar vanuit die duurzaamheidsgedachte. Wij nemen ook onze verantwoordelijkheid als het gaat om de investeringen die wij doen, met evenveel aandacht voor mens en milieu als voor rendement en risico's.

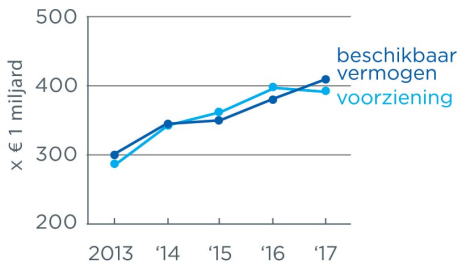
# ABP in 2017



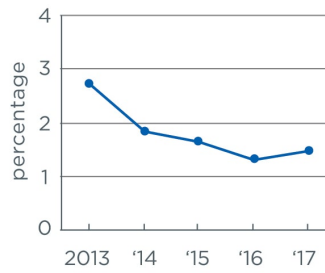
# 2017 in het kort

## BELANGRIJKE FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN

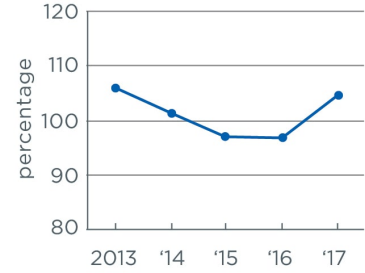
Voorziening, vermogen



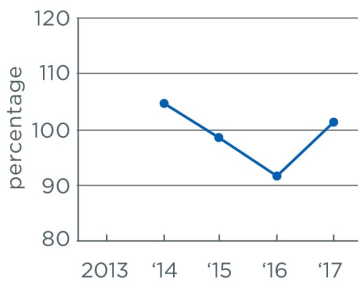
Rekenrente



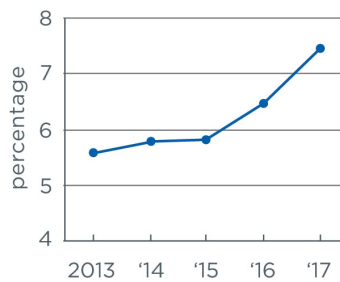
Dekkingsgraad



Beleidsdekkingsgraad (vanaf 2014)



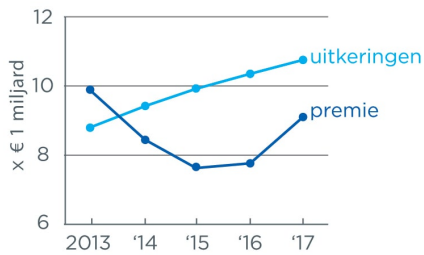
Gemiddeld 15-jaars beleggingsrendement



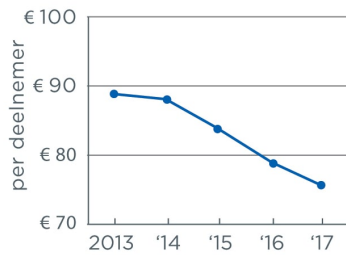
Jaar rendement

2017:  
**7,6%**

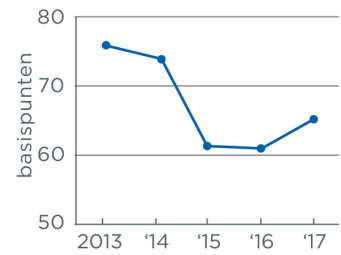
Premie en uitkeringen



Pensioen-beheerkosten



Vermogens-beheerkosten



## BELANGRIJKE ONTWIKKELINGEN

### Vereenvoudiging regeling

In 2017 zijn belangrijke stappen gezet in de vereenvoudiging van de pensioenregeling, noodzakelijk om de regeling beheersbaar, uitvoerbaar en uitlegbaar te houden. De sociale partners in de Pensioenkamer hebben een besluit genomen om de middelloonregeling op onderdelen aan te passen. Voor de eindloonregeling van Defensie is voor 2018 een overgangsregeling afgesproken; de urgentie blijft hoog om hier voor 2019 te komen tot een definitieve, uitvoerbare regeling voor Defensie. Een van de onderdelen van de vereenvoudiging, het vervallen van de Anw-compensatie, heeft geleid tot onrust onder deelnemers. Om deelnemers meer tijd te geven een vervangende verzekering af te kunnen sluiten, hebben de sociale partners de compensatieregeling verlengd tot 1 mei 2018; ABP heeft bovendien een regeling voor onverzekerbare deelnemers.

*Meer hierover in het hoofdstuk Pensioenbeheer.*

### Financiële situatie laat opgaande lijn zien

In 2017 verbeterde de financiële positie van ABP: de dekkingsgraden lieten een stijgende lijn zien. De actuele dekkingsgraad steeg gedurende het jaar met 7,7%-punt naar 104,4%. De beleidsdekkingsgraad steeg met bijna 10%-punt naar 101,5%. De verbeterde financiële positie van ABP is vooral te danken aan het beleggingsrendement van 7,6% (+€ 28,7 miljard). Omdat de beleidsdekkingsgraad onder het wettelijk vereiste niveau lag, heeft ABP in het voorjaar van 2017 een herstelplan ingediend bij DNB (een toegankelijke versie staat sinds 2017 op onze website). Op basis hiervan was het in 2017 niet nodig aanvullende maatregelen te treffen, zoals het verlagen van pensioenen.

*Meer hierover in het hoofdstuk Balansmanagement.*

### Verwachtingen pensioenverhoging of -verlaging na 2017

Op basis van de financiële situatie eind 2017 moeten deelnemers er rekening mee houden dat verhoging van hun pensioen de komende vijf jaar niet of nauwelijks aan de orde zal zijn. ABP mag gedeeltelijk verhogen vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110%.

Bij 123% mogen we de gehele jaarlijkse verhoging uitkeren en vanaf 128% mogen we ook met terugwerkende kracht verhogen. De kans dat ABP de pensioenen in 2018 en 2019 moet verlagen is inmiddels zeer klein geworden. Voor daarop volgende jaren blijft de kans aanwezig. Als de beleidsdekkingsgraad tot en met 2020 (voor een aaneengesloten periode van vijf jaar) onder het vereiste niveau van 104,2% blijft, zal ABP de pensioenen moeten verlagen.

*Meer hierover in het hoofdstuk Balansmanagement.*

### Co-creatie en dialoog

In 2017 heeft ABP samen met deelnemers en werkgevers gewerkt aan nieuwe initiatieven, gericht op meer inzicht en meer handelingsperspectief voor een goed pensioen, en daarmee meer financiële zekerheid en vertrouwen. Zo is in co-creatie met deelnemers de Persoonlijke Pensioenpot gelanceerd: een nieuw inzichtelijk individueel pensioenoverzicht. Samen met werkgevers is vooral de voorlichting uitgebreid, onder andere met e-learningmodules. Met webinars, nieuwsbrieven en persoonlijke aanwezigheid van bestuursleden proberen we daarnaast zoveel mogelijk aan te sluiten bij belangrijke keuzemomenten van deelnemers en werkgevers op het gebied van pensioen.

*Meer hierover in de hoofdstukken De wereld om ons heen, Pensioenbeheer en Communicatie.*

## Nieuwe stappen in beleid duurzaam en verantwoord beleggen

In het verslagjaar heeft het Beleid Duurzaam en Verantwoord Beleggen verder gestalte gekregen. Dat resulteerde in een groei van onze beleggingen in de duurzame portefeuille: van € 41,0 miljard ultimo 2016 naar € 49,8 miljard. Onze beleggingen in hernieuwbare energie zijn in 2017 met 43% toegenomen naar € 4,1 miljard. In onderwijs en communicatietechnologie investeerden we in totaal € 2.045 miljoen, ten opzichte van € 1.585 miljoen in 2016. De CO<sub>2</sub>-voetafdruk van ABP's aandelenportefeuille is verder gedaald: met 28% ten opzichte van 2014. Verder is het uitsluitingsbeleid in het verslagjaar aangescherpt, met als uitvloeisel daarvan de aankondiging van het bestuur begin 2018 dat ABP stopt met het beleggen in producenten van tabak en kernwapens.

*[Meer hierover in het hoofdstuk Vermogensbeheer.](#)*

## In de aanloop naar een nieuw pensioenstelsel

In 2017 was de vernieuwing van het pensioenstelsel een actueel onderwerp, maar deze is nog niet concreet geworden. Hoewel ABP niet gaat over deze stelselwijziging, denken en praten wij er wel over mee. ABP vindt Persoonlijk Pensioen met Bescherming belangrijk: meer inzicht, meer maatwerk en meer keuzes, wat aansluit bij de kabinetsplannen, maar wel met instandhouding van risicodeling, buffers en fiscale ruimte. Bovendien moet de overgang naar de nieuwe situatie zorgvuldig gebeuren. Uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid van de nieuwe contracten zijn ook hierbij een belangrijk aandachtspunt.

*[Meer hierover in het hoofdstuk De wereld om ons heen.](#)*



# Bestuurs verslag



# Voorwoord

## ABP: SAMEN BOUWEN AAN GOED PENSIOEN

Voor ABP was 2017 opnieuw een uitdagend jaar. We zetten ons in om onze deelnemers het best mogelijke pensioen te bezorgen op een verantwoorde en duurzame manier. We geven daarmee uitvoering aan een belangrijke arbeidsvoorwaarde van onze sociale partners. In dit verslagjaar zijn grote stappen gezet in de vereenvoudiging van onze pensioenregeling, de financiële positie van het fonds is verder verbeterd en er is goede voortgang geboekt met de verdere invoering van ons beleid duurzaam en verantwoord beleggen. Tegelijkertijd zijn we ons ervan bewust dat er nog veel werk te verzetten is, want wij vinden het vertrouwen van onze deelnemers in pensioen nog steeds niet voldoende. In dit verslag leest u wat wij in 2017 hebben gedaan om dat vertrouwen te versterken.

## VERWACHTINGEN VOOR DE ABP DEELNEMERS

In 2017 is de financiële positie van het fonds verder verbeterd dankzij de stapsgewijze premieverhoging, onze beleggingsresultaten en de dalende kosten. Het beschikbaar vermogen van ABP is met 7,1% gestegen tot € 409 miljard. Onze verplichtingen zijn licht gedaald tot € 392 miljard. De actuele dekkingsgraad aan het einde van het jaar kwam uit op 104,4%. Dit was een forse verbetering ten opzichte van de dekkingsgraad eind 2016 (96,7%). Toch is het voor de komende vijf jaar, met het huidige stelsel, onze verwachting dat we de pensioenen niet of nauwelijks kunnen verhogen. De kans op verlaging van de pensioenen is voor de korte termijn, 2019 en 2020, heel klein. Maar voor de middellange termijn blijft de kans op verlaging aanwezig.

## VEREENVOUDIGING VAN DE PENSIOENREGELING

In 2017 zijn belangrijke stappen gezet in de vereenvoudiging van de pensioenregeling. Dat is noodzakelijk om te kunnen garanderen dat iedere deelnemer het juiste pensioen krijgt. Deze vereenvoudiging is ook een eerste stap om de

pensioenregeling voor deelnemers beter begrijpelijk en uitlegbaar te maken. Wij zijn verheugd dat sociale partners in de Pensioenkamer een onderhandelingsakkoord hebben gesloten over de middelloonregeling. Ook binnen het Sociaal Overleg Defensie is een begin gemaakt met het minder complex maken van de pensioenregeling voor militairen. Voor 2018 is een overgangsregeling afgesproken. Sociale partners hebben procesafspraken gemaakt voor een structurele pensioenregeling voor militairen, ingaande op 1 januari 2019. In het voorjaar van 2018 praten wij daarover verder.

Het is van belang om onze deelnemers en werkgevers goed op de hoogte te houden van voor hun relevante veranderingen. Het belang van complete en goede informatie is groot. Dat dit niet altijd goed gaat, heeft het dossier rond het afschaffen van de Anw-compensatie ons op alle fronten duidelijk gemaakt. We hebben daarvoor onze excuses gemaakt en we leren wederom hoe belangrijk het is om steeds vanuit onze deelnemer te blijven denken bij het implementeren van veranderingen.

## VERBETERING DIENSTVERLENING

Belangrijk speerpunt voor het ABP-bestuur is dat we onze dienstverlening aan deelnemers en werkgevers willen verbeteren en daarmee het vertrouwen in pensioen verder te versterken. Hiervoor willen we allereerst lessen trekken uit zaken die nu nog niet goed gaan, zoals de communicatie rond het vervallen van de Anw-compensatie. Ook werken we verder aan manieren waarop we deelnemers meer inzicht en overzicht kunnen bieden in hun persoonlijke pensioensituatie.

Samen met APG voeren we experimenten uit waarbij we deelnemers en werkgevers actief betrekken. Hun feedback gebruiken we als basis voor verdere verbetering en innovatie. Een voorbeeld hiervan is de persoonlijke pensioenpot. In dit verslag leest u hier meer over.

## DUURZAAM EN VERANTWOORD BELEGGEN

In 2017 hebben we goede voortgang geboekt op de concrete doelen die wij in ons duurzaam en verantwoord beleggingsbeleid hebben gesteld. We willen met onze beleggingen ook bijdragen aan het realiseren van de Sustainable Development Goals van de Verenigde Naties. In het verslagjaar is samen met andere beleggers gewerkt aan een gemeenschappelijk kader om deze beleggingen eenduidiger en meer objectief meetbaar te maken. We willen nadrukkelijker kijken naar mogelijkheden om het aan ons toevertrouwde pensioengeld in Nederland te beleggen en te laten renderen. Daarbij gebruiken we ons reguliere toetsingskader (risico, rendement, kosten en duurzaam & verantwoord) en kijken we specifiek naar het maatschappelijk belang, zoals het bijdragen aan de energietransitie. Een andere belangrijke stap is dat we aan het begin van 2018 ons beoordelingskader voor productuitsluitingen hebben aangescherpt. Op basis daarvan heeft het bestuur besloten te stoppen met beleggingen in tabak en kernwapens. U kunt hier meer over lezen in dit jaarverslag en in ons verslag duurzaam en verantwoord beleggen 2017.

## MODERNISERING PENSIOENSTELSEL

In het afgelopen jaar is veel gezegd en geschreven over de vernieuwing van het pensioenstelsel. Vanuit onze ervaring en kennis denken en rekenen wij mee. Veranderingen op de arbeidsmarkt en in de samenleving, maar ook de grote renteafhankelijkheid maken dat aanpassing van het pensioenstelsel nodig is. Een verplichte pensioenregeling met voldoende ruimte voor risicodeling, buffers en fiscale mogelijkheden zijn en blijven belangrijke fundamenten voor een goed en stabiel pensioen. Wel moet de overgang naar de nieuwe situatie zorgvuldig gebeuren. We hopen dat sociale partners en het kabinet eruit komen en de aanpassing daadwerkelijk haar beslag zal krijgen, met in achtname van de juiste randvoorwaarden.

## ONS BESTUUR

In 2017 heeft het bestuur in al zijn afwegingen en besluiten goed gebruik kunnen maken van de mix aan ervaring, expertise en de aanwezige 'frisse blik'. De aangepaste governance, met mandatering aan bestuurscommissies en het bestuursbureau, werkt goed en geeft het bestuur meer ruimte voor de strategische uitdagingen waar ABP voor staat. Na de herinrichting van het vermogensbeheerproces is in 2017 een start gemaakt met het herinrichten van het proces van pensioen- en rechtenbeheer, om ook in die processen de uitbestedingsrelatie met APG verder te verbeteren. Belangrijk speerpunt hierin is de verdere verbetering van de dienstverlening aan deelnemers en werkgevers.

In het voorjaar hebben we afscheid genomen van Willem-Jelle Berg. Wij danken Willem-Jelle zeer voor zijn langjarige betrokkenheid bij ons ABP-bestuur. Hij heeft zich altijd maximaal ingezet voor de belangen van onze deelnemers. Met Patrick Fey als zijn opvolger is een nieuwe maar ervaren bestuurder aangetreden. In de tweede helft van het jaar is ook Philip Stork de gelederen van het bestuur komen versterken, als opvolger van het eind 2016 overleden bestuurslid Michael Damm.

## 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 onze Raad van Toezicht en ons Verantwoordingsorgaan danken voor de constructieve en kritische bijdragen die zij hebben geleverd om ook dit jaar samen te bouwen aan onze ambitie: een goed pensioen voor onze deelnemers.

Corien Wortmann-Kool  
Bestuursvoorzitter

# Meerjarenoverzicht

	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Beschikbaar vermogen (A) (na aftrek van bestemmingsreserves) (in € mln)</b>	<b>408.838</b>	<b>381.816</b>	<b>351.397</b>	<b>343.762</b>	<b>299.920</b>
Ouderdoms- en nabestaandenpensioen	390.027	393.278	359.543	338.250	281.235
Arbeidsongeschiktheidspensioen	1.351	1.462	1.518	1.526	1.366
Flexibel pensioen	-	-	5	25	185
Voorziening voor risico deelnemers	274	299	297	320	355
<b>Voorziening voor pensioenverplichtingen (B) (in € mln)</b>	<b>391.652</b>	<b>395.039</b>	<b>361.363</b>	<b>340.121</b>	<b>283.141</b>
<b>Algemene reserve (C=A-B) (in € mln)</b>	<b>17.186</b>	<b>-13.223</b>	<b>-9.966</b>	<b>3.641</b>	<b>16.779</b>
<b>Dekkingsgraad (A/B) (in %)</b>	<b>104,4</b>	<b>96,7</b>	<b>97,2</b>	<b>101,1</b>	<b>105,9</b>
Rekenrente ultimo (in %) [1]	1,48	1,32	1,67	1,85	2,75
<b>Beleidsdekkingsgraad (in %)</b>	<b>101,5</b>	<b>91,7</b>	<b>98,7</b>	<b>104,7</b>	<b>-</b>
Minimaal vereist eigen vermogen (+ 100)	104,2	104,2	104,2	104,2	104,2
Vereist eigen vermogen (+ 100)	128,2	127,8	128,1	122,4	124,0
<b>Reële dekkingsgraad (in %)</b>	<b>82,8</b>	<b>75,5</b>	<b>80,6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Toekomstbestendige indexatie dekkingsgraad (in %) [2]</b>	<b>122,6</b>	<b>121,5</b>	<b>122,4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Premiebijdragen na aftrek kosten (in € mln)</b>	<b>9.064</b>	<b>7.765</b>	<b>7.589</b>	<b>8.414</b>	<b>9.877</b>
<b>Uitkeringen (in € mln)</b>	<b>10.699</b>	<b>10.296</b>	<b>9.911</b>	<b>9.396</b>	<b>8.757</b>

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

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

	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Aantallen (eindstanden)</b>					
Deelnemers	1.111.106	1.104.792	1.080.490	1.092.337	1.095.654
Gewezen deelnemers	946.097	933.126	941.586	927.148	922.350
Pensioengerechtigden	868.454	850.385	834.529	816.746	793.129
<b>Totaal</b>	<b>2.925.657</b>	<b>2.888.303</b>	<b>2.856.605</b>	<b>2.836.231</b>	<b>2.811.133</b>
Aangesloten (sub)werkgevers	3.691	3.716	3.681	3.750	3.797
Medewerkers in dienst bij ABP	43	37	30	30	28
In dienst bij geconsolideerde deelnemingen	3.186	3.221	3.413	3.577	3.861
<b>Overige gegevens</b>					
Premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen in %	21,1	17,8	18,7	18,6	21,9
Premie- en (herstel) opslagen, percentage	-	1,0	0,9	3,0	3,5
Premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen, gemiddeld in %	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
Prijswontwikkeling (in %) [3]	1,38	0,19	1,61	0,63	0,22
Besluit indexatie in het komend jaar (in %)	0	0	0	0	0
Cumulatieve indexatieachterstand (in %)	13,46	11,91	11,7	9,93	9,24
Kosten vermogensbeheer in basispunten	65	61	61	74	76
Kostprijsdefinitie van pensioenbeheer per deelnemer, CEM-benchmark in €	76	79	84	88	89
Servicescore, CEM-definitie; max. = 100 [4]	[5]	87	86	90	89
Tevredenheid pensioenbeheer (schaal 1-10)					
- deelnemers	6,6	6,5	7,0	7,2	7,2
- pensioengerechtigden	7,2	7,2	7,4	7,6	7,5
Z-score	0,9	0,5	1,4	1,4	1,6
Performancetoets (norm: > 0)	3,8	4,0	3,9	4,3	4,5
Rendement totaal (= direct + indirect) in %	7,6	9,5	2,7	14,5	6,2
Totaal rendement 3-jaarsgemiddelde in %	6,5	8,8	7,7	11,4	7,7
Totaal rendement 5-jaarsgemiddelde in %	8,0	9,2	8,0	10,2	11,2
Totaal rendement 10-jaarsgemiddelde in %	6,5	6,1	6,2	7,1	6,8
Totaal rendement 15-jaarsgemiddelde in %	7,6	6,5	5,8	5,8	5,6

[3] tot en met 2015: contractloonontwikkeling

[4] cijfers voor de periode 2013-2016 met terug werkende kracht aangepast wegens wijziging berekeningsmethodiek CEM.

[5] de servicescore 2017 is pas na publicatie van het jaarverslag beschikbaar.

# De wereld om ons heen

**Verwachtingen van deelnemers en stakeholders van pensioenfondsen worden steeds explicieter. Pensioenfondsen worden daarom kritischer gevolgd, ook door de media. Tegelijkertijd staat ons pensioenstelsel aan de vooravond van grote veranderingen: er ligt een nieuw regeerakkoord met contouren voor de hervorming ervan. ABP heeft in het verslagjaar opnieuw stappen gezet om wendbaarder te kunnen opereren in deze dynamische omgeving. In dit hoofdstuk lichten we een aantal belangrijke ontwikkelingen toe.**

## MEER FLEXIBILITEIT EN MAATWERK

Met de groeiende aandacht voor pensioenen, worden pensioenfondsen steeds kritischer gevolgd. In de eerste plaats door deelnemers. Zij besteden meer aandacht aan hoe hun pensioenfonds hun premies belegt en zorg draagt voor een goede persoonlijke voorziening voor later. Met alle veranderingen waar wij midden in zitten en die op ons af komen – meer aandacht voor en hogere verwachtingen van pensioenen, verdergaande digitalisering, een nieuw stelsel – is het voor ons de grote uitdaging om een betrouwbaar, goed presterend pensioenfonds te zijn en te blijven, en tegelijkertijd als grootste fonds van Nederland toch flexibel genoeg te zijn om binnen de kaders van de regeling meer 'maatwerk' te bieden. Daarmee willen wij deelnemers, gepensioneerden en werkgevers in staat stellen de juiste keuzes te maken op voor hun cruciale momenten.

Om onze flexibiliteit te vergroten, hebben wij in 2017 met nog meer focus onze deelnemers en de werkgevers centraal gesteld. We zijn begonnen met het aanscherpen van onze missie en kernwaarden, waarbij meer nadruk ligt op maatwerk en keuzevrijheid. Daarnaast hebben we in co-creatie met deelnemers en werkgevers nieuwe serviceconcepten en instrumenten ontwikkeld, gericht op inzicht, handelingsperspectief en kennisoverdracht (zie het hoofdstuk Communicatie). Ook aan de 'achterkant' zijn veranderingen ingezet. Door de invoering van de nieuwe commissiestructuur heeft het bestuur bijvoorbeeld meer ruimte gekregen voor strategische aandachtspunten zoals communicatie (zie de hoofdstukken Communicatie en Governance). Verder kijken we voortdurend naar de ontwikkeling van onszelf als bestuur en van het bestuursbureau.

Dit moet de transparantie en onze 'blik naar buiten' verder vergroten. Dialoog, gelijkgerichtheid en slagvaardigheid staan daarbij voorop.

## VERTROUWEN IN PENSIOEN BLIJFT UITDAGING

In 2017 heeft onderzoeksbureau Motivaction onderzoek gedaan naar het vertrouwen in de pensioensector van deelnemers, werkgevers en andere stakeholders, waaronder wetenschappers, deskundigen en journalisten. ABP was een van de initiatiefnemers.

Uit het onderzoek blijkt dat er nog stappen te nemen zijn om het vertrouwen van vooral deelnemers en werkgevers te laten groeien. Het feit dat in grote delen van de sector verhoging van de pensioenen niet mogelijk is en sommige fondsen de pensioenen hebben moeten verlagen, heeft het algemene vertrouwen geen goed gedaan. Daarbij komt dat de belanghebbenden onrust ervaren vanwege de hervorming van het stelsel. Opvallend is dat deelnemers en werkgevers hun vertrouwen meer baseren op de dekkingsgraad dan deskundigen en wetenschappers.

Het vertrouwen in ABP ligt iets hoger dan bij de andere fondsen uit het onderzoek, onder meer vanwege onze focus op groei van duurzaam en verantwoord beleggen. In het onderzoek geven respondenten aan de open communicatie van ABP te waarderen. Een punt van kritiek is dat ABP door onder andere uitblijvende verhoging de belofte van een waarde- en welvaartsvast pensioen niet nakomt.

Deelnemers realiseren zich dat vooral externe factoren hieraan ten grondslag liggen, maar verwachten wel dat het pensioenfonds hun belangen in de politieke arena beter vertegenwoordigt.

Voor ABP biedt het onderzoek bruikbare handvatten. Wij vinden het vertrouwen nog steeds niet voldoende. Daarom spannen wij ons in om pensioen en alle processen daaromheen transparanter te maken, en om deelnemers en werkgevers meer inzicht te geven zodat zij een duidelijker handelingsperspectief krijgen. In het verslagjaar zijn in dat kader verschillende initiatieven gestart, waarover meer in het hoofdstuk Communicatie.

## NIEUWS EN DIALOOG

ABP heeft in het verslagjaar proactief nieuws naar buiten gebracht, kennis gedeeld en gesprekken gevoerd met stakeholders (zie ook het hoofdstuk Communicatie). Daarbij proberen we zoveel mogelijk aan te sluiten bij hun belangen en doelen. Ook hebben we deelgenomen aan bijeenkomsten over de toekomst van het pensioenstelsel in Nederland. In de media werd in 2017 vooral aandacht besteed aan de dekingsgraad van pensioenfondsen, die over het algemeen verbeterde in de loop van 2017, ook bij ABP. Soms gaan er dingen nog niet goed, zoals de late communicatie rondom de afschaffing van de Anw-compensatie (meer hierover in het hoofdstuk Pensioenbeheer); daaruit trekken wij lering voor de toekomst.

Omdat duurzaamheid een belangrijk onderwerp is voor veel van onze stakeholders, hebben we veelvuldig gecommuniceerd over ons beleid Duurzaam en Verantwoord Beleggen, zowel in persoonlijke dialogen als in nieuwsberichten en interviews. Ook is een nieuwe website gelanceerd: [www.belangrijkekeuzes.nl](http://www.belangrijkekeuzes.nl). Sinds de implementatie van het beleid Duurzaam en Verantwoord Beleggen in 2016 heeft ABP gewerkt aan de verdere verduurzaming van de beleggingsportefeuille, met oog voor rendement, risico en kosten. ABP steeg in de jaarlijkse ranglijst van VBDO (Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling) dat het beleggingsbeleid van de vijftig grootste Nederlandse fondsen onderzocht, naar de gedeelde eerste plaats in de categorie 'duurzaam en verantwoord beleggen door Nederlandse Pensioenfondsen'. In het hoofdstuk Vermogensbeheer en ons aparte verslag

Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2017 komen deze zaken uitgebreider aan bod.

## AANDACHT VOOR DUURZAME INZETBAARHEID

Nederlanders worden gemiddeld steeds ouder. We leven langer en dat betekent dat we langer kunnen doorwerken. Dat zal ook moeten om onze pensioenen niet duurder te maken. In het verslagjaar is de AOW-leeftijd voor jongeren opgeschoven naar 67 jaar en 3 maanden. Naar verwachting zal deze de komende jaren verder stijgen. Dat heeft consequenties voor deelnemers: wanneer kunnen zij met pensioen en wat betekent dat voor hun pensioenopbouw? En voor werkgevers: hoe behouden zij medewerkers in het proces en kunnen zij zorgen voor verjonging van hun vergrijzende personeelsbestand?

ABP denkt mee met deelnemers en werkgevers over duurzame inzetbaarheid en de vragen die dit met zich meebrengt. Wij willen hun meer inzicht en handelingsperspectief bieden waar mogelijk. Pensioen kan bijvoorbeeld worden ingezet als HR-instrument: in 2017 is het Generatiepact onder voorwaarden goedgekeurd door de Belastingdienst. Dit maakt het mogelijk om ouderen langer te laten doorwerken, met een afbouw van uren maar met optimale pensioenopbouw.

## POLITIEKE ONZEKERHEID EN ECONOMISCHE GROEI

Internationale politieke ontwikkelingen zorgden in het verslagjaar voor volatiliteit op de financiële markten. Tegelijkertijd was er wereldwijd een opleving van de economie, die samen met een geringe inflatiedruk zorgde voor een stijging van bedrijfswinsten. Vooral de opkomende economieën kenden een goed jaar. Deze marktontwikkelingen zorgden ervoor dat bedrijfsobligaties en aandelenbeleggingen goed rendeerden. Ook ABP heeft hiervan geprofiteerd, met een rendement dat uitkwam op 7,6%. Voor pensioenfondsen is vooral het langetermijnrendement relevant. Over de periode 2002-2017 bedraagt ons gemiddelde jaarrendement 7,6%. Zie ook het hoofdstuk Vermogensbeheer voor een uitgebreidere toelichting.

## VERNIEUWING VAN HET PENSIOENSTELSEL

Het nieuwe kabinet heeft in het regeerakkoord 2017-2021 een aparte paragraaf opgenomen over de vernieuwing van het pensioenstelsel, waarmee wordt aangesloten bij de verkenningen die hiernaar plaatsvinden vanuit de SER. Het kabinet stelt afschaffing van de doorsneesystematiek voor het berekenen van de premie en introductie van een nieuw pensioencontract: een persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling. Daardoor wordt de pensioenopbouw transparanter en sluit het stelsel beter aan bij de arbeidsmarkt, waarin flexibiliteit en mobiliteit sterk zijn gegroeid. De collectieve risicodeling en de verplichte deelname blijven behouden. In onze optiek zijn dat de onmisbare elementen van een goed stelsel. ABP is voorstander van meer inzicht, meer maatwerk en meer keuzes, wat aansluit bij de kabinetsplannen, met voldoende ruimte voor risicodeling, buffers en fiscale mogelijkheden. Bovendien moet de overgang naar de nieuwe situatie zorgvuldig gebeuren en de effecten moeten evenwichtig zijn voor alle deelnemers. De kosten en baten vallen grotendeels tegen elkaar weg als afschaffing van de doorsneesystematiek en de overstap op het nieuwe pensioencontract gelijktijdig plaatsvinden. Daarnaast voorziet het kabinet in extra fiscale ruimte voor maatwerk. In 2018 wordt door sociale partners en in de SER doorgesproken over de hervorming van het pensioenstelsel. Na advies van de SER zal het kabinet samen met sociale partners de plannen omzetten in wetgeving.

Hoewel wij als ABP niet gaan over het pensioenstelsel, vinden wij het wel belangrijk dat wij als grootste pensioenfonds van Nederland garant kunnen staan voor de uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid van de nieuwe pensioencontracten. Dat begint al in deze voorbereidende fase. Vanuit onze ervaring en kennis denken en rekenen wij mee met de SER, de Pensioenfederatie en collega-fondsen. Wij zullen tijdig anticiperen op mogelijke veranderingen voor de uitvoering en zullen deelnemers en werkgevers regelmatig informeren over de voortgang en mogelijke consequenties.

## NIEUWE PRIVACYWETGEVING

Eind mei 2018 gaat de nieuwe Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) in. Daarmee gelden in heel Europa dezelfde regels voor

de bescherming van persoonsgegevens en privacy. De AVG vervangt de wet Bescherming persoonsgegevens en zorgt ervoor dat de privacy-rechten van klanten worden versterkt, bedrijven en instanties die met privacygevoelige informatie omgaan meer eigen verantwoordelijkheid krijgen en dat toezichthouders in Europa uniforme bevoegdheden krijgen om sancties op te leggen. ABP heeft in het verslagjaar maatregelen getroffen om vanaf mei 2018 te voldoen aan de nieuw geldende regels. Zie ook het hoofdstuk Governance.



# Pensioenbeheer

**Op het gebied van pensioenbeheer had de vereenvoudiging van de regeling de hoogste prioriteit en de meeste impact op onze organisatie. Ook de invoering van het nieuwe premiebeleid was belangrijk in het verslagjaar: 2017 was het eerste jaar dat dit beleid is geëffectueerd.**

## ONTWIKKELINGEN VEREENVOUDIGING PENSIOENREGELING

Na een lange aanloop zijn in 2017 concrete stappen gezet in het vereenvoudigen van de pensioenregeling. Wij hebben de afgelopen jaren bij de sociale partners benadrukt dat de regeling in de huidige vorm niet langer beheersbaar en uitlegbaar was (zie ook onze jaarverslagen van 2015 en 2016). De belangrijkste oplossingen liggen in de inhoud van de pensioenregeling; deze wordt bepaald door de sociale partners in de Pensioenkamer.

Het was belangrijk dat de noodzakelijke vereenvoudigingen per 1 januari 2018 doorgevoerd moesten zijn. Vanaf die datum gaat de pensioenrichtleeftijd immers naar 68 jaar. Er moest voldoende ruimte zijn om ook die ingrijpende wijziging te kunnen doorvoeren met een aanvaardbare druk op alle operationele processen. Zonder ingrijpen werd het risico reëel dat pensioenen niet meer juist en tijdig zouden worden geadmistreerd en uitbetaald.

### Besluitvorming sociale partners middelloonregeling

Op 6 juli 2017 hebben sociale partners in de Pensioenkamer een Onderhandelaarsakkoord gesloten over de middelloonregeling. Dit akkoord is in september 2017 definitief bevestigd.

Het akkoord levert een goede bijdrage om de uitvoerbaarheid van de regeling te waarborgen en de uitlegbaarheid van de regeling en communicatie met deelnemers te verbeteren.

#### *Kaderstellende principes*

Bij de besluitvorming van sociale partners is een aantal principes leidend geweest. Deze kaderstellende principes zijn in 2016 opgesteld door ABP en de sociale partners. Het zijn als het ware de spelregels waaraan de pensioenregeling en toekomstige wijzigingen van de regeling moeten

voldoen, om de regeling ook na wijzigingen uitvoerbaar en uitlegbaar te houden. De principes zullen ook in toekomstige besluitvorming worden gehanteerd.

#### *Afspraken over de middelloonregeling*

In de middelloonregeling hebben sociale partners op voorstel van het bestuur over de volgende onderwerpen vereenvoudigende afspraken gemaakt per 1 januari 2018:

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

Meer informatie is te vinden op onze website.

Naast de thema's voortvloeiend uit de vereenvoudiging zijn afspraken gemaakt over de volgende elementen van de middelloonregeling per 1 januari 2018:

- pensioenrichtleeftijd 68;
- wezenpensioen, hoogte en eindleeftijd uitkering;
- vervallen van onderscheid in partnerpensioen voor en na 67 jaar;
- maandaanlevering van salarisgegevens in 2022.

### Overgangsregeling militairen

Het Sector Overleg Defensie (SOD) heeft 12 oktober 2017 een akkoord bereikt over de aanpassing van de eindloonregeling in 2018. Afgesproken is dat de eindloonregeling voor het jaar 2018 zal worden omgevormd tot een overgangsregeling met een eindloonkarakter. Daarbij zullen de wijzigingen in de middelloonregeling zoals hiervoor toegelicht zoveel mogelijk worden toegepast. Dit met uitzondering van het arbeidsongeschiktheidspensioen voor militairen, dat geen onderdeel is van de pensioenregeling van ABP.

Verder hebben sociale partners afgesproken dat met terugwerkende kracht de ontwikkeling van de lonen als indexatiemaatstaf zal gelden voor militairen met pensioenopbouw in 2016 en 2017.

### *Berekening backservice*

Concreet betekent dit dat vanaf 1 januari 2018 opbouw plaatsvindt conform de systematiek van de middelloonregeling met, uitsluitend voor het jaar 2018, een aanvullende module voor de backservice. Bij de eindloonregeling zat de grootste complexiteit in de berekening van de backservice, waarbij rekening gehouden moest worden met voorwaardelijke elementen uit de middelloonregeling. Hiervan hebben sociale partners afgesproken dat deze berekening in het overgangsjaar 2018 op een andere wijze zal gaan plaatsvinden. Over de individuele salarisverhogingen in 2018 worden backserviceaanspraken berekend volgens een door het SOD vastgestelde methodiek. Deze backserviceaanspraak zal buiten de reguliere administratie om worden berekend en ingebracht in het administratiesysteem.

### *Urgentie vereenvoudiging pensioenregeling Defensie blijft hoog*

Sociale partners hebben binnen de overeengekomen CAO procesafspraken gemaakt om vóór 1 oktober 2018 een akkoord te hebben over een structurele pensioenregeling voor militairen in de sector Defensie, die ingaat op 1 januari 2019. De bereikte tussenoplossing van de overgangsregeling is voor ABP alleen in 2018 uitvoerbaar. Per 1 januari 2019 moet een structurele oplossing komen voor na 2018, om uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid van de pensioenregeling voor militairen te kunnen blijven garanderen.

## **VERVALLEN ANW-COMPENSATIE ZORGT VOOR ONRUST**

Van de wijzigingen in de pensioenregeling heeft met name het vervallen van de Anw-compensatie het nodige stof doen opwaaien. Het bestuur erkent dat in de communicatie hierover fouten zijn gemaakt. Dat betreuren wij ten zeerste en wij trekken hier lering uit voor de toekomst. In eerste instantie was het wegvallen van de Anw-compensatie niet duidelijk opgenomen in de informatie die ABP in de zomer heeft gedeeld met deelnemers over de inhoudelijke wijzigingen die per 1 januari 2018 in de

regeling zijn overeengekomen. Begin oktober 2017 zijn individuele deelnemers erop gewezen dat de Anw-compensatie zou verdwijnen. In de loop van oktober werd duidelijk dat er door de sociale partners geen collectieve oplossing aangereikt zou worden aan deelnemers buiten de pensioenregeling om. ABP heeft toen zijn inspanningen uitgebreid om deelnemers zelf tot actie aan te zetten. Deze informatie heeft veel vragen opgeroepen en geleid tot onrust en ontevreden deelnemers. Uiteindelijk heeft ABP op verzoek van sociale partners besloten de Anw-compensatie tot 1 mei 2018 in de regeling te handhaven en een ruimhartige coulance in te richten voor deelnemers die elders niet goed te verzekeren zijn.

## **NIEUW PREMIE-BELEID INGEGAAN**

### **Ontwikkelingen premie en premiedekkingsgraad**

In 2016 is het premiebeleid bijgesteld. In 2017 is dit nieuwe beleid voor het eerst toegepast. Uitgangspunt voor het premiebeleid is een basispremie op basis van een reëel rendement van 2,8%. Omdat daarmee in 2017 sprake zou zijn geweest van een forse premiestijging, heeft het bestuur besloten om de premiestijging te spreiden over meerdere jaren, en in drie stappen de premie gefaseerd te verhogen.

In onderstaande tabel zijn de componenten van de feitelijke, gedempte kostendeekkende en ongedempte kostendeekkende premie over 2017 opgenomen.

Samenstelling premiebijdragen (in € mln):	Feitelijk	Gedempt kostendeekkend	Ongedempt kostendeekkend
a. premiedeel voor onvoorwaardelijke verplichtingen	4.625	4.625	11.679
b. premiedeel opslag voor kosten pensioenbeheer	109	109	109
c. premiedeel solvabiliteitsopslag	1.286	1.286	3.247
d. premiedeel voor voorwaardelijke (indexatie-) verplichtingen	1.029	1.029	-
e. premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendeekkende premie	1.169	-	-
<b>Totaal premiebijdragen</b>	<b>8.218</b>	<b>7.049</b>	<b>15.035</b>
Totaal premiebijdragen 2016	7.002	6.750	12.436

In 2018 wordt het premiebeleid voortgezet en wordt de volgende stap in de fasering gezet. De premie voor 2018 is vastgesteld op 22,9% (middelloonregeling). In 2019 volgt de laatste stap. De uitsplitsing van de premie voor 2018 (en 2017) is in de volgende tabel opgenomen.

## Premies

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

	2018	2017
Premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen	21,9	21,1
Premieopslag op de premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen	1,0	-
Premie voor ouderdoms- en nabestaandenpensioen inclusief opslagen	22,9	21,1
- voor rekening van werkgevers	16,0	14,8
- voor rekening van werknemers	6,9	6,3
Premie voor Anw-compensatie	-	0,4
- voor rekening van werkgevers	-	0,3
- voor rekening van werknemers	-	0,1
Sectorale premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen (gemiddeld) (1)	0,5	0,4
- gemiddeld voor rekening van werkgevers	0,3	0,3
- gemiddeld voor rekening van werknemers	0,2	0,1
<b>- Subtotaal uitgedrukt in premiegrondslag (gemiddeld)</b>	<b>23,4</b>	<b>21,9</b>
<b>- Subtotaal uitgedrukt in salaris (gemiddeld)</b>	<b>17,6</b>	<b>16,4</b>
Premie voor inkoop van voorwaardelijk ouderdoms- en nabestaandenpensioen	2,6	2,6
- voor rekening van werkgevers	2,6	2,6
- voor rekening van werknemers	-	-
<b>- Totaal uitgedrukt in salaris (gemiddeld)</b>	<b>20,2</b>	<b>19,0</b>
De franchises voor de betreffende jaren bedragen (in €):		
voor collectieve en individuele regelingen	13.350	13.150
voor sectorspecifieke regelingen	19.450	20.100

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

In 2017 kwam de premiedekkingsgraad uit op 69%. De premiedekkingsgraad geeft de verhouding weer tussen de premie die in een jaar wordt betaald en de waarde van de pensioenopbouw die aan de voorziening pensioenverplichtingen wordt toegevoegd. De pensioenopbouw wordt gewaardeerd op basis van de rentetermijnstructuur zoals voorgeschreven door DNB. De premie die wordt afgedragen wordt eenmalig vastgesteld en is gebaseerd op een reëel rendement van 2,8%. De betaalde premies zijn in 2017 gestegen. Toch is de premiedekkingsgraad in 2017 gedaald (van 72% in 2016 naar 69%). Dit komt doordat de rente voor waardering van de pensioenverplichtingen in 2017 is gedaald. Hierdoor stijgt de waarde van de opgebouwde pensioenverplichtingen. Door de opslag op de premie voor 2018 en de rentestijging in 2017 zal de premiedekkingsgraad 2018 naar verwachting hoger liggen in vergelijking met 2017.

## WETTELIJK VERPLICHTE PENSIOENCOMMUNICATIE

In 2017 is ABP eerder gestart met de voorbereiding van de verzending van het Uniform Pensioen Overzicht (UPO). Op de peildatum 30 september 2017 was 99,3% van de UPO's verzonden; aan het einde van het jaar lag dit percentage op 99,8%. De afgelopen jaren komen we steeds dichterbij de norm van 100%, maar de complexiteit van de regeling maakt nu nog (te) veel handmatige verwerking nodig. De verwachting is dat de vereenvoudiging van de regeling, zoals die in het verslagjaar is afgesproken, positief zal bijdragen aan een tijdige verzending binnen de gestelde normen.

In 2017 hebben wij voor het eerst het Gepensioneerden Uniform Pensioen Overzicht (GUPO) verzonden. Deze variant van het UPO is bedoeld voor gepensioneerden; het is een sectorbreed geïntroduceerde informatiedrager naast bijvoorbeeld de jaarlijkse betaalspecificatie. Helaas zijn we er in 2017 niet in geslaagd tijdig de verzending van de GUPO's 2017 af te ronden. In het laatste kwartaal van 2017 waren er veel vragen van deelnemers over het afschaffen van de ANW-compensatie in de pensioenregeling. Dit besluit was onderdeel van het pakket om te komen tot vereenvoudiging van de regeling waarover sociale partners in juli 2017 overeenstemming hebben bereikt. Deelnemers hebben in groten getale hun zorg met ons gedeeld over deze maatregel en veel

vragen aan ons gesteld over hun persoonlijke situatie. Deze druk op al onze communicatiekanalen heeft ons in eind november 2017 doen besluiten de GUPO-campagne van 2017 op te schorten. Voor 2018 is besloten deze verzending te doen voordat de reguliere verzending van UPO's start.

### Meer digitaal

Inmiddels maakt meer dan de helft van alle deelnemers gebruik van de optie om pensioeninformatie digitaal te ontvangen. Dit percentage is in 2017 fors gestegen, na een gerichte campagne. De keuze voor digitaal spaart kosten en het milieu.

Digitale toepassingen maken bovendien gerichtere, persoonlijke relevante communicatie mogelijk. Deelnemers die meer interesse hebben in pensioen kunnen wij bijvoorbeeld verdiepende informatie aanbieden. Bovendien hoeven deelnemers dankzij verdere digitalisering van de processen minder formulieren in te vullen en kunnen pensioenaanvragen digitaal worden ingediend via de MijnABP-omgeving. Deze omgeving is in 2017 voor nieuwe groepen deelnemers toegankelijk gemaakt en er zijn nieuwe functionaliteiten toegevoegd.

## Overzicht aantallen digitaal

	Totaal	Digitaal	%
Deelnemers	1.111.106	921.204	82,9%
Nabestaanden	206.130	50.657	24,6%
Gepensioneerden	662.324	339.688	51,3%
Gewezen deelnemers	946.097	448.955	47,5%
<b>Totaal</b>	<b>2.925.657</b>	<b>1.760.504</b>	<b>60,2%</b>

### DigiD en Berichtenbox Mijn Overheid

ABP maakt voor het inloggen van deelnemers gebruik van DigiD en voor verplichte pensioencommunicatie voor een beperkt aantal deelnemers van de Berichtenbox van Mijn Overheid. Het gebruik hiervan was tot en met 2017 gratis voor alle pensioenfondsen. Met ingang van 2018 rekent de overheid wel kosten voor dit gebruik, terwijl ABP zelf geen invloed heeft op de opzet van het systeem. Dit motiveert ons om alternatieven te onderzoeken, die niet alleen kostentechnisch aantrekkelijker maar ook gebruikersvriendelijker zijn voor onze deelnemers.

Ook zullen we zoveel mogelijk direct communiceren via de e-mailadressen die deelnemers aan ons doorgeven.

## OVERIGE ONTWIKKELINGEN 2017

### Totale deelnemerspopulatie stijgt

In het verslagjaar groeide onze deelnemerspopulatie voor het zevende jaar op rij. Bij de deelnemers was de groei te verklaren door de aantrekkelijke economie en de toegenomen werkgelegenheid. Het aantal gewezen deelnemers steeg eveneens. Dit komt doordat er tot 1 november geen uitgaande waardeoverdrachten zijn geweest. De verwachting is dat dit aantal wel gaat afnemen nu waardeoverdrachten vanaf die datum weer mogelijk zijn. Dit effect is in 2017 nog niet zichtbaar. De toename van het aantal pensioengerechtigden ligt in lijn met de vergrijzing.

## Deelnemerspopulatie

in aantal personen

	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2015	31-12-2014	31-12-2013
Deelnemers	1.111.106	1.104.792	1.080.490	1.092.337	1.095.654
Gewezen deelnemers	946.097	933.126	941.586	927.148	922.350
Pensioengerechtigden	868.454	850.385	834.529	816.746	793.129
<b>Totaal</b>	<b>2.925.657</b>	<b>2.888.303</b>	<b>2.856.605</b>	<b>2.836.231</b>	<b>2.811.133</b>
Ouderdomspensioen	621.218	603.308	586.859	568.566	543.717
Arbeidsongeschiktheidspensioen	41.106	41.748	43.106	44.491	46.383
Nabestaandenpensioen	198.978	197.911	196.788	195.565	194.467
Wezenpensioen	7.152	7.426	7.776	8.124	8.562
<b>Totaal aantal gepensioneerden</b>	<b>868.454</b>	<b>850.385</b>	<b>834.529</b>	<b>816.746</b>	<b>793.129</b>

## Status waardeoverdrachten

Op 31 oktober 2017 was de beleidsdekkingsgraad van ABP boven de 100,0% gestegen. Hierdoor kon ABP, tot genoegen van het bestuur, in november deelnemers en pensioenuitvoerders informeren over het feit dat het proces van individuele waardeoverdracht weer opgestart kon worden. Voorwaarde is wel dat de beleidsdekkingsgraad van het andere betrokken pensioenfonds dat ook toelaat. Sinds 1 oktober 2015 verwerkte ABP geen waardeoverdrachten meer vanwege de tot onder 100,0% gedaalde beleidsdekkingsgraad. Verzoeken tot waardeoverdracht konden door onze deelnemers wel worden ingediend. Tussen 1 oktober 2015 en 31 oktober 2017 zijn 45.847 aanvragen tot waardeoverdracht ingediend. Van de 45.847 verzoeken konden er 12.792 op 31 oktober 2017 nog niet in behandeling worden genomen omdat de

andere pensioenuitvoerder op dat moment nog in onderdekking was. Voor ruim 33.000 aanvragen is de behandeling inmiddels gestart.

## Actuariële grondslagen

Buiten enkele kleine wijzigingen zijn de actuariële grondslagen in 2017 ongewijzigd gebleven. Bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen houdt het bestuur rekening met de verwachte ontwikkeling van de levensverwachting. Vanaf 2016 gebruiken wij hiervoor de tweejaarlijkse prognoses van het Actuarieel Genootschap (AG) als basis (in de jaren daarvoor de CBS-prognoses). De AG-prognoses worden eerder in het jaar gepubliceerd, waardoor de meest actuele gegevens kunnen worden meegenomen in de premiestelling voor het opvolgende jaar. Daarnaast is het gebruik van de AG-prognoses het meest gangbaar in de pensioensector.

De actuariële grondslagen zijn, naast de verwachte ontwikkeling van de levensverwachting van de gehele bevolking, gebaseerd op specifieke waarnemingen op basis van het ABP-deelnemersbestand en de eigen pensioenadministratie. Die waarnemingen krijgen vorm in een driejaarlijks grondslagenonderzoek. In 2018 wordt een nieuw grondslagenonderzoek uitgevoerd dat betrekking zal hebben op de waarnemingsjaren 2014-2016.

De volgende tabel toont de ontwikkeling van de cohort-levensverwachting van deelnemers die eind 2017 66 jaar zijn (de cohort-levensverwachting geldt voor mensen die in een bepaald jaar zijn geboren of van een bepaalde leeftijd). Voor 2015 is gebruik gemaakt van de levensverwachting volgens de CBS-prognose uit 2015 die destijds nog als basis diende; voor 2016 en 2017 is de meest recente AG-prognose uit 2016 opgenomen. Voor alle drie de jaren is daarnaast gebruik gemaakt van het ABP-grondslagenonderzoek 2011-2013. Voor 2016 en 2017 zijn dus dezelfde onderliggende grondslagen gebruikt om de levensverwachting te bepalen.

## Levensverwachting 66-jarigen eind 2017

	<b>Prognose 2017</b>	Prognose 2016	Prognose 2015
Mannen	87,1	87,1	87,2
Vrouwen	89,1	89,1	88,7

(1) De levensverwachting 2015 is nog gebaseerd op de CBS-prognose, de levensverwachting 2016 en 2017 op de AG-prognose.

In 2018 zullen zowel de effecten van de nieuwe AG-prognose als de resultaten uit het nieuwe ABP-grondslagenonderzoek worden verwerkt in de premie en de voorziening pensioenverplichtingen.

### Systemen aangepast en verder verbeterd

Voor de pensioenadministratie van ABP wordt gebruik gemaakt van het Generiek Pensioen Systeem (GPS). In 2017 is dit systeem aangepast, onder andere conform wijzigingen in wet- en regelgeving, en verbeterd. Resultaat hiervan is dat deelnemers meer zelf kunnen regelen op MijnABP en dat processen zijn geoptimaliseerd.

In het kader van de reductie van complexiteit zijn wijzigingen in GPS doorgevoerd in de pensioenregeling voor militairen, het partnerpensioen en het arbeidsongeschiktheidspensioen (zie ook hiervoor). Verder is de richtleeftijd voor het ouderdomspensioen middelloon gewijzigd naar 68 jaar vanaf 1 januari 2018.

In 2018 staan verdere verbeteringen gepland met als belangrijkste doelstellingen de mogelijkheden op MijnABP voor deelnemers uit te breiden en de pensioenadministratie efficiënter uit te voeren.

# Vermogensbeheer

**In het verslagjaar heeft ABP het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018 gecontinueerd. We hebben nieuwe stappen gezet in de verdere invulling van ons beleid Duurzaam en Verantwoord Beleggen. Verder heeft beleggen in Nederland extra aandacht gekregen. Uiteindelijk resulteerden de vermogensbeheeractiviteiten in een rendement van 7,6%.**

## BELEGGINGSPLAN 2017

Het Beleggingsplan 2017 vloeide voort uit het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018. Het Strategisch Beleggingsplan is onderdeel van de driejaarlijkse herijking van het financieel beleid van ABP. Het 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 voorkomen dat verlagingen van de pensioenaanspraken en -rechten moeten worden doorgevoerd. Op basis van de Asset Liability Management (ALM)-studie is het kader voor het beleggingsbeleid vastgesteld, dat past bij deze doelstellingen. Hierin is 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. De allocatie naar de beleggingscategorieën is in het Beleggingsplan 2017 niet gewijzigd.

In het Strategisch Beleggingsplan 2016-2018 staan hedge funds als beleggingscategorie benoemd en is een allocatie hieraan toebedeeld. In 2016 is door het bestuur besloten om hedge funds in de toekomst niet meer te zien als een aparte asset class. Op basis van een evaluatie in dat jaar zijn we tot de conclusie gekomen dat hedge funds moeten worden gezien als een verzameling specialistische strategieën gebaseerd op verschillende risicobronnen. Voor elke strategie willen we de daarbij behorende risicobron identificeren. Hedge funds kunnen extra rendement genereren met behulp van specialistische strategieën. Mits zorgvuldig geselecteerd kunnen deze fondsen vanuit rendementsperspectief dienen als aanvulling op traditionele beleggingscategorieën. Voor het selecteren, beheren en monitoren van succesvolle hedge funds-strategieën zijn kennis, ervaring en speciale technologie nodig. In 2017 is deze aangescherpte visie verder uitgewerkt en is

een transitieplan opgesteld voor 2018.

Ten opzichte van het Strategisch Beleggingsplan 2016 is een beperkt aantal kleinere aanpassingen doorgevoerd binnen beleggingscategorieën, waaronder de verdere invulling van hoger renderende bedrijfsobligaties (high yield) binnen de bedrijfsobligatieportefeuille en een verschuiving binnen de portefeuille met obligaties van opkomende landen.

High yield geeft, zelfs na correctie voor een iets hoger beleggingsrisico, een aantrekkelijke risicopremie ten opzichte van obligaties met een hogere kredietwaardigheid. Dit geldt niet alleen onder normale marktomstandigheden, maar zeker ook in de huidige economische omstandigheden met lage rentevergoedingen op obligaties. De verschuiving binnen opkomende landen sluit beter aan bij de hoeveelheid uitstaande obligaties. In recente jaren hebben overheden een transitie gemaakt naar uitgifte van obligaties in lokale valuta, waardoor de omvang van obligaties uitgegeven in Amerikaanse dollar of euro verhoudingsgewijs is afgenomen.

## DUURZAAM EN VERANTWOORD BELEGGEN

In het verslagjaar heeft de implementatie van ons beleid voor duurzaam en verantwoord beleggen dat eind 2015 is vastgesteld, verder vorm gekregen. Hier lichten we een aantal belangrijke stappen en activiteiten toe; een uitgebreidere toelichting is te lezen in ons aparte jaarverslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2017.

### *Een portefeuille met verantwoorde bedrijven*

ABP heeft als doelstelling om in 2020 alleen nog aandelen en obligaties te hebben van bedrijven die financieel aantrekkelijk zijn en goed scoren op verantwoord ondernemerschap. Voor een zorgvuldige selectie hebben we in 2016 een systematische aanpak ontwikkeld die rekening houdt met de specifieke duurzaamheidsrisico's in zo'n 60 verschillende bedrijfstakken. Op basis hiervan hebben we in 2017 de eerste 593 bedrijven beoordeeld. 478 hiervan hebben we ingedeeld bij de koplopers (waarin onze beleggers 'gewoon' kunnen beleggen), 115 zijn achterblijvers (waarin alleen belegd mag worden als ook wordt geprobeerd om hun duurzaamheid te verbeteren). Met 22 van deze achterblijvers zijn we inmiddels in gesprek gegaan. De komende jaren zullen we alle ongeveer 10.000 bedrijven beoordelen waarin we via aandelen en obligaties kunnen beleggen (het beleggingsuniversum).

### *Beleggen in de duurzame VN-doelen*

Een ander belangrijke doelstelling van het nieuwe beleid is om twee keer zoveel te gaan beleggen in activiteiten die én een goed rendement opleveren én bijdragen aan een duurzamere wereld. Voor deze duurzame beleggingen, waarin we in 2020 voor € 58 miljard belegd willen hebben, sluit ABP aan bij de 17 duurzame ontwikkelingsdoelen die de Verenigde Naties eind 2015 hebben aangenomen. Dit zijn doelen als armoedebestrijding, goed onderwijs en leefbare steden. In 2016 hebben we samen met andere beleggers vastgesteld welke economische activiteiten bijdragen aan de afzonderlijke doelen. Beleggingen hierin noemen we sustainable development investments (SDI's). Eind 2017 hebben we voor € 49,8 miljard SDI's belegd.

Onderdeel van onze SDI's zijn beleggingen in hernieuwbare energie. Deze zijn in 2017 toegenomen met € 1,3 miljard naar € 4,1 miljard. Dit kwam onder andere doordat we ruim € 300 miljoen hebben geïnvesteerd in een nieuw windpark in een dunbevolkt deel van Zweden. In drie zonneparken in het westen van de Verenigde Staten hebben we voor ongeveer € 320 miljoen belegd. Onze duurzame obligaties (leningen voor groene of sociale projecten) namen toe van € 1,4 naar € 3,5 miljard.

### *Inspelen op klimaatverandering*

Binnen het bestuur hebben we meerdere keren gesproken over de risico's van klimaatverandering en hoe we daar het beste op kunnen inspelen. Bij verschillende energiebedrijven waar ABP als aandeelhouder in de afgelopen jaren klimaatverandering aan de orde heeft gesteld, werden in 2017 belangrijke stappen gezet. Zo kondigde Shell aan dat het zijn CO<sub>2</sub>-voetafdruk in 2050 wil halveren.

De CO<sub>2</sub>-voetafdruk van onze aandelenportefeuille is verder gedaald en ligt nu 28% lager dan in 2014. Hiermee hebben we onze doelstelling voor 2020 van -25% gehaald. De daling is onder meer bereikt doordat beheerders van onze aandelenportefeuille sinds 2016 werken met een maximale CO<sub>2</sub>-grens. Dit plafond wordt jaarlijks teruggeschoefd. Een uitgebreidere toelichting is te lezen in ons verslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2017.

### *Uitsluiten van tabak en kernwapens*

In 2017 heeft ABP gewerkt aan een aanpassing van het beoordelingskader voor het uitsluiten van bedrijven die bepaalde producten maken. Dit heeft erin geresulteerd dat het bestuur begin 2018 heeft aangekondigd dat ABP stopt met beleggen in tabaksbedrijven en kernwapenproducenten. We streven ernaar om binnen een jaar alle beleggingen in deze bedrijven verkocht te hebben.

Voor het bestuur betekende het beleggen in tabak en kernwapens (voor landen die niet onder de beperkingen van het Non-proliferatieverdrag vallen) al langer een dilemma. Ook deelnemers, werkgevers en andere stakeholders lieten hun onvrede hierover horen. Twee belangrijke ontwikkelingen zorgden ervoor dat we in 2017 opnieuw naar ons beoordelingskader hebben gekeken: de Algemene Vergadering van de Verenigde Naties stemde voor een verbod op kernwapens, en de nauw met de VN verbonden UN Global Compact (dat de uitgangspunten opstelde die wij gebruiken bij verantwoord beleggen) besloot dat producenten van tabak en kernwapens niet langer lid mochten worden.



### *Actueel onderwerp in communicatie met deelnemers*

Ook dit verslagjaar was duurzaam en verantwoord beleggen een actueel onderwerp in onze communicatie met deelnemers. Er zijn themanieuwsbrieven verzonden en de website [www.belangrijkekeuzes.nl](http://www.belangrijkekeuzes.nl) is gelanceerd om op een interactieve manier duidelijk te maken hoe ABP duurzaam en verantwoord belegt.

Ons webinar over dit onderwerp werd gewaardeerd met een 7,9.

Uit deelnemersonderzoek dat ABP in september 2017 voor het derde achtereenvolgende jaar heeft laten uitvoeren, bleek dat deelnemers zuinig gebruik van grondstoffen en hergebruik van afval belangrijke thema's vinden voor 2018. Ook hebben zij er vertrouwen in dat ABP weloverwogen, verantwoorde beleggingskeuzes maakt. Deelnemers die interesse hebben in duurzaam en verantwoord beleggen willen graag meer informatie ontvangen over hoe het rendement zich ontwikkelt, in welke bedrijven ABP belegt en hoe ABP bijdraagt aan een beter milieu. Dit is meegenomen in de communicatieplannen voor 2018.

### *In gesprek met stakeholders*

Gedurende het jaar hebben wij proactief gesprekken gevoerd met landelijke en lokale politiek, goede doelen en actiegroepen over andere actuele maatschappelijke beleggingsvraagstukken. Zo werd met de actiegroep Fossielvrij, de SP en de lokale politiek van Heerlen en Bergen op Zoom constructief en open gesproken over investeringen van ABP in het Franse energiebedrijf Engie. Dit bedrijf is eigenaar van de kerncentrales bij Tihange en Doel en is voorloper in Europa in de energietransitie. ABP wil hier zijn invloed aanwenden om een positieve bijdrage te leveren aan de overgang naar schonere energie en de veiligheid. Verder hebben we in samenwerking met VBDO (Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling) een evenement georganiseerd over duurzaam en verantwoord beleggen.

## **BELEGGEN IN NEDERLAND**

Binnen de vastgestelde beleidskaders spant ABP zich in om beleggingsmogelijkheden te benutten die een positief effect hebben op de Nederlandse maatschappij of economie (zie ook de toelichting in

ons jaarverslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2017). ABP heeft hier gekozen voor een proactief best effort-beleid. Dit wordt op drie manieren vormgegeven. Ten eerste door het verruimen van de mogelijkheden waar dat verantwoord is, zoals de verlaging van de ondergrens van private equity-beleggingen. Hierdoor kunnen ook relatief kleine private equity-beleggingen worden overwogen. Bovendien worden relevante ontwikkelingen in Nederland intensiever gevolgd. Een toezegging van € 40 miljoen aan Avedon Growth Capital Fund III (dat bedragen tussen € 5 en € 10 miljoen investeert in aandelen van groei-bedrijven in de sectoren business services, consumer & leisure, industriële niches en software & technologie) was daarvan een eerste resultaat. Een ander voorbeeld is dat bij de beursgang van het Nederlandse bioplasticsbedrijf Avantium een 10%-belang (ongeveer € 30 miljoen) is verworven.

Het creëren van nieuwe beleggingsmogelijkheden is de tweede manier om het best effort-beleid in de praktijk te brengen. Door in 2016 de allocatie naar INKEF Capital te verhogen, stelt ABP INKEF in staat hun commitments gericht op veelbelovende Nederlandse bedrijven in Healthcare en de ICT/new media/fintech-sector te verruimen. Ook zijn er gesprekken met Startup Delta geïnitieerd over de wijze waarop ABP de omstandigheden voor startende Nederlandse ondernemingen kan bevorderen.

De derde manier om het best effort-beleid te realiseren, is een andere manier van werken. Deze houdt in dat APG namens ABP al in de voorbereidende fase en de opstart van initiatieven en projecten kennis en ervaring inbrengt, mede structureert en coördineert en zodoende het aanbestedingsrisico (het verliezen van het biedingsproces) mitigeert. Ten slotte ontwikkelen ABP en APG samen met PfZW en PGGM duurzame energie-initiatieven op gebied van onder meer geothermie en waterstof tot beleggingsproposities.

Beleggingen die aantrekkelijk zijn vanwege rendement, risico, kosten en duurzaamheid kunnen we maar voor een beperkt deel van ons vermogen in Nederland vinden. Bovendien is een regionale spreiding nodig voor goed risicomanagement. ABP draagt ook bij aan de Nederlandse welvaart en werkgelegenheid via beleggingen in buitenlandse bedrijven die ook in Nederland actief zijn; in

belangrijke handelspartners beleggen we respectievelijk zo'n € 6 miljard (België) en € 20 miljard (Duitsland).

De waarde van de Nederlandse beleggingen die een reëel economisch belang vertegenwoordigen, is per eind 2017 gelijk aan 4,0% (€ 16,5 miljard). In 2016 was dit gelijk aan 4,4% (€ 16,7 miljard).

In deze cijfers zijn alleen meegenomen de directe beleggingen (bijvoorbeeld aandelen en vastrentende waarden), indirecte beleggingen (onder andere in infrastructuur en vastgoed) en beleggingen in participaties in externe beleggingsfondsen. In de grafiek met de verdeling naar regio verderop in dit hoofdstuk en in de toelichting op de jaarrekening staan andere cijfers vermeld voor de beleggingen in Nederland. Deze komen hoger uit doordat daar vanuit historisch perspectief ook derivaten, swaps, geldmarktproducten, shortposities en cashposities zijn opgenomen.

## SAMENSTELLING BELEGGINGEN

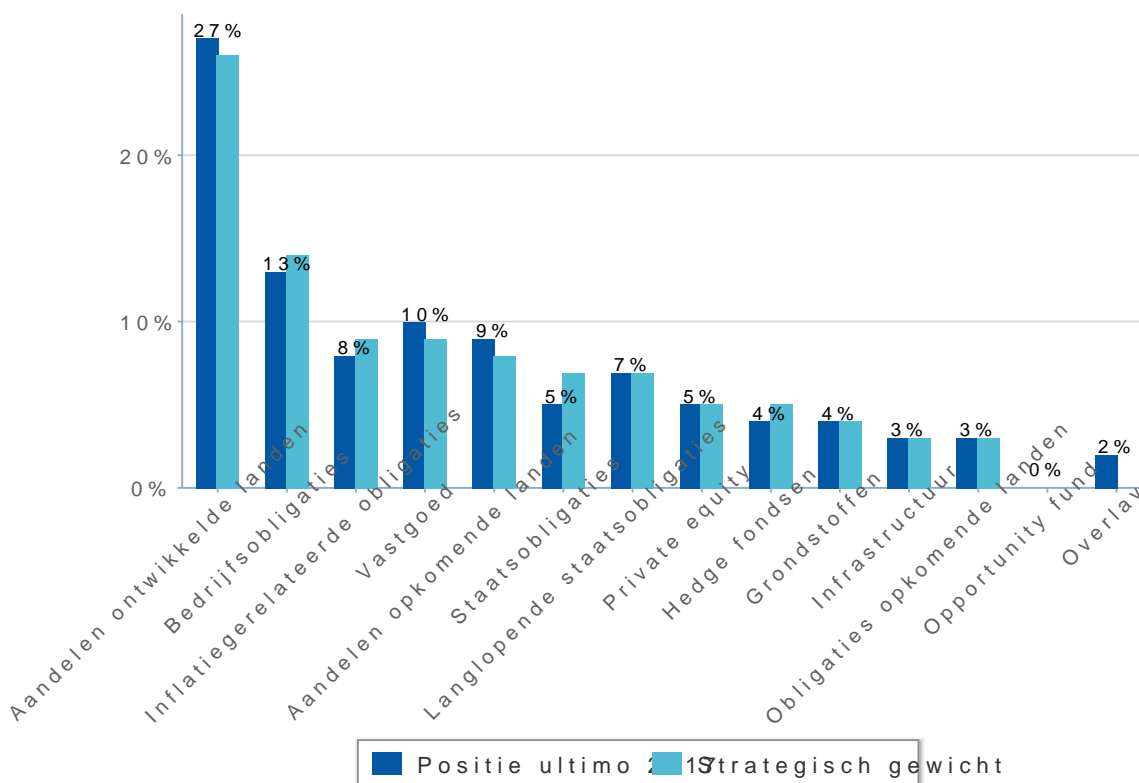
### Verdeling naar categorieën

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 2017.

APG kan binnen de bandbreedtes die door ABP zijn vastgesteld in 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 2017 weer, op basis van het netto belegd vermogen.

Verdeling beleggingsportefeuille naar categorieën

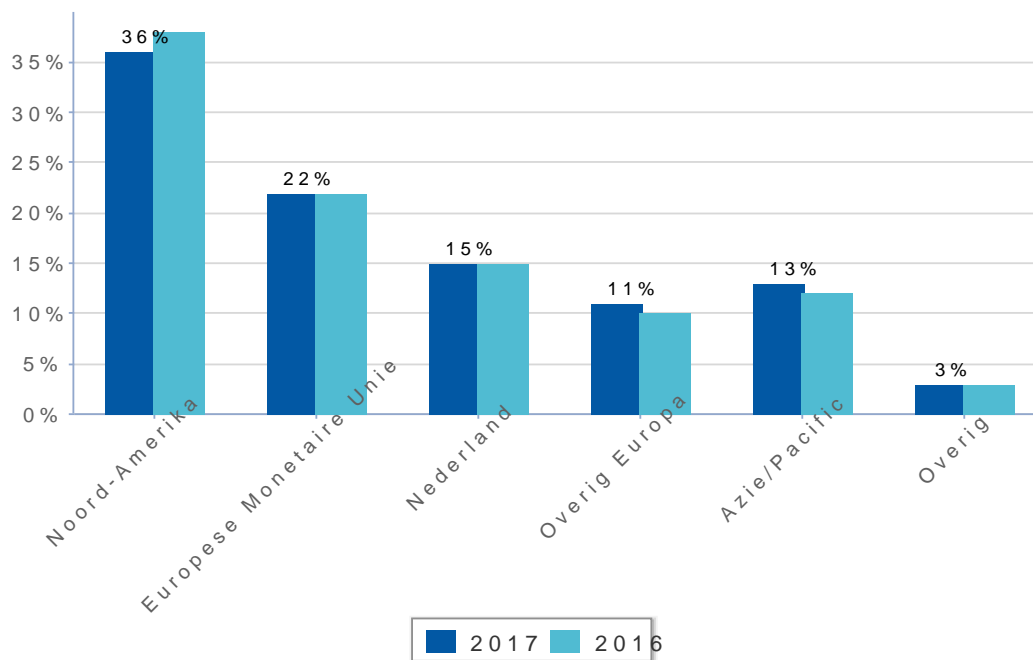


## Verdeling naar regio en sector

Het spreiden van onze beleggingen over regio's en sectoren reduceert de risico's binnen de beleggingscategorieën.

De twee grafieken hieronder laten deze risicospreiding zien, met een grafische weergave van de verdelingen in 2017 en 2016 (door afronding is de som van de regio's of sectoren niet overal gelijk aan 100%). De cijfers in de grafieken zijn gebaseerd op de actiefposten, gerelateerd aan het totaal van de activa. Derivatenposities zijn onderdeel hiervan.

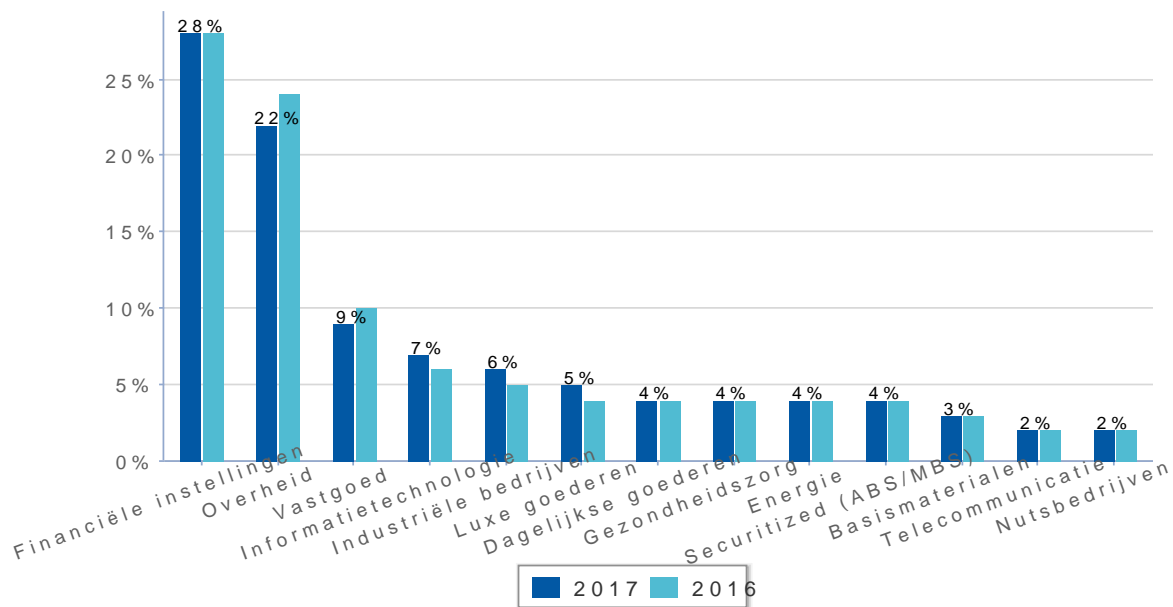
### Verdeling beleggingsportefeuille naar regio



De verdeling van de beleggingsportefeuille is grotendeels gelijk aan 2016. De beleggingen in Noord-Amerika liggen eind 2017 iets lager.

Hier tegenover staat een lichte stijging van de beleggingen in de regio's Azië/Pacific en Overig Europa.

## Verdeling beleggingsportefeuille naar sector



Net als in 2016 vertegenwoordigen de sectoren 'financiële instellingen' met 28% (2016: 28%) en 'overheid' met 22% (2016: 24%) de belangrijkste sectoren waarin ABP belegt.

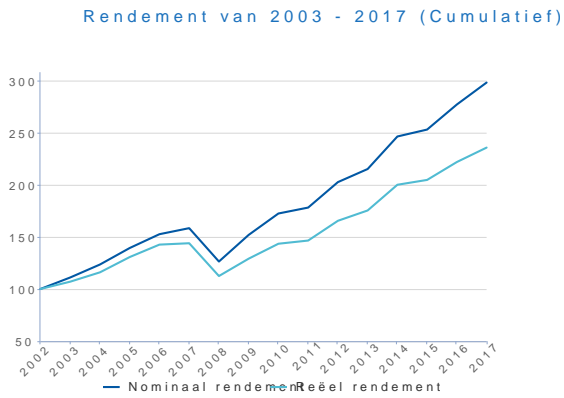
### BELEGGINGSRENDEMENT KOMT UIT OP 7,6%

Het nettorendement op de beleggingen, inclusief het rendement van de renteaftdekking van -0,4% (2016: 1,3%) is uitgekomen op 7,6% (2016: 9,5%). Het nettorendement bedraagt daarmee in totaal € 28,7 miljard (2016: € 33,0 miljard). Het (unhedged) rendement op de beleggingen is vooral gedreven door positieve rendementen van aandelen van 12,3% (2016: 12,1%). Het rendement van alternatieve beleggingen 0,1% (2016: 12,5%) is positief gedreven door private equity en infrastructuur, en negatief door grondstoffen en hedgefondsen. Vastgoed was goed voor een rendement van 3,4%. Vastrentende waarden hebben een rendement van -0,2% behaald (2016: 5,5%).

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 vanaf 2016 bepaald op basis van prijsinflatie (tot en met 2015 is het reële rendement bepaald op basis van looninflatie). Het gemiddelde jaarrendement over de periode van 2002 tot en met 2017 bedraagt nominaal 7,6% en reëel 5,9%. Voor alleen 2017 is het nominale rendement 7,6% en het reële 6,2%.



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 4,9% (2016: 4,5%), wat neerkomt op € 16,5 miljard (2016: € 14,1 miljard). Het extra rendement komt voor een belangrijk deel uit de portefeuilles aandelen ontwikkelde markten en credits.

Gecumuleerd over de afgelopen 10 jaar is het extra rendement 5,1% (2016: 5,1%), oftewel een bedrag van € 18,2 miljard (2016: € 16,1 miljard).

## Overzicht rendement per beleggingscategorie

**Rendement en benchmark**

Categorie	Gewicht	Rendement	Rendement	Benchmark	Verschil	Relatieve bijdrage	Relatieve bijdrage
	%	%	€ mln	%	%	%	€ mln
<b>Vastrentende waarden</b>	<b>36,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>-326</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>704</b>
Staatsobligaties	5,4	0,3	61	0,2	0,1	-	32
Langlopende staatsobligaties	7,0	1,2	401	1,2	-	-	4
Bedrijfsobligaties	13,4	-2,2	-1.162	-3,4	1,2	0,2	625
Obligaties opkomende landen	2,8	-1,0	-115	-0,9	-	-	-6
Inflatiegerelateerde obligaties	8,2	1,5	489	1,3	0,1	-	48
<b>Aandelen</b>	<b>35,3</b>	<b>12,3</b>	<b>16.014</b>	<b>10,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1.464</b>
Aandelen ontwikkelde landen	26,5	8,7	8.658	7,8	0,8	0,2	752
Aandelen opkomende landen	8,7	23,0	7.356	20,6	2,0	0,2	713
<b>Alternatieve beleggingen</b>	<b>16,5</b>	<b>0,1</b>	<b>113</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>488</b>
Private equity	4,7	9,7	1.738	11,6	-1,7	-0,1	-324
Grondstoffen	4,4	-4,9	-664	-7,2	2,4	0,1	370
Opportunity fund	0,4	-12,6	-296	7,0	-18,3	-0,1	-411
Infrastructuur	2,7	8,3	807	1,1	7,1	0,2	742
Hedgefondsen	4,4	-7,5	-1.472	-8,1	0,7	-	111
<b>Vastgoed</b>	<b>9,8</b>	<b>3,4</b>	<b>1.308</b>	<b>3,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-</b>	<b>35</b>
Vastgoed	9,8	3,4	1.308	3,3	0,1	-	35
<b>Overlay</b>	<b>1,7</b>	<b>3,1</b>	<b>11.626</b>	<b>3,0</b>	<b>-</b>	<b>0,3</b>	<b>1.186</b>
Overlay	1,7	3,1	11.626	3,0	-	-	177
Rentehedge		-0,4	-1.457	-0,4	-	-	111
Inflatiehedge		-	79	-	-	-	-
Valutahedge		3,4	12.870	3,4	-	-	-99
Overig		0,0	134	-	-	-	165
Active asset allocation						0,3	1009
	<b>100%</b>	<b>7,6</b>	<b>28.735</b>	<b>6,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>3.877</b>

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

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). Hierdoor worden gerealiseerde rendementen in 2017, met

name van de US dollar-beleggingen, negatief beïnvloed. Voorbeelden hiervan zijn hedge funds en grondstoffen. Het rendement over 2017 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 APG Asset Management door een actief beleggingsbeleid een extra rendement van 1,0% gehaald (2016: 0,56%). Dit komt neer op een bedrag van € 3,9 miljard (2016: € 2,1 miljard). Alle vier de hoofdcategorieën hadden toegevoegde waarde in het extra rendement dat ABP behaalde.

### *Vastrentende waarden*

Over het algemeen zijn rentes niet veel veranderd ten opzichte van begin 2017. Van de belangrijkste markten stond de rente in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk aan het eind van het jaar licht lager dan aan het begin van het jaar, terwijl de meeste eurozonerentes licht stegen. Op de staatsobligatiemarkten was in het eerste halfjaar door het politieke risico in Europa nog sprake van enige onrust, wat tot uiting kwam in een steeds verder oplopend verschil tussen de Duitse en andere rentes, vooral ten opzichte van Frankrijk. Na de Nederlandse en Franse verkiezingen en daarmee het afwenden van het risico van het uiteenvallen van de eurozone, stabiliseerden deze zaken zich weer. Langer lopende staatsobligaties deden het beter dan de korter lopende; beide categorieën behaalden een positief rendement. Bedrijfsobligaties profiteerden ook van de goede bedrijfsresultaten alsmede van het obligatie-opkoopbeleid van de centrale banken. De Amerikaanse titels behaalden vanwege de valutaontwikkeling een lager rendement dan de Europese titels. Door de overvloed aan goedkoop geld en de relatief hoge rentes van obligaties uit opkomende markten bleef de instroom van kapitaal naar opkomende markten obligaties hoog. De inflatie-gerelateerde obligaties profiteerden van de gestegen inflatie waardoor een positief rendement kon worden opgetekend.

### *Aandelen*

Aandelenbeleggingen kenden een goed jaar. Aandelenmarkten profiteerden van de hoger dan verwachte wereldwijde groei en de lager dan verwachte inflatiecijfers waardoor centrale banken hun soepele monetaire beleid bleven voortzetten. De stijging ging gepaard met een historisch lage volatiliteit. De aandelen uit opkomende markten behaalden het hoogste rendement. Alle regio's eindigden het jaar in euro-termen hoger. Azië was de sterkst presterende regio, vooral dankzij China, dat profiteerde van het ruime investeringsbeleid. Ook de regio's Latijns-Amerika en opkomend

Europa, Midden-Oosten en Afrika noteerden sterke rendementen. De aandelen uit ontwikkelde landen behaalden ook positieve rendementen. Aantrekkelijke economische groei in Europa en een betrekkelijk hoog niveau in de Verenigde Staten zorgden voor een goed klimaat voor de bedrijfswinsten.

### *Vastgoed*

In algemene zin presteerden beursgenoteerde vastgoedinvesteringen dit jaar beter dan de private investeringen. Op macro-economisch niveau bleef het sentiment zich positief ontwikkelen. Samen met positieve economische groeicijfers getuigt dit van economische verbeteringen. Wereldwijd hadden beleggers nog steeds veel belangstelling voor vastgoed, met in de meeste markten stijgende vastgoedwaarderingen tot gevolg.

### *Alternatieve beleggingen*

Alternatieve beleggingen, waar private equity, grondstoffen, opportunity fund, infrastructuur en hedge funds onder vallen, lieten een divers beeld zien. Binnen private equity was sprake van een toename in de omvang en de hoeveelheid transacties. Deze groei was toe te schrijven aan een combinatie van meer transacties bij een grotere transactieomvang. Het aandeel van private equity in de wereldmarkt voor fusies en overnames loopt steeds verder op. De grondstofbeleggingen behaalden een positief rendement in dollars; onder andere dankzij de productiebeperkende afspraken van de OPEC eindigden de prijzen van ruwe olie hoger. De gedaalde waarde van de dollar had echter een negatieve invloed op het rendement van de grondstoffenbeleggingen, waardoor het rendement in euro's negatief uitkwam. Het opportunity fund – dat onder meer intellectueel eigendom zoals rechten op films en televisieseries en energie-gerelateerde beleggingen omvat – behaalde een negatief rendement, vooral vanwege ontwikkelingen in de energiemarkt (zoals milde zomers en de lage gasprijen). Positieve herwaarderingen van diverse infrastructurele projecten hebben voor een positief rendement gezorgd. De hedge funds behaalden in de valuta waarin zij werken (US dollar) een positief rendement van 5,4%, maar door de gedaalde waarde van de US dollar kwam het rendement in euro's negatief uit. Het valutarisico (inclusief dat van hedge funds) wordt op overlay-niveau afgedekt.

Onder het kopje Valuta-hedge binnen het Overlay-beleid worden de resultaten van de valuta-afdekking beschreven.

## OVERLAY-BELEID

### Rente-hedge

Om de rentegevoeligheid van de dekkingsgraad te beperken hanteert ABP een renteafdeckingsbeleid. Naast de renteafdekking die uitgaat van de vastrentende-waardenportefeuille geeft ABP zijn afdeckingsbeleid vorm in een overlay. 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 2013-2017.

### Splitsing van het rendement

in %

	2017	2016	2015	2014	2013
Beleggingsportefolio	8,0	8,2	3,2	10,6	7,2
Renteafdekking	-0,4	1,3	-0,5	3,9	-1
<b>Totaal</b>	<b>7,6</b>	<b>9,5</b>	<b>2,7</b>	<b>14,5</b>	<b>6,2</b>

rendement beleggingsportefolio bepaalt na optelling totaal plus renteafdekking

In lijn met voorgaande jaren is de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen in 2017 voor minimaal 25% afgedekt. (2016: 25%). Als gevolg van de stijging van de rente was het negatieve effect hiervan op het rendement -0,4% (2016: 1,3%). Dit komt neer op een bedrag van - € 1,5 miljard (2016: € 4,4 miljard).

### Valuta-hedge

Gedurende 2017 zijn de beleggingen in Amerikaanse dollar, Britse pond, Zwitserse frank en Japanse yen deels afgedekt. Hiermee zijn de valutarisico's beperkt. Over 2017 bedraagt het totale rendement van de afdekking van het valutarisico 3,4% (2016: -1,3%), oftewel € 12,9 miljard (2016: € -4,7 miljard). Belangrijkste oorzaak van het positieve rendement op deze afdekking is de waardeontwikkeling van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro.

### Actieve asset-allocatie

Met een actieve asset-allocatie wordt getracht voordeel te behalen uit de rendementsverwachting van beleggingscategorieën op korte termijn. Deze allocatie houdt geen rekening met de verplichtingenstructuur van het pensioenfonds, maar neemt de strategische asset-allocatie als uitgangspunt. Vanuit de asset-allocatie heeft de overweging naar aandelen en de onderweging van staatsobligaties voor de grootste bijdrage gezorgd.

### Inflatiederivaten

ABP kent geen expliciet inflatie-afdeckingsbeleid. De relatief geringe portefeuille met inflatiederivaten, voortkomend uit eerder beleid op het gebied van inflatieafdekking, heeft een beperkt resultaat opgeleverd. Over 2017 is het rendement op inflatieafdekking evenals dat van de benchmark 0,0% (2016: 0,0%). Dit komt neer op € 79 miljoen (2016: € -39 miljoen).

## OPTIMALISEREN PROCESSEN

### Nieuwe fiduciaire functie operationeel

In het kader van het verbeteren van de governance heeft ABP in 2016 met APG de vermogensbeheerprocessen opnieuw ontworpen en is een afgebakende, zelfstandige fiduciaire functie binnen APG Asset Management gecreëerd. Dit geeft een impuls aan de verdere professionalisering van de samenwerking, omdat rollen en verantwoordelijkheden duidelijker zijn afgebakend en processen transparanter worden. Het verslagjaar heeft in het teken gestaan van de implementatie van deze nieuwe structuur. Het bestuursbureau van ABP krijgt hiermee een duidelijker opdrachtgeversrol ten aanzien van de aan APG Asset Management uitbestede vermogensbeheeractiviteiten. Ook binnen het bestuursbureau zijn in het verslagjaar aanpassingen doorgevoerd (zie ook het hoofdstuk Governance), om de nieuw afgebakende taken en verantwoordelijkheden goed in te kunnen vullen.



In 2018 ligt de nadruk op het efficiënter maken van de uitvoering van het nieuwe proces en op de monitoring, om erop toe te zien dat deze verandering daadwerkelijk bijdraagt aan meer onafhankelijkheid in de rolverdeling en transparantie in de processen.

### *Herinrichting Treasury Center*

De beleggingsportefeuille van ABP wordt bij voorkeur primair samengesteld met reguliere beleggingstitels zoals aandelen en obligaties. Voor het afdekken van belangrijke risico's wordt de beleggingsportefeuille aangevuld met derivaten. Derivatentransacties zijn daarom noodzakelijk om de strategie van ABP uit te voeren. Tot en met 2017 verliepen deze derivatentransacties via Treasury Center B.V. In 2017 is ABP vanwege regelgeving gestart met de voorbereidingen om in de toekomst zelfstandig op naam van ABP derivaten te kunnen verhandelen via de treasury & trading-functie van APG. De treasury & trading-functie zorgt ervoor dat:

- interne transacties worden gecombineerd en/of met elkaar tegengesloten (interne 'netting');
- derivatentransacties zo efficiënt mogelijk worden uitgezet in de markt;
- risico's worden gereduceerd, zoals kredietrisico's en operationele risico's;
- liquiditeitsposities worden beheerd door het uitvoeren van depositotransacties en door het kasgeld via geldmarkttransacties gesaldeerd uit te zetten bij marktpartijen.

De overgang naar de nieuwe inrichting zal naar verwachting medio 2018 zijn afgerond. In het hoofdstuk Risicomanagement wordt beschreven hoe we omgaan met de risico's rondom dit proces.

# Uitvoeringskosten

**In 2017 heeft ABP opnieuw veel aandacht besteed aan kostenbeheersing bij de uitvoering van de pensioenregeling. De pensioenbeheerkosten kwamen voor het vijfde jaar op rij lager uit. De absolute totale vermogensbeheerkosten stegen. Deze kosten worden uitgesplitst in beheervergoedingen, prestatievergoedingen en transactiekosten. Uitgedrukt in basispunten laten de verschillende soorten vermogensbeheerkosten verschillende trends zien: de beheervergoedingen daalden in basispunten ten opzichte van 2016, de prestatievergoedingen stegen in basispunten, door een verbetering van het langjarig rendement. De transactiekosten stegen vanwege een uitbreiding van de Pensioenfederatie-definitie voor kosten die hieronder moeten worden verantwoord.**

## ONTWIKKELING TOTALE UITVOERINGSKOSTEN

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

Over 2017 daalden de kosten van pensioenbeheer. Bij vermogensbeheer daalden de beheervergoedingen met 1,6 basispunt, terwijl de prestatievergoedingen stegen met 5,2 basispunt. Dit laatste is vooral het gevolg van de goede rendementen, waarmee deze vergoedingen direct samenhangen (zie het kader verderop in dit hoofdstuk). Ook de transactiekosten stegen, wat is toe te schrijven aan nieuwe richtlijnen van de Pensioenfederatie voor kosten die hieronder vallen. Hierna wordt de ontwikkeling van de kosten voor pensioenbeheer en vermogensbeheer verder toegelicht.

De gerealiseerde kostenverlagingen zijn het resultaat van de meerjarenafspraken die ABP met uitvoerder APG heeft gemaakt. In het verslagjaar was onder meer het effect merkbaar van de efficiëncyslagen die APG in 2016 heeft doorgevoerd. Wij blijven ons samen inspannen om waar mogelijk de kosten verder te verlagen. Hoewel de doelstelling van verdere kostenverlaging hoog op de agenda van het bestuur staat, waken wij er nadrukkelijk voor dat dit niet ten koste gaat van rendement, risico en

verantwoorde uitvoering.

## PENSIOENBEHEERKOSTEN

### *Kostprijs per deelnemer weer gedaald*

De kostprijs per deelnemer is voor ABP de belangrijkste kostenindicator voor pensioenbeheer. Deze indicator heeft in 2017 wederom een daling laten zien: ten opzichte van 2016 daalde de kostprijs per deelnemer met € 3 naar € 76.

### Kosten van pensioenbeheer

	2017	2016	2015	2014	2013
Uitvoeringskosten van pensioenbeheer (x € 1.000)	149.962	155.372	160.450	168.488	169.002
Aantal deelnemers, CEM-definitie	1.979.560	1.955.177	1.915.019	1.909.083	1.888.783
Kosten per deelnemer in €	76	79	84	88	89
Verskil t.o.v. vorig jaar	-3	-5	-4	-1	0

\* De CEM-cijfers over 2017 komen pas medio 2018 beschikbaar.

In 2017 zijn de totale uitvoeringskosten van pensioenbeheer uitgekomen op € 150 miljoen (2016: € 155 miljoen); deze omvatten de kosten van deelnemertransacties, communicatie met deelnemers, werkgevers- en gegevensbeheer, governance en financieel beheer. Een kostendaling werd gerealiseerd door onze pensioenuitvoerder APG, mede dankzij de verdergaande digitalisering van de communicatie met deelnemers. Tegelijkertijd namen de kosten toe vanwege een aantal grote projecten die zijn uitgevoerd in 2017: de herinrichting van het vermogensbeheerproces, het aanpassen van de pensioenregeling in het kader van de

vereenvoudiging van de regeling, wijzigingen in wet- en regelgeving die van overheidswege doorgevoerd moesten worden, zoals de ontwikkeling van het UPO voor gepensioneerden en aanpassingen in de aanlevering van gegevens voor het Nationaal Pensioenregister, aanpassingen in het kader van aangescherpte toezichteisen. Per saldo werd toch een daling van € 5 miljoen gerealiseerd.

In de totale uitvoeringskosten zit ook een bedrag van € 10,0 miljoen toegerekende eigen kosten van het pensioenfonds. Deze post is hoger uitgekomen dan in 2016 (€ 8,8 miljoen). Deze stijging is toe te schrijven aan de versterking van het bestuursbureau, met name van de risicomanagementfunctie.

### *Dalende lijn vasthouden*

De absolute kosten voor pensioenbeheer zijn de afgelopen vijf jaar gedaald. Wij streven ernaar deze dalende lijn vast te houden. In 2017 hebben we daarom met APG nieuwe, scherpe afspraken gemaakt met concrete plannen om een verdergaande kostendaling te realiseren. Belangrijke impulsen die de komende jaren voor een verdere kostenverlaging voor het pensioenbeheer kunnen zorgen, zijn de vermindering van de complexiteit van de pensioenregeling en verdere digitalisering van de communicatie en administratie.

### *Marktvergelijking van de pensioenbeheerkosten*

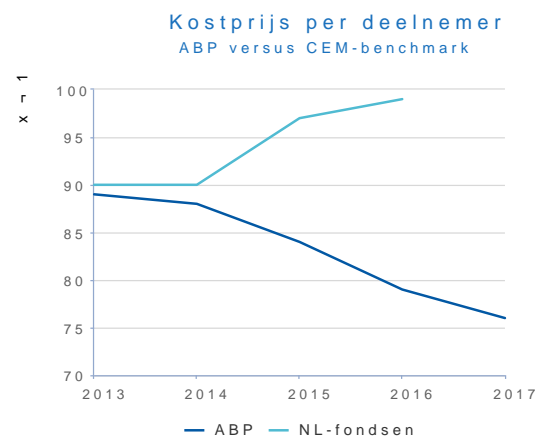
Het bestuur monitort de ontwikkeling van de kosten van pensioenbeheer door jaarlijks deel te nemen aan de wereldwijde benchmarkvergelijkingen door CEM. Deze benchmark vergelijkt ABP met:

- een groep grote Nederlandse pensioenfondsen;
- een groep grote Nederlandse én buitenlandse pensioenfondsen;
- een totale groep van Nederlandse én buitenlandse pensioenfondsen

Op het moment van de afronding van dit jaarverslag zijn nog geen CEM-gegevens over 2017 beschikbaar.

De kosten voor pensioenbeheer per ABP-deelnemer (€ 79) lagen in 2016 onder het gemiddelde van de grote Nederlandse pensioenfondsen (€ 99), en onder het gemiddelde van de totale groep (€ 98). Vergeleken met de gemiddelde kosten van de grote Nederlandse en buitenlandse fondsen samen (€ 73) lagen de kosten van ABP hoger. Van deze benchmarkgroep komen de kosten lager uit doordat de buitenlandse fondsen het gemiddelde kostenniveau verlagen: in deze landen zijn de pensioenregelingen en daarmee het beheer aanzienlijk minder complex.

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 87 punten (2016) 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).

## VERMOGENSBEHEERKOSTEN IN HUN CONTEXT

De vermogensbeheerkosten bestaan uit beheervergoedingen en prestatievergoedingen. De beheervergoedingen kunnen door het bestuur worden gestuurd met keuzes in bijvoorbeeld de portefeuillesamenstelling en de hiermee samenhangende keuze tussen liquide en illiquide beleggingen. Vervolgens is het de taak van het uitvoeringsbedrijf om te kijken naar een optimale verdeling tussen intern beheerde portefeuilles en uitbesteding aan gespecialiseerde externe managers, waarmee hogere kosten zijn gemoeid. Prestatievergoedingen kunnen in mindere mate worden beïnvloed. Bij het verstrekken van een extern mandaat maakt het uitvoeringsbedrijf afspraken voor een prestatievergoeding. Onderdeel van die afspraken is dat alleen sprake kan zijn van een prestatievergoeding wanneer de externe manager een rendement realiseert boven een minimum afgesproken (benchmark)rendement. ABP betaalt de prestatievergoeding dus uit het behaalde extra rendement voor het pensioenfonds. Hoe hoger dat rendement is, des te gunstiger voor onze deelnemers, maar hoe hoger ook de absolute kosten. Pas op het moment dat een externe manager een (meerjarige) performance boven het afgesproken (benchmark)rendement behaalt, is ABP bereid prestatievergoedingen te betalen. Het gebruik van prestatievergoedingen is ook een van de middelen waarmee we de belangen van ABP en de externe manager beter op elkaar kunnen afstemmen. ABP betaalt prestatievergoedingen bij illiquide beleggingen doorgaans (pas) op basis van gerealiseerde rendementen. Dit betekent dat prestatievergoedingen tot die tijd worden bepaald (en niet per se betaald) op basis van ongerealiseerde rendementen. Bij een lagere performance over een bepaalde periode kan het dus gebeuren dat de reservering voor prestatievergoedingen naar beneden moet worden bijgesteld, met een negatieve prestatievergoeding over die periode als gevolg.

Belangrijk is dat de evaluatie van de vermogensbeheerkosten altijd moet worden gedaan in relatie tot het beoogde rendement en de daarmee gemoeide risico's. Naast rendement, risico en kosten is de factor duurzaamheid een belangrijk element in ons beleggingsproces. De keuzes ten aanzien van de manier waarop wordt belegd en de verhoudingen tussen beleggingscategorieën waarin wordt belegd, zijn twee belangrijke kostendrivers voor een pensioenfonds. Dat geldt ook voor de omvang van het belegd vermogen en de behaalde performance.

Mede door de schaalgrootte van ABP zijn de absolute bedragen aan vermogensbeheerkosten hoog. Dit leidt regelmatig tot vragen over nut en noodzaak van deze kosten, vooral bij deelnemers. Een actieve beleggingsstijl biedt de beste mogelijkheid om de beoogde rendementsdoelstellingen te behalen en zo een goed pensioen voor deelnemers te realiseren. Deze keuze brengt hogere kosten met zich mee dan bijvoorbeeld een passieve stijl die de benchmark volgt, maar dit wordt op termijn in het belang van alle deelnemers geacht.

## VERMOGENSBEHEERKOSTEN

*Niveau beheervergoeding omlaag, prestatievergoedingen stijgen in lijn met rendement*

De ontwikkeling van de beleggingskosten kende in 2017 twee kanten. Enerzijds daalden de beheervergoedingen gemeten in basispunten (-1,6 bp), anderzijds stegen de prestatievergoedingen in basispunten (+5,2 bp). Deze stijging hangt samen met het gerealiseerde rendement: in 2017 heeft ABP een rendement boven de benchmark behaald van 1,0% (2016: 0,6%), zie ook de kolom 'Relatieve bijdrage' in de tabel Nettorendement en benchmark in het hoofdstuk Vermogensbeheer. Dit correspondeert met een netto rendement voor de deelnemers van € 3,9 miljard (na aftrek van alle kosten, zowel beheervergoedingen als prestatievergoedingen). De absolute kosten van het vermogensbeheer namen toe met € 290 miljoen ten opzichte van 2016. Hierna volgt een verdere toelichting.

### *Aansluiting kosten vermogensbeheer*

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. Het gevolg is dat in de jaarrekening (Toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten, zie de tabel Beleggingsresultaten netto) een lager bedrag aan kosten is verantwoord dan in het bestuursverslag. De onderstaande tabel geeft de aansluiting tussen beide weer.

## Aansluiting kosten vermogensbeheer

in € mln

	<b>Totaal 2017</b>	Totaal 2016
<b>Bestuursverslag</b>		
Beheervergoedingen	1.391	1.365
Prestatievergoedingen	1.131	867
Transactiekosten	467	204
<b>Totaal</b>	<b>2.989</b>	<b>2.436</b>
<b>Jaarrekening</b>		
Rechtstreeks gefactureerde kosten: Beheervergoeding	402	390
<b>Verschil:</b>	<b>2.587</b>	<b>2.046</b>
betreft: niet rechtstreeks gefactureerde kosten (onderdeel van beleggingsresultaten in de jaarrekening)		

Hieronder lichten we toe hoe de vermogensbeheerkosten zich in 2017 hebben ontwikkeld. Daarbij maken we onderscheid tussen beleggingskosten en transactiekosten. In de volgende tabel zijn de beleggingskosten van 2017 en 2016 opgenomen.

## Beleggingskosten

	2017		2016	
	€ mln	bp	€ mln	bp
Beheervergoeding	343	8,8	335	9,1
Beheervergoeding externe vermogensbeheerders	827	21,1	808	22,0
Bewaarloon	50	1,3	48	1,3
Overige kosten	170	4,4	173	4,7
<b>Beheervergoedingen</b>	<b>1.391</b>	<b>35,6</b>	<b>1.365</b>	<b>37,2</b>
Prestatievergoedingen	1.131	28,9	867	23,7
<b>Beleggingskosten</b>	<b>2.522</b>	<b>64,5</b>	<b>2.232</b>	<b>60,9</b>

De beleggingskosten in basispunten (bp) zijn in 2017 met 3,6 bp gestegen tot 64,5 bp. Deze stijging is geheel toe te schrijven aan de gestegen prestatievergoedingen (+ 5,2 bp); de beheervergoedingen daalden met 1,6 bp. De stijging van prestatievergoedingen wordt verderop toegelicht. De lagere beheervergoeding is te verklaren doordat met het uitvoeringsbedrijf een relatief lagere vergoeding is afgesproken. Verder heeft de keuze voor meer intern beheer, meer directe investeringen en verlaging van de vergoedingen voor een aantal externe vermogensbeheerders geresulteerd in lagere kosten.

Het bestuur heeft de doelstelling om de komende jaren deze lijn voort te zetten; in 2017 zijn hiertoe nieuwe resultaatafspraken gemaakt met APG. Deze focus heeft geresulteerd in een kostenniveau van beheervergoedingen dat ultimo 2017 11,3 bp lager ligt dan in 2012.

### *Beleggingsmix is belangrijke bepalende factor*

De beleggingsmix is een van de belangrijkste bepalende factoren voor de totale beleggingskosten. In de volgende tabel zijn de kosten opgenomen per beleggingscategorie. Het kostenniveau van alternatieve beleggingen (51,6 bp, 2016: 49,9 bp) is hoger dan die van vastrentende waarden (3,0 bp, 2016: 3,6 bp), maar deze categorie biedt aanzienlijk betere rendementsperspectieven. Opvallend zijn de hoge kosten voor private equity en hedgefondsen. Beide categorieën maken samen 10% van de portefeuille uit, maar zijn verantwoordelijk voor 39,3 van de totale 64,5 basispunten aan vermogensbeheerkosten. Het bestuur vindt deze kosten gerechtvaardigd omdat deze categorie een positieve bijdrage levert aan het risico- en rendementsrisicoprofiel (betere risicospreiding door diversificatie). Gevolg van de keuze voor een hogere allocatie naar illiquide beleggingen is een hoger kostenniveau, omdat deze duurder zijn dan liquide beleggingen.

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).

## Beleggingskosten naar categorie

	2017				2016			
	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>119</b>		<b>3,0</b>		<b>133</b>		<b>3,6</b>
Staatsobligaties	54.533	25	5	0,7	57.671	28	5	0,8
Bedrijfsobligaties	51.930	65	13	1,7	50.177	60	12	1,6
Obligaties opkomende markten	11.384	28	25	0,7	9.526	45	47	1,2
<b>Inflatiegerelateerd</b>		<b>17</b>		<b>0,4</b>		<b>18</b>		<b>0,5</b>
Inflatiegerelateerde obligaties	31.735	15	5	0,4	30.838	15	5	0,4
Alternative inflation	2.122	2	11	0,1	2.382	3	12	0,1
<b>Aandelen</b>		<b>354</b>		<b>9,1</b>		<b>240</b>		<b>6,5</b>
Aandelen ontwikkelde landen	100.858	157	16	4,0	86.258	133	16	3,6
Aandelen opkomende landen	35.974	197	55	5,0	30.124	107	35	2,9
<b>Alternatieve beleggingen</b>		<b>2.018</b>		<b>51,6</b>		<b>1.827</b>		<b>49,9</b>
Vastgoed	38.956	238	61	6,1	37.609	260	69	7,1
Private equity	18.876	1.032	547	26,4	18.017	834	463	22,7
Opportunity fund	2.006	29	144	0,7	2.407	70	290	1,9
Grondstoffen	16.321	60	37	1,5	14.163	59	41	1,6
Infrastructuur	9.873	154	156	3,9	8.166	105	129	2,9
Hedgefondsen	18.525	505	273	12,9	19.034	500	263	13,6
<b>Overlay</b>		<b>13</b>		<b>0,3</b>		<b>13</b>		<b>0,4</b>
Overlay & overig	-1.818	13		0,3	184	13		0,4
<b>Totaal beheer- en prestatievergoedingen</b>	<b>391.276</b>	<b>2.522</b>		<b>64,5</b>	<b>366.556</b>	<b>2.232</b>		<b>60,9</b>

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers

## Beheervergoedingen naar categorie

	2017				2016			
	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>110</b>		<b>2,9</b>		<b>107</b>		<b>2,9</b>
Staatsobligaties	54.533	25	5	0,7	57.671	28	5	0,8
Bedrijfsobligaties	51.930	58	11	1,5	50.177	56	11	1,5
Obligaties opkomende markten	11.384	26	23	0,7	9.526	23	24	0,6
<b>Inflatiegerelateerd</b>		<b>17</b>		<b>0,4</b>		<b>18</b>		<b>0,5</b>
Inflatiegerelateerde obligaties	31.735	15	14	0,4	30.838	15	5	0,4
Alternative inflation	2.122	2	11	0,1	2.382	3	12	0,1
<b>Aandelen</b>		<b>193</b>		<b>5,0</b>		<b>166</b>		<b>4,6</b>
Aandelen ontwikkelde landen	100.858	104	10	2,7	86.258	91	11	2,5
Aandelen opkomende landen	35.974	89	25	2,3	30.124	75	25	2,1
<b>Alternatieve beleggingen</b>		<b>1.057</b>		<b>27,1</b>		<b>1.061</b>		<b>28,9</b>
Vastgoed	38.956	207	53	5,3	37.609	212	56	5,8
Private equity	18.876	384	204	9,8	18.017	363	201	9,9
Opportunity fund	2.006	30	148	0,8	2.407	39	161	1,1
Grondstoffen	16.321	50	31	1,3	14.163	46	32	1,2
Infrastructuur	9.873	105	106	2,7	8.166	97	118	2,6
Hedgefondsen	18.525	282	152	7,2	19.034	305	160	8,3
<b>Overlay</b>		<b>13</b>		<b>0,3</b>		<b>13</b>		<b>0,4</b>
Overlay & overig	-1.818	13		0,3	184	13		0,4
<b>Totaal beheer- en prestatievergoedingen</b>	<b>391.276</b>	<b>1.391</b>		<b>35,5</b>	<b>366.556</b>	<b>1.365</b>		<b>37,2</b>

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers



## Prestatievergoedingen naar categorie

	2017				2016			
	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>9</b>		<b>0,2</b>		<b>26</b>		<b>0,7</b>
Staatsobligaties	54.533	-	-	-	57.671	-	-	-
Bedrijfsobligaties	51.930	7	1	0,2	50.177	4	1	0,1
Obligaties opkomende markten	11.384	2	2	-	9.526	22	23	0,6
<b>Inflatiegerelateerd</b>		<b>-</b>		<b>-</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
Inflatiegerelateerde obligaties	31.735	-	-	-	30.838	-	-	-
Alternative inflation	2.122	-	-	-	2.382	-	-	-
<b>Aandelen</b>		<b>162</b>		<b>4,1</b>		<b>74</b>		<b>2,0</b>
Aandelen ontwikkelde landen	100.858	53	5	1,3	86.258	43	5	1,2
Aandelen opkomende landen	35.974	109	30	2,8	30.124	31	10	0,8
<b>Alternatieve beleggingen</b>		<b>960</b>		<b>24,5</b>		<b>767</b>		<b>20,9</b>
Vastgoed	38.956	31	8	0,8	37.609	49	13	1,3
Private equity	18.876	647	343	16,5	18.017	471	261	12,8
Opportunity fund	2.006	-1	-4	-	2.407	31	130	0,9
Grondstoffen	16.321	10	6	0,2	14.163	13	9	0,4
Infrastructuur	9.873	49	50	1,3	8.166	9	11	0,2
Hedgefondsen	18.525	224	121	5,7	19.034	195	103	5,3
<b>Overlay</b>		<b>-</b>		<b>-</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
Overlay & overig	-1.818	-			184	-		-
<b>Totaal beheer- en prestatievergoedingen</b>	<b>391.276</b>	<b>1.131</b>		<b>28,9</b>	<b>366.556</b>	<b>867</b>		<b>23,7</b>

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers

De stijging van de prestatievergoedingen is vooral het gevolg van hogere prestatievergoedingen bij aandelen opkomende markten, private equity, hedgefondsen en infrastructuur. De hogere prestatievergoedingen bij aandelen opkomende markten zijn het gevolg van de hogere performance (een groter positief verschil ten opzichte van de benchmark).

Bij hedgefondsen is over 2017 sprake van een negatief rendement van -7,5% (2016: 7,9% positief). Echter beide jaren is het behaalde rendement wel hoger dan het benchmark rendement (2017: 66 basispunten positief en 2016: 79 basispunten

positief). Aangezien binnen hedgefondsen de prestatievergoedingen worden bepaald op basis van excess rendement, zijn over beide jaren prestatievergoedingen verschuldigd. De zichtbare stijging in absolute prestatievergoedingen wordt met name veroorzaakt door verschillen in performance van externe managers. Hierdoor bestaat geen volledig recht evenredig verband tussen performance en prestatievergoedingen op beleggingscategorieniveau.

Bij private equity en infrastructuur zijn prestatievergoedingen niet afhankelijk van prestaties ten opzichte van een relatieve benchmark maar juist ten opzichte van absolute rendementsdoelstellingen. Met externe private equity managers worden veelal prestatieafspraken afgesproken in lokale valuta. In 2017 hebben veel Amerikaanse externe managers een hoog rendement (in USD) behaald waardoor ze aanspraak maken op een performance fee. Echter omgerekend naar euro's is dit rendement lager. Een deel van dit valutarisico is binnen de overlay portefeuille afgedekt. Binnen de private equity portefeuille is deze afdekking dan ook niet zichtbaar. In 2016 was sprake van het tegenovergestelde effect: valutakoersschommelingen hadden een positief effect op het gerapporteerde rendement. Per saldo leidt dit tot een beeld van hogere prestatievergoedingen over 2017 bij een lager rendement.

Private equity en hedgefondsen zijn de beleggingscategorieën met de hoogste kostenniveaus. ABP belegt in private equity voor het relatief hoge netto rendement dat hiermee na aftrek van alle kosten wordt behaald. Over 2017 is een netto rendement van 9,7% behaald. Over de afgelopen 5 jaar was dit rendement gemiddeld 17,9% per jaar. Exclusief valutaresultaten bedraagt dit 5-jaarsrendement 15,7%. Tegenover het hogere kostenniveau bij hedgefondsen staat een verlaging van het risico van de beleggingsportefeuille. Over 2017 is een netto rendement van -7,5% behaald. In de afgelopen 5 jaar heeft ABP in de categorie hedgefondsen, na aftrek van kosten, een rendement van 6,1% gerealiseerd. Exclusief valutaresultaten bedraagt dit 5-jaarsrendement 4,1%.

Bij het opportunity fund was er sprake van een negatieve prestatievergoeding (zie de kadertekst in dit hoofdstuk voor uitleg), vanwege minder goede prestaties van olie- en gas-gerelateerde beleggingen.

## Transactiekosten

## Transactiekosten naar categorie

	Transactiekosten 2017 € mln	Transactiekosten 2017 (obv grondslagen 2016) € mln	Transactiekosten 2016 € mln
<b>Vastrentende waarden</b>			
Staatsobligaties	21	14	15
Bedrijfsobligaties	71	15	9
Obligaties opkomende markten	26	2	24
<b>Inflatiegerelateerd</b>			
Inflatiegerelateerde obligaties	32	5	4
Alternative inflation	-	-	1
<b>Aandelen</b>			
Aandelen ontwikkelde landen	61	37	31
Aandelen opkomende landen	52	14	21
<b>Alternatieve beleggingen</b>			
Vastgoed	24	18	20
Private equity	5	5	11
Hedgefondsen	83	-	3
Grondstoffen	8	10	8
Opportunity fund	1	1	-
Infrastructuur	21	21	9
<b>Overlay</b>			
Overlay & overig	65	65	48
<b>Totaal</b>	<b>467</b>	<b>207</b>	<b>204</b>

Tellingen betreffen totalen van niet afgeronde cijfers

\*voor vergelijkingsdoeleinde zijn in bovenstaande tabel behalve de transactiekosten van 2017 en 2016 ook de kosten van 2017 opgenomen op basis van de definities zoals op de cijfers van 2016 van toepassing waren.

De toename van transactiekosten in 2017 is met name het gevolg van een wijziging in de definitie van de transactiekosten zoals gehanteerd door de Pensioenfederatie. De aanbevelingen van de Pensioenfederatie schrijven namelijk voor dat met ingang van 2017 de integrale transactiekosten moeten worden gerapporteerd. Deze bevatten meer kostensoorten dan voorheen, met als gevolg dat de gerapporteerde transactiekosten over 2017 fors hoger zijn dan de over 2016 gerapporteerde transactiekosten. Zo worden de kosten van transacties die samenhangen met wijzigingen in de portefeuilles (niet zijnde in- en uittredingen) nu ook gerapporteerd.

De stijging van de transactiekosten door deze nieuwe, ruimere definitie van transactiekosten is met name groot bij hedgefondsen. Hier worden meer onderliggende transactiekosten (zoals kosten van brokers, transactiebelastingen en (spread) kosten van transacties in vastrentende waarden) meegenomen, terwijl voorheen alleen de in- en uitstapvergoedingen werden gerapporteerd.

Vanaf 2017 worden onder transactiekosten voor liquide beleggingen (vastrentende waarden, aandelen en grondstoffenderivaten) kosten verstaan die gemaakt worden om een transactie tot stand te brengen of uit te voeren.

Dit zijn kosten die aan een beurs of aan een broker moeten worden betaald. De nieuwe definitie van de Pensioenfederatie stelt ook dat de spreadkosten op vastrentende waarden moeten worden meegenomen. Deze spreadkosten maken een groot deel uit van de extra kosten die nu worden gerapporteerd. Voor de valuta en renteswaps wordt bij de berekening van de (impliciete) transactiekosten gebruik gemaakt van een standaardspread.

Voor illiquide of alternatieve beleggingen is de methodiek voor het rapporteren van transactiekosten ten opzichte van 2016 niet gewijzigd. Net als voorheen worden voor deze categorie beleggingen de kosten van externe adviseurs zoals accountants, fiscalisten, juristen en taxateurs gerapporteerd. Deze kosten worden eveneens gerapporteerd op het moment dat tussentijds het transactieproces wordt stopgezet.

Als de transactiekosten voor 2017 zouden zijn bepaald op basis van dezelfde definities als in 2016, dan zouden de transactiekosten met € 3 miljoen zijn gestegen tot € 207 miljoen. Voor zowel 2016 als 2017 geldt dat alle transactiekosten al in mindering zijn gebracht op de in het jaarverslag getoonde rendementen.

### *Marktvergelijking van de vermogensbeheerkosten*

Het bestuur vindt het belangrijk om ook te toetsen hoe de vermogensbeheerkosten van ABP zich verhouden tot die van andere nationale en internationale fondsen en of deze effectief zijn aangewend. Hiertoe doet ABP jaarlijks mee aan het benchmarkonderzoek van CEM. Uit dit onderzoek is naar voren gekomen dat de vermogensbeheerkosten van ABP, rekening houdend met beleggingsmix en beleggingsstijl, gemiddeld lager zijn, zowel vergeleken met nationale als met internationale peers. Ook is sprake van een hogere toegevoegde waarde. Uit het CEM-rapport blijkt dat de toegevoegde waarde over een 5-jaarsperiode (2012 - 2016) € 7,2 miljard hoger is dan de toegevoegde waarde van de benchmarkpeers.

Gezien de gerealiseerde rendementen en de meerjarige CEM-uitkomsten, kunnen wij concluderen dat de vermogensbeheerkosten, rekening houdend met keuzes in beleggingsmix en beleggingsstijl, effectief worden besteed en leiden tot een hoge toegevoegde waarde voor de deelnemers. Voor 2018 ligt de focus op meer intern beheer, verlaging van de betaalde vergoedingen aan externe beheerders door heronderhandelingen en uitbreiding van het programma om private equity-managers door de uitvoerder zelf te laten selecteren en monitoren, waardoor een tussenlaag aan ('fund-of-fund'-)kosten wordt voorkomen.

# Balansmanagement

**In 2017 is de financiële positie van ABP verbeterd. Dit is voornamelijk het gevolg van de gerealiseerde rendementen en de licht gestegen rente. De jaarlijkse haalbaarheidstoets bevestigde dat de hogere premie daarnaast een positieve bijdrage levert aan het verwachte pensioenresultaat. Daarmee is de spanning op de driehoek premie-pensioenambitie-risico verminderd. De dekkingsgraad is nog niet voldoende om de pensioenen te kunnen verhogen. Vanwege de tekortsituatie eind 2016 heeft ABP in 2017 een herstelplan ingediend; de financiële positie eind 2017 noodzaakte tot het indienen van een nieuw herstelplan begin 2018.**

## BELEID BALANSMANAGEMENT ONGEWIJZIGD

De dekkingsgraad wordt grotendeels gedreven door externe factoren zoals rendementen en rentes op de financiële markten. Met balansmanagementbeleid, een integrale benadering van beleggingen en premie, probeert ABP de dekkingsgraad zelf ook waar mogelijk te beïnvloeden.

In 2017 hebben geen grote wijzigingen plaatsgevonden in ons balansmanagement. Hieronder schetsen wij de belangrijkste ontwikkelingen in het verslagjaar.

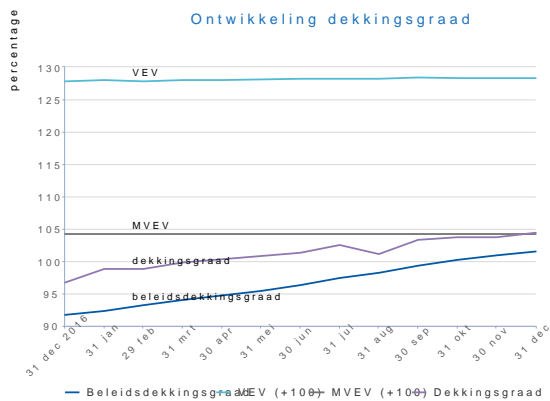
- Elke drie jaar vindt een ALM-studie plaats. Om ook in de tussenliggende jaren voldoende inzicht te krijgen in hoeverre het gevoerde strategische beleggingsbeleid nog steeds passend is, zal tussentijdse toetsing plaatsvinden. Wanneer de werkelijkheid zich sterk anders heeft ontwikkeld dan eerdere verwachtingen, kan het bestuur besluiten om eerder een ALM-studie uit te voeren en alternatieve beleggingsvarianten te analyseren. Dit zal in de praktijk vooral het geval zijn wanneer economische verwachtingswaarden sterk gewijzigd zijn of als de financiële uitgangspositie sterk gewijzigd is. In het verslagjaar gaf de tussentijdse toetsing geen aanleiding om de voor 2018 geplande ALM-studie te vervroegen; daarmee is het strategisch beleggingsbeleid gehandhaafd, met een verdeling van 60% zakelijke waarden en 40% vastrentende waarden. Het renterisico dat voortvloeit uit onze verplichtingen moet voor minimaal 25% zijn afgedekt. Het bestuur kan besluiten deze renteafdekking te wijzigen, afhankelijk van marktomstandigheden, liquiditeit en kostenontwikkeling. ABP hanteert daarbij geen rentestaffel.

- In 2017 is de volgende stap gezet in het premiebeleid dat in 2016 is vastgesteld. In het hoofdstuk Pensioenbeheer wordt dit uitgebreid toegelicht.
- Het bestuur stelt jaarlijks vast of verhoging van de pensioenen mogelijk is. Hiervoor hanteren wij een staffel, waarbij de wettelijke eisen van het nFTK als ondergrens gelden. Op de peildatum in het verslagjaar voldeed de beleidsdekkingsgraad niet aan die ondergrens. Verhoging is dus niet mogelijk. Zie ook de paragraaf hierover verderop in dit hoofdstuk.

## ONTWIKKELING FINANCIËLE POSITIE IN 2017

Zowel de dekkingsgraad als de beleidsdekkingsgraad zijn gestegen. De dekkingsgraad steeg van 96,7% naar 104,4%. De beleidsdekkingsgraad is in 2017 met 9,8%-punt toegenomen; van 91,7% primo jaar naar 101,5%.

In de onderstaande grafiek staan de ontwikkeling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad afgezet tegen het niveau van het minimaal vereiste Eigen Vermogen (MVEV, 104,2%) en het vereist eigen vermogen (VEV, 128,2%), vanaf eind december 2016 tot en met eind december 2017.



In onderstaande tabel laten we zien welke factoren aan de stijging van de dekkingsgraad hebben bijgedragen. De post ‘premie versus opbouw’ leidt tot een daling van de dekkingsgraad, dit komt doordat in 2017 de premiedekking lager was dan 100%. De verandering van de rentetermijnstructuur leverde een positieve bijdrage vanwege het verschil tussen de gerealiseerde rentecurve ultimo jaar en de 1-jaars forward van de rentecurve primo jaar. Vanwege de stijging van de rente is dit verschil positief. Het rendement op de beleggingen heeft een grote positieve bijdrage geleverd. De rentetoevoeging aan de verplichtingen is positief doordat de 1-jaars rente primo jaar negatief was, neemt de waarde van de Voorziening Pensioenverplichtingen met het verstrijken van de tijd af, zodat de impact van de rentetoevoeging op de dekkingsgraad positief was.

### Verloop dekkingsgraad

in %

	2017	2016
Dekkingsgraad einde voorafgaand verslagjaar	96,7	97,2
Premie versus opbouw	-0,8	-0,7
Verandering van de rentetermijnstructuur	1,2	-7,9
Rendement op de beleggingen	7,3	9,2
Rentetoevoeging aan de verplichtingen	0,2	0,1
Aanpassing grondslagen verplichtingen	-	-0,5
Overige (1)	-0,2	-0,7
<b>Dekkingsgraad einde verslagjaar</b>	<b>104,4</b>	<b>96,7</b>

(1) Waaronder het resultaat op uitkeringen en kanssystemen.

## REËLE DEKKINGSGRAAD

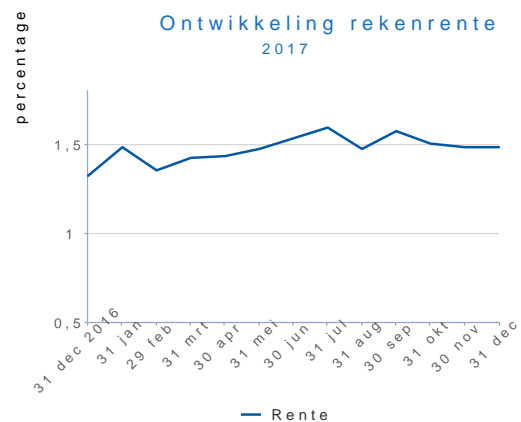
Eind 2017 bedroeg de beleidsdekkingsgraad 101,5%, terwijl de dekkingsgraad waarbij volledige indexatie was toegestaan 122,6% bedroeg. De reële dekkingsgraad kwam hierdoor uit op 82,8% (101,5/122,6). Vanaf een reële dekkingsgraad van 100% mag het fonds volledig indexeren.

## ONTWIKKELING VAN DE REKENRENTE

Om de pensioenverplichtingen te waarderen, moet ABP gebruik maken van de door DNB vastgestelde rentetermijnstructuur; eind 2017 bedroeg deze gemiddeld 1,48% (eind 2016: 1,32%). Voor looptijden langer dan 20 jaar wordt in deze marktrentecurve een correctie toegepast. Deze correctie zorgt ervoor dat de rente voor lange looptijden geleidelijk groeit naar een historisch gemiddelde, de UFR (Ultimate Forward Rate). De hoogte van deze lange rente bedroeg eind 2017 2,6%. Omdat de UFR is gebaseerd op een langjarig gemiddelde en de rente de afgelopen jaren is gedaald, zal deze rente in de toekomst dalen.

Het effect van de UFR-methode leidt op dit moment tot een hogere rekenrente, die resulteert in lagere verplichtingen en daarmee tot een hogere dekkingsgraad (effect eind 2017: 2,3%-punt). Doordat de UFR daalt, zal dit effect in de toekomst kleiner worden.

Het verloop van de rekenrente staat in de onderstaande grafiek.



## PENSIOENEN IN 2017 NIET VERHOOGD

Voor de verhoging van pensioenen heeft het bestuur beleid vastgesteld, waarbij de wettelijke vereisten als ondergrens gelden. Vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110% mogen we de pensioenen gedeeltelijk verhogen, bij 123% mogen we de gehele jaarlijkse verhoging toekennen en vanaf 128% mogen we ook met terugwerkende kracht verhogen. Dit geldt voor de opgebouwde aanspraken van de gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en deelnemers, zowel voor de middelloonregeling als de eindloonregeling.

De beleidsdekkingsgraad op de peildatum in het verslagjaar (31 oktober 2017) bedroeg 100,2%. Het resultaat is dat de pensioenen over 2017 niet verhoogd konden worden. De maximale cumulatieve indexatieachterstand is hierdoor verder toegenomen tot 13,5% eind 2017 grotendeels op basis van loonontwikkeling en vanaf 2016 op basis van prijsontwikkeling.

## HERSTELPLANNEN 2017 EN 2018: GEEN AANVULLENDE MAATREGELEN NODIG

Eind 2016 lag de beleidsdekkingsgraad onder het vereiste eigen vermogen van 127,8% (omdat deze grens per jaareinde wordt bepaald door een voorgeschreven berekening door DNB in het kader van het herstelplan, kan dit percentage jaarlijks wijzigen, maar het ligt altijd rond de 128%). Daarom heeft ABP vóór 1 april 2017 een nieuw herstelplan moeten indienen. Het doel van een herstelplan is om via een wettelijk bepaalde berekening na te gaan of de autonome herstelkracht van het fonds groot genoeg is om de beleidsdekkingsgraad binnen de hersteltermijn weer op het vereiste niveau te brengen. Volgens het in 2017 ingediende herstelplan groeit de beleidsdekkingsgraad gedurende de hersteltermijn naar een niveau vlak boven de vereiste dekkingsgraad. Het bestuur achtte het op basis daarvan niet nodig om voor 2017 aanvullende maatregelen te nemen.

Eind 2017 lag de beleidsdekkingsgraad nog steeds onder het vereiste niveau, zodat ook in 2018 een herstelplan moet worden ingediend. Doorrekening hiervan laat zien dat ABP over voldoende herstelkracht beschikt en ook in 2018 de pensioenen niet hoeft te verlagen.

Als de beleidsdekkingsgraad tot en met 2020 (voor een aaneengesloten periode van vijf jaar) onder het vereiste niveau van 104,2% blijft, zal ABP de pensioenen moeten verlagen.

De kans op verhoging van de pensioenen is, gegeven de huidige financiële positie van het fonds, op korte termijn klein: deelnemers van ABP moeten er rekening mee houden dat dit de komende vijf jaar niet of nauwelijks aan de orde zal zijn.

## HAALBAARHEIDSTOETS 2017

In 2017 heeft ABP de reguliere jaarlijkse haalbaarheidstoets uitgevoerd. De pensioenresultaten laten ten opzichte van de (aanvangs)haalbaarheidstoets van vorig jaar een stijging zien. Dit is voornamelijk toe te schrijven aan het gewijzigde premiebeleid vanaf januari 2017, waarbij de gemiddeld hogere premie tot hogere verwachte resultaten leiden. Op basis van de uitkomsten van de haalbaarheidstoets concludeert het bestuur dat het financieel beleidskader op de lange termijn aan de minimale eisen ten aanzien van het pensioenresultaat voldoet.

# Communicatie

**ABP wil deelnemers en werkgevers informeren over pensioen, het beleid en veranderingen. Maar we willen ook nadrukkelijk met hen en andere stakeholders in gesprek gaan. Want op basis van dialoog en feedback kunnen wij onze prestaties gericht verbeteren en ook op die manier het vertrouwen van deelnemers, werkgevers en andere belanghebbenden in hun pensioen en in ons fonds laten groeien.**

## VERBETEREN EN VERNIEUWEN VAN COMMUNICATIE MET DEELNEMERS

### *Klantreis centraal*

In 2017 heeft ABP verdere stappen gezet om nog meer uit te gaan van onze deelnemers in onze communicatie-inspanningen. Wij behandelen onze deelnemers steeds meer als klant die service en goede, persoonlijke relevante informatie van ons verwacht. Om dat naar een hoger niveau te tillen, zijn we begonnen met het aanscherpen van onze processen op basis van 'klantreizen': de manier waarop deelnemers in contact komen met ABP en hoe zij dat contact ervaren, van begin tot einde. Een klantreis is bijvoorbeeld 'deelnemer worden', een ander voorbeeld is 'met pensioen gaan'. De deelnemer wil steeds meer zelf aan het stuur staan en heeft behoefte aan inzicht en overzicht met daaraan gekoppeld een handelingsperspectief. In 2018 zullen aanvullende klantreizen in kaart worden gebracht.

### *Persoonlijke Pensioenpot*

In 2017 heeft ABP de Persoonlijke Pensioenpot gepresenteerd, ontwikkeld in co-creatie met onze deelnemers. Dit nieuwe overzicht is een vereenvoudigde weergave van de omvang van de pensioenpot van een deelnemer op een bepaald moment. Het laat deelnemers op een visuele manier zien wat hun eigen inleg is, wat de werkgever inlegt en wat het resultaat van beleggingen is. Op deze manier wil ABP bepaalde misvattingen nuanceren die onder deelnemers leven en die het vertrouwen in hun pensioen kunnen ondermijnen. In de pilot geeft 94% aan de pensioenpot jaarlijks te willen ontvangen. In het voorjaar van 2018 start de uitrol naar actieve deelnemers van deze aanvullende persoonlijke service, waarmee wij deelnemers concreet inzicht geven in hun eigen pensioensituatie.

Met het in gebruik nemen van de Persoonlijke Pensioenpot is een eerste 'product' uit de experiment-omgeving in onze communicatie met deelnemers geïntroduceerd. In 2017 zijn meer experimenten gedaan die voor ons aanleiding zijn om zaken anders en beter te gaan doen. Ons Deelnemer Experimenten Team ervaart dat veel deelnemers het leuk vinden om als 'co-maker' met ons mee te denken over het verbeteren van onze producten en diensten. Sommige uitkomsten van experimenten bespreken we ook met onze toezichthouders en andere belangstellenden in de sector, om te kijken of we er gezamenlijk iets mee kunnen doen. In 2018 gaan we experimenten doen om de dienstverlening aan deelnemers verder te verbeteren, om deelnemers nog nadrukkelijker te betrekken bij onze keuzes voor duurzaam en verantwoord beleggen van hun pensioengeld, en om bandbreedtes te communiceren van toekomstige pensioenverwachtingen.

### *Pensioen in begrijpelijke taal*

Een belangrijke pijler van onze communicatie is begrijpelijkheid. Pensioen is complex en wij zien het als onze taak om deelnemers voor hun bruikbare, eenvoudige en dus begrijpelijke informatie aan te reiken. De vereenvoudiging van de Pensioenregeling (zie ook het hoofdstuk Pensioenbeheer) draagt bij aan het eenvoudiger en begrijpelijker kunnen communiceren over de regeling. Verder is in 2017 een toegankelijker versie van het herstelplan op onze website geplaatst. Ook zijn in 2017 opnieuw stappen gezet om de gebruikte taal en terminologie in het Pensioenreglement te vereenvoudigen. Het herschreven reglement verwachten wij voor de zomer van 2018 te publiceren op onze website.



### *In gesprek met deelnemers*

ABP wil graag in dialoog zijn met deelnemers op relevante momenten en op plaatsen waar onze deelnemers zijn. Het bestuur maakt hier geregeld tijd voor vrij. In 2017 stond ABP tijdens de Pensioen3daagse met een stand op Centraal Station Utrecht en Den Haag Centraal, op de Nationale Onderwijs Tentoonstelling en op de Margriet Winterfair. Wij spraken veel deelnemers en bezoekers die direct en indirect aan ABP verbonden zijn.

## **INVESTEREN IN ONDERSTEUNING VAN WERKGEVERS**

In het verslagjaar is met prioriteit gewerkt aan het versterken van de relatie met werkgevers. Daarnaast zijn activiteiten en initiatieven gestart om werkgevers niet alleen te ondersteunen maar ook te activeren om hun medewerkers (onze deelnemers) goed te kunnen informeren.

### *Persoonlijke contacten*

Directe en persoonlijke contacten worden hoog gewaardeerd. Ook in 2017 is het bestuur regelmatig in gesprek gegaan met werkgevers. We spraken onder andere met de werkgeverskoepel van academische ziekenhuizen over ons beleggingsbeleid en met de Technische Universiteit Eindhoven over de mogelijkheid om te investeren in hun projecten. Deze gesprekken krijgen in 2018 een vervolg.

### *Co-creatie*

Wij willen meer samen met werkgevers optrekken om van elkaar te horen wat werkt en wat niet en samen te kijken hoe wij zaken kunnen verbeteren. We kijken daarbij naar de uiteenlopende behoeften en vragen om ondersteuning, en combineren dat met het verbeteren en uitbreiden van ons aanbod in dienstverlening. Het bestaande werkgeverspanel speelt hierin een belangrijke rol. Dit panel bestaat uit 20 werkgevers, afkomstig uit alle sectoren, die drie keer per jaar bijeenkomen. Daarnaast is er op ad hoc-basis contact. In 2017 is in deze samenwerking onder andere een HR-checklist ontwikkeld. Ook is er aandacht voor Engelstalige pensioeninformatie voor het groeiende aantal niet-Nederlandstalige deelnemers. Werkgevers zijn verder nauw betrokken bij de ontwikkeling van nieuwe online learning-modules.

### *Online learning*

In 2017 heeft ABP een online pensioencursus ontwikkeld voor werkgevers. Het idee hierachter is om werkgevers snel en gemakkelijk meer kennis op te laten doen over pensioen. Dit helpt hen om vragen van werknemers te beantwoorden en om meer inzicht te krijgen in veranderingen en wat die betekenen. Er is gestart met een introductiemodule en twee basismodules. Deze modules worden stapsgewijs uitgerold bij geselecteerde werkgevers in verschillende sectoren. Later in 2018 volgen modules over arbeidsongeschiktheid, pensioenkeuzes en partnerpensioen.

### *Speciale aandacht voor pensioenambassadeurs en Fit Pensioen*

Het initiatief bij de Politie om te werken met Pensioenambassadeurs is in 2017 breder ingezet. Eigen medewerkers worden door hun werkgever en ABP/APG opgeleid tot ambassadeur en kunnen vervolgens pensioen bespreekbaar maken onder collega's. Het bestuur steunt dit initiatief van harte.

Door de opschuivende AOW-leeftijd, de vergrijzing en veranderingen in de arbeidsmarkt is duurzame inzetbaarheid steeds actueler en belangrijker. Hiervoor is in 2017 de campagne 'Fit Pensioen' gelanceerd. In deze campagne geven wij werkgevers specifieke aanknopingspunten op het gebied van pensioen(keuzes) in combinatie met duurzame inzetbaarheid.

## **SECTORBREDE AANDACHT VOOR INNOVATIE EN VERTROUWEN**

Wij zijn ons ervan bewust dat wij als grootste pensioenfonds van Nederland een belangrijke taak hebben in de maatschappij en die nemen wij serieus. Het meer gestructureerd onderhouden van externe betrekkingen heeft in 2017 geresulteerd in een aantal initiatieven waarvan we er hier een paar toelichten.

### *Pensiontech*

Ons jaarlijkse Rendez Vous, een grote stakeholderbijeenkomst waarvoor wij bestuurders, beleidsmakers en specialisten uitnodigen, vond in oktober 2017 plaats in Delft. Als thema kozen we de ontwikkelingen in de techniek die ons zouden kunnen helpen bij het beter en begrijpelijker maken van pensioen in een wereld waarin mensen steeds langer leven.

Voor een gevulde zaal gaven diverse sprekers in korte bijdragen een verfrissende blik op technologische ontwikkelingen en hoe deze van waarde zouden kunnen zijn in onze sector. Niet alleen werden kennis en nieuwe inzichten gedeeld, ook werden vragen gesteld, ideeën geopperd en uitdagingen benoemd. Deze inspirerende Pensioentech-bijeenkomst werd door de aanwezigen beoordeeld met een 8,3.

### *Samen werken aan vertrouwen*

ABP heeft met een aantal andere grote pensioenfondsen en pensioenuitvoeringsorganisaties de handen ineen geslagen om samen te werken aan de groei van vertrouwen in pensioen. Daarbij onderzoeken we wat de oorzaken van het wantrouwen zijn en vertalen we deze oorzaken naar opdrachten aan de pensioensector. Zo willen we een brede beweging op gang brengen binnen de sector en willen we gezamenlijk de dialoog aangaan met de samenleving. Het programma zal in 2018 verder vorm krijgen.

## KLANTTEVREDENHEID

Regelmatig laten wij door een extern bureau klanttevredenheidsonderzoek uitvoeren onder actieve en gepensioneerde deelnemers. Hieruit blijkt dat de tevredenheid van actieve deelnemers in 2017 (ten opzichte van 2016) licht is gestegen; de tevredenheid van gepensioneerden bleef gelijk. De tevredenheidsscores staan al jaren onder druk. Uit het onderzoek blijkt dat dit voor een belangrijk deel wordt veroorzaakt door de onzekerheid over het pensioen, die ook in 2017 bestond.

Speciale aandacht kreeg ons Klant Contact Centrum (KCC). Uit onderzoek is gebleken dat bellers naar een callcenter meer tevreden zijn als hun vraag in één keer wordt beantwoord en in mindere mate door de snelheid waarmee de telefoon wordt opgenomen. Met dit inzicht is in het callcenter een aantal experimenten uitgevoerd in een pilot Waardevol Klantcontact. Dit heeft geleid tot een andere aanpak, gericht op het maximaal oplossen van de vragen in het eerste klantcontact. Daarmee is de wachttijd iets toegenomen, maar de deelnemerstevredenheid over het contact met het KCC en de werknemerstevredenheid in het KCC van onze pensioenuitvoerder APG zijn gestegen.

In 2017 is de gemiddelde tevredenheidsscore van actieve deelnemers 6,6 (2016: 6,5). Dit is de tevredenheid over de afwikkeling van verzoeken om een pensioenraming, pensioenverevening of wijziging van persoonsgegevens. De gemiddelde tevredenheidsscore van pensioengerechtigden is 7,2 (2016: 7,2). Dit is de tevredenheid over de toekenning en het beheer van arbeidsongeschiktheids-, ouderdoms-, nabestaanden- of keuzepensioen (voorheen vroegpensioen). Onderstaande tabel geeft de resultaten weer.

### Rapportcijfer klanttevredenheid

schaal 1-10	2017	2016	2015
Deelnemers	6,6	6,5	7,0
Pensioengerechtigden	7,2	7,2	7,4

## KLACHTEN

Klachten zijn voor ons ook een belangrijke graadmeter voor de klanttevredenheid. Het onderstaande overzicht laat zien dat in 2017 het aantal klachten iets is gestegen ten opzichte van 2016. Dalingen zien we bij het aantal klachten over onze informatievoorziening en klantvriendelijkheid; tegelijkertijd kwamen er meer klachten binnen over pensioenberekening en -uitbetaling. De categorie 'Overige' liet de sterkste stijging zien: in 2017 zijn meer klachten binnengekomen die niet konden worden ondergebracht in een van de andere categorieën. Het zijn klachten die specifiek zijn en sporadisch worden ingediend; vanwege de heterogeniteit is hier geen trend in te ontdekken waarop wij kunnen inspelen. Klachten over het vervallen van de Anw-compensatie zijn geteld in de categorie 'Toepassing van wet- en regelgeving'.

Hoewel op een totale deelnemerspopulatie van 2,9 miljoen het aantal klachten laag is, nemen wij elke klacht serieus en zorgen wij voor een zo goed mogelijke, tijdige afhandeling. Ultimo 2017 waren er nog 10 klachten in behandeling.

die in beroep aan de orde werden gesteld betroffen het recht op AAOP en IP en herzieningen met terugwerkende kracht, het recht op partnerpensioen/bijzonder partnerpensioen en de hoogte van het ouderdomspensioen.

## Afgehandelde klachten naar aard

	2017	2016	2015	2014	2013
Informatievoorziening	45	79	80	60	64
Behandelingsduur	20	26	38	34	35
Toepassing van wet- en regelgeving	21	33	21	23	21
Klantvriendelijkheid	4	31	25	22	22
Pensioenberekening en -uitbetaling	53	16	36	20	24
UPO	2	6	2	8	8
Overige	92	30	18	14	28
<b>Totaal aantal klachten</b>	<b>237</b>	<b>221</b>	<b>220</b>	<b>181</b>	<b>202</b>
In behandeling op 31 december	10	7	8	6	-

## BEROEPSCHRIFTEN

ABP kent naast een bezwaarprocedure tegen beslissingen ter uitvoering van het Pensioenreglement ook een beroepsprocedure bij de Commissie van Beroep. Het activiteitenoverzicht van deze commissie is ook een graadmeter voor de klanttevredenheid en de kwaliteit van de uitvoering. Onderstaande tabel toont het aantal ingediende beroepschriften en de afhandeling daarvan.

## Beroepschriften en afhandeling

aantal	2017	2016	2015	2014	2013
Ingediende beroepschriften	40	50	56	82	68
Beëindigde beroepsprocedures zonder beslissing	10	5	11	7	16
Beslissing: besluit bevestigd	33	36	63	50	43
Beslissing: besluit vernietigd	9	4	3	5	7
In behandeling op 31 december	34	46	66	89	71

In 2017 heeft de Commissie van Beroep 40 nieuwe beroepschriften ontvangen en zijn 52 beroepschriften afgewikkeld. In 33 gevallen is het besluit van het uitvoeringsbedrijf bevestigd, terwijl in 9 gevallen het besluit van het uitvoeringsbedrijf is vernietigd. In 10 gevallen werd het beroep ingetrokken. Op 31 december 2017 waren er 34 beroepen in behandeling. Belangrijkste onderwerpen

# Risicomanagement

**In het verslagjaar is het Risicomanagement aangescherpt, met als doel het bestuur sneller en gericht van risico-informatie te voorzien en het systeem voor de beheersing van risico's verder te versterken.**

## HOE WIJ RISICOMANAGEMENT ORGANISEREN

Het bestuur hanteert een integrale risicobenadering gebaseerd op het COSO-ERM-model, de toezichtaanpak 'FOCUS' van toezichthouder DNB 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 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, aan het einde van dit hoofdstuk.

De uitvoering van het integrale risicomanagement is geborgd in de governance-structuur van het fonds. Het bestuur moet 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 de risicobeheersing door het bestuur en beoordeelt de adequaatheid daarvan.

De risicospecialisten van het bestuursbureau adviseren het bestuur en de bestuurscommissies 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. Om gericht te kunnen sturen op de belangrijkste kritische factoren en goed te prioriteren, is in 2017 gestart met de ontwikkeling van een digitaal risicomanagement-dashboard met sturingsinformatie.

## VERBETERINGEN IN HET SYSTEEM VAN RISICOMANAGEMENT

In 2017 is verder invulling gegeven aan het herontwerp van het risicomanagement, dat in 2016 in gang is gezet. Het bestuur heeft het belang van cultuur en gedragsaspecten in het risicomanagement onderschreven. We streven naar een cultuur waarin risicobeheersing tot haar recht kan komen. Daarbij zijn wij ons bewust van het belang van de 'tone at the top'. Er is een complex van maatregelen genomen om de gewenste cultuur en het gewenste gedrag te verankeren in de organisatie. Zo heeft ABP een integraal risicoteam gevormd dat de risicofunctie autonoom invult. Daarnaast heeft het bestuur de bestuurscommissie Risico & Balans ingericht en geoperationaliseerd. Deze commissie is verantwoordelijk voor het doen van voorstellen voor het risicobeleid aan het bestuur, onder andere over de risicobereidheid, de risicoringdeling plus het bijbehorende kaderstellende beleid, en de ALM-studie.

Op het gebied van gedrag en cultuur hebben de commissies en het bestuur gedurende 2017 onder meer zelfevaluatie en performancedialogen gehouden. De uitkomsten van deze sessies worden gebruikt bij het toetsen van de 'tone at the top' en andere risicoprincipes in 2018. Daarnaast heeft het bestuur in 2017 de risicoparagraaf geïntroduceerd, als vast onderdeel van alle beleidsvoorstellen. Onderdeel van de risicoparagraaf is een onbewerkte opinie van de tweedelijns risicofunctie. De risicoparagraaf maakt de gemaakte afwegingen expliciet en traceerbaar en past bij een open cultuur.

Verder is in 2017 de risicoclassificering (risicotaxonomie) herijkt, om een complete en eenduidige definitie van risico's vast te stellen en vast te leggen welke beleidscommissies verantwoordelijk zijn voor de beheersing en monitoring van de geïdentificeerde risico's.

## VIER PIJLERS: BALANS, REPUTATIE, UITVOERING EN GOVERNANCE (BRUG)

Voor het vastleggen van onze risicobereidheid zijn de drie pijlers Balans, Reputatie en Uitvoering in het verslagjaar uitgebreid met de vierde pijler

Governance. Deze omvat de beheersing van een gecontroleerde en consistente inrichting van bevoegdheden en verantwoordelijkheden. Het BRUG-principe wordt vanaf 2017 dus ook voor risicomangement gehanteerd. De vier pijlers samen bestrijken door hun reikwijdte het gehele (risico)spectrum. Ze zijn voor ABP van essentieel belang om goed zicht te houden op het behalen van de strategische doelstellingen.

### PIJLER BALANS IN 2017

De pijler Balans omvat de risico's die voortvloeien uit de volatiliteit van de financiële positie van het fonds. Deze pijler wordt sterk beïnvloed door onder andere de financiële markten, marktsentimenten en externe berichtgeving, die alle buiten de beïnvloedingssfeer liggen van ABP. Vooral het renterisico en het beleggingsrisico spelen een rol.

ABP analyseert op reguliere basis belangrijke indicatoren zoals het pensioenresultaat op lange termijn en de nominale dekkingsgraad. De dekkingsgraad en de ontwikkeling ervan is grotendeels afhankelijk van externe factoren. Met het huidige pensioencontract en het toezichtkader (nFTK) zijn het vooral de ontwikkelingen op de financiële markten die voor het grootste deel onze actuele financiële positie bepalen. Het bestuur heeft in deze context weinig sturingsmiddelen ter beschikking om op korte termijn de financiële positie te verbeteren of risico's te beperken.

#### Gevoeligheidsanalyse van de dekkingsgraad

De 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 2017 (104%) op basis van de door DNB vastgestelde rentetermijnstructuur (marktrenteverandering 0% en rendement zakelijke waarden 0%).

## Gevoeligheidsanalyse dekkingsgraad

Marktrenteverandering		-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
Rendement	10%	99%	105%	111%	117%	123%
zakelijke waarden	5%	96%	102%	108%	113%	120%
	0%	94%	99%	104%	110%	116%
	-5%	91%	96%	101%	107%	113%
	-10%	88%	93%	98%	104%	109%

In de tabel is af te lezen dat marktrentestijgingen een positieve invloed hebben op de dekkingsgraad doordat het renterisico niet volledig is afgedekt. Bij positieve beleggingsrendementen zal de dekkingsgraad ook stijgen. Het omgekeerde geldt bij marktrentedalingen en negatieve beleggingsrendementen. Als bijvoorbeeld begin 2018 de rente in korte tijd met 0.5% stijgt en de zakelijke waarden 5% in waarde toenemen, zal de dekkingsgraad van 104% naar 113% stijgen.

#### Rentestijging gunstig voor financiële positie

In 2017 had de ontwikkeling van de reguliere rentetermijnstructuur een positief effect op de dekkingsgraad van het fonds, zie ook het hoofdstuk Balansmanagement.

Op basis van de in 2015 uitgevoerde ALM-studie heeft het bestuur vastgesteld dat de renteafdekking minimaal 25% moet bedragen van de rentegevoeligheid van de verplichtingen. Het bestuur heeft de mogelijkheid om de renteafdekking uit te breiden indien de omstandigheden hiertoe aanleiding geven. In 2017 zijn er geen wijzigingen geweest.

Zoals in het hoofdstuk Balansmanagement is toegelicht, heeft het bestuur 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.

#### Levensverwachting

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 2017 zijn er op dit vlak geen wijzigingen geweest.

## PIJLER REPUTATIE IN 2017

Vertrouwen en tevredenheid van alle betrokkenen nu en in de toekomst bepalen in hoge mate de reputatie van het fonds. Het bestuur onderkent het risico dat werkgevers en deelnemers het vertrouwen in het fonds en het stelsel kunnen verliezen.

Hoewel de dekkingsgraad gedurende 2017 steeg, was deze wettelijk nog steeds te laag om de pensioenen in 2017 te kunnen verhogen (zie ook de hoofdstukken Pensioenbeheer en Balansmanagement). 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. Zoals eerder in dit hoofdstuk aangegeven hebben maatregelen die het bestuur treft om de dekkingsgraad te verbeteren pas effect op de langere termijn. Daardoor is het moeilijker om dit reputatierisico op korte termijn te mitigeren. Met diverse gerichte inspanningen, vooral op het gebied van communicatie (zie ook dat hoofdstuk), probeert het bestuur toch het vertrouwen in pensioen en in het fonds te vergroten.

Integriteit is een cruciaal element in het reputatierisico. In 2017 heeft het bestuur dit compliance-risico gemonitord bij ABP en bij uitvoerder APG. Op onderdelen is deze analyse verder aangescherpt. De integriteitsrisico's worden in voldoende mate beheerst.

## PIJLER UITVOERING IN 2017

Het bestuur besteedt de uitvoering van de pensioenadministratie, het vermogensbeheer, fiduciair advies en de fondsondersteuning uit aan APG. De uitbestede werkzaamheden zijn contractueel vastgelegd in een Service Level Agreement met bijbehorende kritische performance-indicatoren. Het uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de dienstverlening worden geschaad doordat de uitbestede taken niet volgens de gemaakte afspraken worden uitgevoerd. Voorbeelden zijn het tijdig verzenden van de UPO's en de start- en stopbrieven en de mate waarin de deelnemer het telefonisch contact met het callcenter waardeert. ABP hecht veel belang aan kwalitatief goede én tijdige communicatie met de deelnemers en heeft deze ambitie daarom vertaald in werkafspraken met de uitvoerder. ABP ziet toe op

de status van de kritische performance-indicatoren en stuurt waar nodig bij. In dit kader kan het ook nodig blijken te zijn om de complexiteit van de pensioenregeling te reduceren. Dat zou noodzakelijk kunnen zijn als het niet mogelijk is om op een andere manier de tijdige verzending van deelnemersbrieven en een kwalitatief goede ondersteuning van deelnemers door het callcenter te bereiken.

### *Wijziging in de bedrijfsvoering rondom derivaten*

In het hoofdstuk Vermogensbeheer hebben we toegelicht dat ABP voor het afdekken van belangrijke risico's – in aanvulling op de beleggingsportefeuille – derivaten gebruikt. Tot en met 2017 verliepen deze derivatentransacties via Treasury Center B.V. In 2017 is ABP vanwege regelgeving gestart met de voorbereidingen om in de toekomst zelfstandig op naam van ABP derivaten te kunnen verhandelen. Het risicoprofiel van ABP verandert door deze wijziging niet. Net als Treasury Center B.V. zorgt de nieuwe treasury & trading-functie voor een effectieve en efficiënte inrichting en uitvoering van liquiditeitenbeheer en transacties in OTC-derivaten. Aan het transitieproces zijn wel risico's verbonden, onder meer op het gebied van systeemaanpassingen, nieuwe contracten en het overzetten van bestaande contracten naar contracten op naam van ABP. De transitie naar de nieuwe inrichting is in de tweede helft van 2017 gestart. De risico's rondom dit proces worden door ABP actief gemonitord; waar nodig worden risicobeheersingsmaatregelen getroffen. De overgang naar de nieuwe inrichting zal naar verwachting medio 2018 zijn afgerond.

### *Reductie complexiteit*

Het bestuur heeft in 2016 een onderzoek uitgevoerd naar de complexiteit van de pensioenregeling en heeft de uitkomst van het onderzoek vertaald naar kaderstellende principes: spelregels die leidend zijn om de pensioenregeling uitvoerbaar en uitlegbaar te houden. Samengevat zijn de uitgangspunten: de regeling is begrijpelijk en uitlegbaar, de pensioenuitvoering is in staat op een goede manier invulling te geven aan de eisen van het fonds en de wetgever, en er moeten passende geautomatiseerde oplossingen kunnen worden gerealiseerd.

Het bestuur hanteert de principes bij de toetsing van de opdrachtaanvaarding door het fonds van de door sociale partners overeengekomen pensioenregelingen. In 2017 hebben de principes ook dienst gedaan als praktisch handvat voor de sociale partners bij hun onderhandelingen over de pensioenregeling. Dat heeft er uiteindelijk aan bijgedragen dat voor de middelloonregeling een pensioenregeling is overeengekomen die de uitvoering vereenvoudigt. Een van de effecten hiervan is dat ABP de wettelijke pensioencommunicatie (UPO's) in 2018 eerder in het jaar kan verzenden dan in 2017. Ook de informatie op MijnABP wint hierdoor aan actualiteit. Dat neemt niet weg dat ABP nog voor uitdagingen staat, met name voor de pensioenregeling van militairen. De informatie op MijnABP is voor de militairen in de eerste helft van 2018 niet actueel. Datzelfde geldt voor de informatie die de militairen via het Pensioenregister kunnen opvragen.

### *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. Voor een aantal niet-financiële verantwoordingsprocessen (waaronder pensioencommunicatie en service level management) ontvangt het bestuur 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.

## **PIJLER GOVERNANCE IN 2017**

Binnen de pijler Governance is in 2017 aandacht besteed aan integriteit en naleving van wet- en regelgeving. In het verslagjaar is de aandacht uitgegaan naar onder andere de integriteitsrisicoanalyse en integriteitstrainingen. Verder zijn voorbereidingen getroffen voor de aangescherpte gedragscode en heeft prioriteit gelegen bij de implementatie van de Algemene

Verordening Gegevensbescherming en MiFid 2 (Markets in Financial Instruments Directive) (zie voor meer informatie het hoofdstuk Governance).

## **IN CONTROL STATEMENT 2017**

Alle hiervoor beschreven ontwikkelingen en activiteiten op het gebied van risicobeheersing, van het fonds en van het uitvoeringsbedrijf, hebben tot het In Control Statement 2017 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 controlesystemen. Deze systemen hebben tot doel de realisatie van de strategische, operationele en financiële doelstellingen van het pensioenfonds te monitoren en betrouwbare financiële rapportages mogelijk te maken. Verder hebben zij tot doel de risico's die het pensioenfonds neemt en waaraan het vanuit zijn omgeving wordt blootgesteld, te identificeren en te beperken. Ook 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 controlesystemen van het fonds.

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

ABP voert risicomangement primair uit door middel van de commissiestructuur waarbinnen de verschillende deelgebieden van risicomangement zijn toegewezen.

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

In het In Control Statement doet het bestuur over 2017 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 2017, de cijfers van het bestuursverslag 2017, de kwartaalberichten 2017.

Mede op basis van de van de uitvoerder ontvangen In Control Statements 2017 verklaart het bestuur, dat de interne risicobeheersingssystemen zijn ingericht om de strategische, financiële, operationele en compliance risico's te beheersen, die zijn gerelateerd aan het behalen van de doelstellingen van ABP.

Het bestuur verklaart met betrekking tot de financiële verslaggevingsrisico's met een redelijke mate van zekerheid dat de risicobeheersings- en controlesystemen in 2017 zodanig hebben gewerkt

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



# Governance

**In 2017 werd de nieuwe governance-structuur operationeel, in combinatie met een nieuwe manier van (samen)werken. Net als vorig jaar stond integriteit hoog op de agenda. Dankzij twee nieuwe benoemingen is het bestuur op volle sterkte.**

In de governance van ABP zijn drie organen primair van belang. Dit zijn het bestuur, de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan.

Het fonds wordt bestuurd door het bestuur. Het bestuur bestaat uit een onafhankelijke voorzitter, vier bestuursleden namens de werknemers, vijf bestuursleden namens de werkgevers en drie bestuursleden namens gepensioneerden. De Raad van Toezicht houdt toezicht op het fonds en op het bestuur. Deze raad bestaat uit vijf onafhankelijke deskundigen. Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit 48 leden die de deelnemers, werkgevers en gepensioneerden van ABP vertegenwoordigen. Jaarlijks legt het bestuur aan het Verantwoordingsorgaan verantwoording af over het afgelopen boekjaar op basis van de jaarstukken. Ook adviseert het Verantwoordingsorgaan het bestuur gevraagd en ongevraagd over het beleid van het fonds en de gevolgen daarvan.

Het bestuur wordt ondersteund door het Bestuursbureau. Het Bestuursbureau bereidt de besluitvorming van bestuur en 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.

## NIEUWE GOVERNANCE-STRUCTUUR OPERATIONEEL

Om de effectiviteit van onze governance te vergroten, hebben we met ingang van 2017 een aantal wijzigingen in onze governance doorgevoerd. Zo is het aantal bestuurscommissies teruggebracht tot vier:

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

Daarnaast is een duidelijk onderscheid aangebracht in werkzaamheden die belegd zijn bij het bestuur, bestuurscommissies en bestuursbureau. Door heldere, slagvaardige mandatering aan bestuurscommissies en het bestuursbureau kan het bestuur zich meer richten op de strategische uitdagingen waar ABP voor staat.

De nieuwe structuur zorgt bovendien voor een betere werkverhouding en werkverdeling tussen het bestuur en het bestuursbureau. De ervaringen in 2017 zijn overwegend positief.

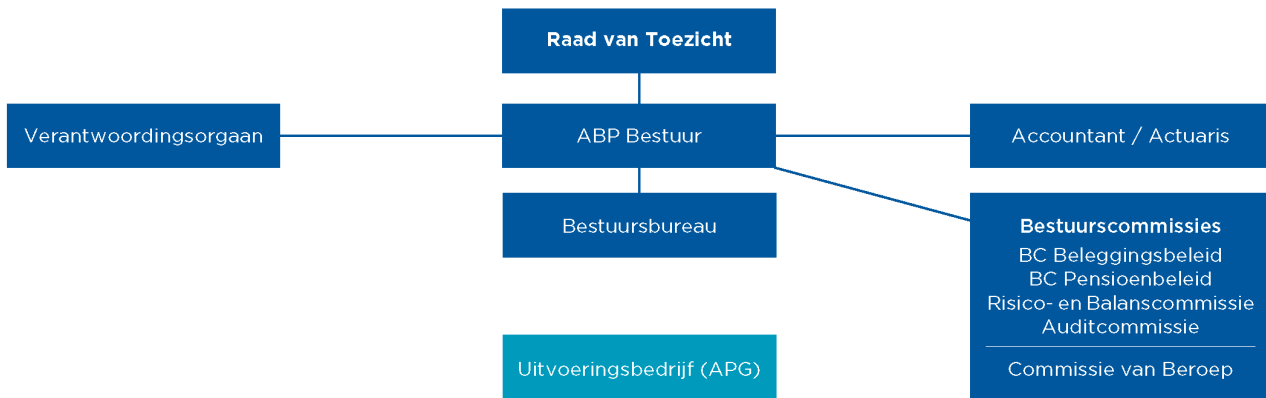
Meer informatie over de bestuursstructuur is te vinden op onze website.

In 2018 worden verkiezingen gehouden voor de vierjaarlijkse vernieuwing van het Verantwoordingsorgaan. Hierover zijn deelnemers en pensioengerechtigden, die hun stem mogen uitbrengen, vanaf eind 2017 geïnformeerd.

De verslagen van de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan (inclusief oordeel over het gevoerde beleid) zijn eveneens in dit jaarverslag opgenomen.

### *Evaluatie bestuursmodel*

Het bestuur heeft in 2017 het bestuursmodel met bijbehorende gremia geëvalueerd. Dit hebben wij als effectief en efficiënt beoordeeld, zodat er geen wijzigingen zijn voorgesteld.



## CODE PENSIOENFONDSEN

ABP past de Code Pensioenfondsen toe zoals opgesteld door de Pensioenfederatie. In de Code Pensioenfondsen zijn normen voor goed pensioenfondsbestuur vastgelegd.

ABP legt met dit jaarverslag verantwoording af over het voldoen aan de code. Op één punt voldoen wij er niet aan: het aanstellen van minimaal één bestuurslid jonger dan 40 jaar. Het jongste bestuurslid van ABP is 46 jaar. Wij stellen hoge eisen aan bestuurlijke vaardigheden, kennis en ervaring, en die combinatie blijkt lastig vindbaar in een kandidaat die 40 is of jonger. In de profielschets wordt, bij het ontstaan van vacatures in het bestuur, rekening gehouden met dit vereiste. Wel voldoen wij ruimschoots aan de doelstelling van het aanstellen van ten minste drie vrouwelijke bestuurders in het kader van de richtlijnen voor diversiteit binnen het bestuur.

### Beleid Geschiktheid

In 2016 is het Beleid Geschiktheid vastgesteld; in het verslagjaar is gestart met de implementatie. In dit beleid, dat in eerste instantie is gericht op het bestuur, is vastgelegd over welke deskundigheid en competenties bestuursleden dienen te beschikken, zowel individueel als collectief. In 2018 wordt het competentieprofiel van de bestuurders herijkt: in het nieuwe profiel ligt niet alleen de nadruk op deskundigheid en kennis, maar ook op de meer intermenselijke managementvaardigheden ('soft skills') die nodig zijn voor de nieuwe governance-structuur en de aangepaste manier van werken. We

leggen daarbij een verbinding met de strategie en de kernwaarden van het fonds. Ook is de aftrap gegeven voor doorlopende geschiktheidsbevordering en persoonlijke ontwikkeling van de bestuursleden.

Jaarlijks wordt het functioneren van het bestuur geëvalueerd, individueel en collectief. In 2017 is in dit verband de samenwerking tussen bestuur, commissies en bestuursbureau prominent aan de orde geweest. Ook wordt scherp gelet op gedrags- en cultuuraspecten.

### Nieuwe benoemingen

Na zorgvuldige selectietrajecten, gebaseerd op ons Beleid Geschiktheid, is in 2017 het bestuur gecompliceerd met de toetreding van Patrick Fey en Philip Stork. Patrick Fey is voorgedragen door de CCOOP (Christelijke Centrale van Overheids- en Onderwijspersoneel) namens de werknemers. Hij volgt Willem Jelle Berg op, die eind april aftrad. Philip Stork is voorgedragen door de pensioengerechtigden in het Verantwoordingsorgaan. Hij vult de plaats in die door het overlijden van Michael Damm eind 2016 is ontstaan.

## INTEGRITEIT HOOG OP DE AGENDA

In 2017 is het integriteitsprogramma gecontinueerd. Onderdeel hiervan is de jaarlijkse herijking van de integriteitsrisicoanalyse. Verder heeft het bestuur een vervolgtraining integriteit gevolgd.

Elementen die aan bod zijn gekomen waren onder andere de nieuwe ABP-gedragscode, de systematische integriteitsrisicoanalyse en de hernieuwde markt abuse-regelgeving, die als doel heeft het vertrouwen in de financiële sector te bevorderen en misbruik van bijvoorbeeld voorkennis te voorkomen. Ook de medewerkers van het bestuursbureau en de Raad van Toezicht hebben een integriteitstraining gevolgd.

Verder is in het verslagjaar de gedragscode van ABP aangescherpt. De bestaande code is geactualiseerd en verduidelijkt op punten waar dat nodig was. ABP sluit aan bij de modelgedragscode van de Pensioenfederatie, maar heeft in de concrete invulling eigen keuzes gemaakt. In 2017 heeft de Compliance Officer, die de naleving monitort, geen materiële afwijkingen vastgesteld van de gedragscode.

#### *Nieuw beloningsbeleid vastgesteld*

Integriteit is ook een van de dragende pijlers in het nieuwe beloningsbeleid dat ABP eind 2017 heeft vastgesteld, na goedkeuring van de Raad van Toezicht en positief advies van het Verantwoordingsorgaan. Veranderingen zijn onder meer een vereenvoudiging van de vergoedingsstructuur en meer transparantie op het gebied van beloningen. In dit jaarverslag wordt in de beloningsparagraaf van de jaarrekening melding gemaakt van de beloningen van onze bestuurders. Het uitgangspunt van het beloningsbeleid is onveranderd: er wordt bewust gekozen voor een vaste beloning zonder variabele component.

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.

## **VOLDOEN AAN NIEUWE WET- EN REGELGEVING**

In 2017 zijn voorbereidingen getroffen in het kader van een veelheid aan nieuwe wet- en regelgeving. Zo is het project op stoom gekomen dat ervoor zorgt dat ABP voor 25 mei 2018 compliant is met de Algemene verordening gegevensbescherming. Deze verordening betreft Europese regelgeving met betrekking tot de bescherming van persoonsgegevens, die de huidige Wet bescherming persoonsgegevens vervangt.

Op het gebied van vermogensbeheer is het EMIR-project afgerond. EMIR is de European Market and Infrastructure-regelgeving, met regels voor het afwickelen van bepaalde derivatencontracten. Hetzelfde geldt voor het MiFID II-project. MiFID staat voor "Markets in Financial Instruments Directive". Het doel van MiFID II is het efficiënter en transparanter maken van de Europese financiële markten en het vergroten van de bescherming van beleggers. ABP en APG voldoen aan deze nieuwe regelgeving.

## **FISCAAL CONVENANT**

Ook is in 2017 een convenant met de Belastingdienst getekend voor horizontaal toezicht. Het convenant is erop gericht om de fiscale (aangifte)processen te borgen en om in nauwe samenwerking een fiscaal kwaliteitssysteem van interne beheersing en interne en externe controles op te zetten en te monitoren. Doel is dat ABP en APG meer grip krijgen op fiscale risico's.



Verantwoording en  
toezicht

# Verslag van de Raad van Toezicht

## INLEIDING

Vanuit het oogpunt van toezicht is in 2017 in het bijzonder en met regelmaat aandacht geweest voor een bestendige en betrouwbare uitvoering van de pensioenregeling. In 2017 waren de belangrijkste thema's het bestuurlijke proces van de complexiteitsreductie, de inrichting van het risicomangement, het geschiktheidsbeleid van bestuurders en de daarbij behorende competentieprofielen en de stand van zaken rondom de evaluatie van het bestuurlijk model.

De raad spreekt zijn waardering uit voor de manier waarop het bestuur in het verslagjaar met deze thema's is omgegaan en leiderschap heeft getoond op deze vaak moeilijke dossiers.

## VISIE OP TOEZICHT

De maatschappelijke rol en verantwoordelijkheid van ABP is leidend voor het intern toezicht. De raad is van mening dat het voor een beheerste en integere bedrijfsvoering essentieel is dat de bestuurlijke processen op orde zijn, dat het bestuur goed functioneert en dat de bestuurders passen 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.

## GOEDKEURINGSACTIVITEITEN EN BEVINDINGEN

### Overzicht van goedkeuringsactiviteiten

#### Benoeming / herbenoeming bestuursleden

De raad heeft in 2017 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 2018 heeft de raad in een overlegvergadering met het bestuur het jaarverslag 2017 besproken en goedgekeurd.

### Overzicht van bevindingen

#### Algemeen beleid

De raad constateert dat het bestuur toegewijd is de missie te vervullen en daar de raad van toezicht in voldoende mate bij betreft. Met betrekking tot de toekomst constateert de raad dat het bestuur een eigen visie heeft en daarover ook de dialoog voert met de pensioenkamer en andere belanghebbenden bij het fonds. Het meer-jaren premiebeleid dat is vastgelegd in 2016 is in 2017 volgens afspraak uitgevoerd, hetgeen bijdraagt aan stabiliteit.

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

#### Strategie

In het verslagjaar is een proces gestart om de gekozen strategie te evalueren. Daarbij wordt tevens aansluiting gezocht tussen de eigen strategie en de strategie van APG. De raad onderschrijft het belang van dit strategisch proces in een veranderend pensioenlandschap. De raad constateert met tevredenheid dat het bestuur zijn eigen timing heeft gekozen voor de start van dit proces en niet wacht op de voortgang van de discussie over een nieuw stelsel en de inregeling daarvan.

De raad als toezichthouder, ziet het primair als zijn taak om het proces te monitoren en beoordelen of het ordentelijk verloopt en tevens of er voldoende ambitie ligt in de scenario's die aan de orde komen. Daarnaast neemt de raad als gesprekspartner voor het bestuur tevens de vrijheid input te leveren voor het strategische proces op relevante punten en om een oordeel te geven over de uitkomst van het proces (met inachtneming van de bestuurlijke verantwoordelijkheid).

### *Complexiteitsbeheersing en waar mogelijk reductie*

Zodra dit onderwerp (in 2016) op de strategische agenda van het bestuur verscheen, maakte de raad hier één van zijn acht thema's van waaraan bijzondere aandacht werd besteed. De raad heeft in elke reguliere overlegvergadering en in door het bestuur extra ingelaste besprekingen de insteek en het proces kritisch en intensief gevolgd. Daarbij heeft de raad geïnformeerd naar alternatieven, overwegingen en afwegingen. De raad adviseerde het bestuur om alle onderzochte opties en alternatieven, overwegingen en afwegingen daarbij expliciet en separaat te documenteren. De raad heeft in het bijzonder getoetst of sprake was van proportionaliteit in voorgenomen en overwogen stappen, zowel ten aanzien van de minimaal noodzakelijke inhoudelijke aanpassingen in de regelingen als ten aanzien van de rol van het bestuur in het licht van de wettelijke rolverdeling met sociale partners. De raad heeft gedurende het traject getoetst of en geoordeeld dat het bestuur proportioneel en zorgvuldig handelde.

Doordat bij invoering van de aanpassingen bleek dat over de consequenties voor een groep deelnemers (afschaffen ANW compensatie) grote onrust was, ontstond bij de raad de vraag of het bestuur bij alle onderdelen van complexiteitsreductie de risico's voldoende in beeld heeft. Duidelijk is geworden dat het bestuur onvoldoende tijdig en onvoldoende volledig met betrokkenen heeft gecommuniceerd. Het bestuur erkende dat en heeft in tweede instantie adequaat de handschoen opgepakt door daarvoor verantwoordelijkheid te nemen en bij te sturen. De raad is van mening dat in het vervolg van de aanpak van complexiteit de risico's per onderdeel van de regeling moeten worden geïdentificeerd en beheerst en dat communicatie expliciet door het bestuur moet worden afgewogen op tijdigheid en volledigheid, vanuit het perspectief van de deelnemer.

### *Risicohouding en risiconiveau*

De wijze waarop het deelnemersperspectief wordt meegenomen in de risicobereidheid van het fonds, is al langer een expliciet punt voor de raad en onderwerp van gesprek tussen de raad en het bestuur. Het bestuur heeft de raad eerder laten weten een risicobereidheid onderzoek onder deelnemers nu niet te willen houden, maar eventueel

later, gekoppeld aan het nieuwe stelsel. De raad heeft begrip voor de argumenten van het bestuur en vraagt het bestuur wel na te denken hoe het deelnemersperspectief op korte termijn meer expliciete aandacht kan krijgen in de onderbouwing van de risicohouding (en het risico van de mix).

### *Financiële opzet & premiebeleid en herstelplan*

De Raad heeft vorig jaar geconcludeerd dat het bestuur in 2016 verantwoordelijkheid heeft genomen met een meer-jarig premiebeleid om de financiële opzet van het fonds te verstevigen. Daarbij heeft de raad het bestuur opgeroepen te volharden in dit premiebeleid. Aan de hand van de premie- en indexatienota 2018 concludeert de Raad dat het in 2016 ingezette meerjarig premiebeleid gericht op een solide financiering van de regeling inderdaad wordt voortgezet.

De raad constateert dat het bestuur zich bewust is dat de financiële positie kwetsbaar blijft vanwege de onzekerheid gericht op 2020 met het oog op een eventuele onvoorwaardelijke korting (dekkingsgraad 5 jaar onder het minimum vereist vermogen). De raad heeft zich laten informeren over de wijze waarop het bestuur met dit risico omgaat. In 2018 blijft dit een onderwerp van bijzondere aandacht voor de raad.

De raad heeft kennisgenomen van het herstelplan. De raad heeft vastgesteld dat dit plan zorgvuldig is opgesteld.

## Governance

### *Bestuur heeft evaluatie bestuurlijk model (voorlopig) afgerond.*

De ervaringen met de aanscherping van het bestuurlijk model, onder meer resulterend in een expliciete mandatering aan commissies en bestuursbureau zijn positief. Mede om deze reden heeft het bestuur tijdens de evaluatie van het bestuurlijk model geen reden gezien om thans tot wijziging daarvan over te gaan. De raad onderschrijft dit standpunt. Wel heeft het bestuur aangekondigd om de huidige werkwijze ook naar de toekomst te blijven evalueren. De raad wijst er thans reeds op dat bij een hernieuwde evaluatie een grondige analyse van de pro's en contra's van bestuurlijke modellen onontbeerlijk is om tot een juiste afweging te kunnen komen.

Er zou een traject afgesproken moeten worden waarin er meer balans is tussen de verantwoordelijkheden en bevoegdheden van de raad en de positie die de raad heeft in het proces.

### *Toekomstgerichtheid competentieprofielen bestuur en functioneren bestuursleden*

De raad vervult een rol ten aanzien van profielen, deskundigheidsbeleid, het bestuursmodel en het beloningsbeleid. Deze onderwerpen heeft de raad in het verslagjaar bij verschillende gelegenheden en veelal in samenhang bekeken. Profielen werden nadrukkelijk in het kader van het strategisch beleid van het fonds beoordeeld. Enkele keren beoordeelde de raad concept-profielen voor vacatures in het bestuur. Daarbij werd het deskundigheidsbeleid dat in ontwikkeling was betrokken. De raad wil bij het goedkeuren en toetsen van kandidaten aan de profielen nadrukkelijk kijken naar het strategisch beleid en verandervermogen van het bestuur: tot welke eisen ten aanzien van kennis en competenties leidt dat in profielen? Ook bij herbenoeming wil de raad niet alleen beoordelen of een kandidaat in de afgelopen vier jaar aan de eisen heeft voldaan maar ook of deze de benodigde bijdrage in de komende vier jaar kan leveren. Bespreking van concept-profielen in de raad heeft soms tot aanpassingen geleid.

Het beloningsbeleid is in 2017 intensief besproken tussen de raad en het bestuur. De raad heeft aangedrongen op een samenhangend beleid waarbij de samenhang duidelijk was tussen uitgangspunten, randvoorwaarden en procesregels waarbij de hoogte van de beloning het resultaat is van het gevoerde beleid. Eind 2017 is het beleid goedgekeurd door de raad. De beloning van de raad zelf was niet aan de orde.

### *Adequate risicobeheersing*

De raad heeft gedurende het jaar een aantal commissievergaderingen bijgewoond en de werkwijze van de commissies geobserveerd. In een presentatie kreeg de raad een toelichting op de laatste ontwikkelingen in de opzet van het risicomanagement. Tevens is met een delegatie van de commissie Risico & Balans een gesprek gevoerd en heeft de raad zich laten informeren over de wijze waarop het risicomanagement op aan APG uitbestede activiteiten plaatsvindt en hoe dit bijdraagt aan het in control zijn van ABP over de

uitbesteding. Op grond hiervan heeft de raad zich een beeld gevormd van de opzet en de werking van het risicomanagement.

De raad ziet naast de structuurverbeteringen dat er nog ruimte voor verbetering is om te komen tot een meer risicobewuste cultuur. Zo bevat nog niet elke beleidsnotitie een risicoparagraaf en is het nog niet altijd een tweede natuur om stil te staan bij risico's. Daarnaast is het niet altijd zichtbaar of in de beleidsvoorbereiding en de besluitvorming over beleidsvoorstellen voldoende tijd en aandacht wordt besteed aan de afweging van risico's en risico mitigerende maatregelen.

Het bestuur heeft in 2017 de governance ten aanzien van het risicomanagement gewijzigd. Het uitgangspunt voor de nieuwe structuur van het bestuur is om te komen tot integraal risicomanagement. De belangrijkste wijziging betrof de introductie van de bestuurscommissie Risico & Balans, die verantwoordelijk is voor advisering over het risicobeleid, alsmede voor de norm- en kaderstelling van risico's (de voorkant). De monitoring op de beheersing van de risico's vanuit de beheersmaatregelen en processen is belegd bij het Audit Committee (de achterkant). Hierdoor is het integraal risicomanagement ten aanzien van beleidsvoering in een aparte commissie belegd en is er een meer holistische benadering van het risicomanagement. In de bemensing van de commissies is gekozen geen overlap te hebben van expert-bestuursleden in de commissie Risico & Balans (beleid) en de audit commissie (monitoring). Ook wordt er gewerkt aan een management dashboard voor sturing en monitoring. Het bestuur neemt maatregelen om de afbakening van het risicomanagement tussen ABP en APG te verduidelijken en om het risicomanagement aan de zijde van ABP te versterken door invulling te geven aan 1e en 2e lijns risicomanagement. Hiertoe is onder andere binnen het bestuursbureau de risicomanagement functie versterkt door het opzetten van een gespecialiseerd team. De raad constateert dat de genomen stappen bijdragen aan een meer volwassen opzet van het risicomanagement.

De raad constateert dat het niveau van risicomanagement adequaat is. Het bestuur geeft in 2017 op een systematische en gestructureerde wijze invulling aan risico-inventarisatie en risicobeheersing met adequate beheersmaatregelen die in 2018 voor verdere verbeteringen zullen zorgen.

### Evenwichtige belangenafweging

Voor de raad is de discussie over evenwichtigheid bij twee dossiers zeer expliciet aan de orde geweest. Dat was verleden jaar bij de totstandkoming van het meer-jaren premiebeleid. Dat werkt door in het verslagjaar. En afgelopen jaar bij de behandeling van het dossier complexiteitsreductie. Beide dossiers zijn elders in het verslag besproken en in beide gevallen oordeelt de raad positief over de wijze waarop de belangen van diverse groepen van deelnemers ten opzichte van elkaar zijn gewogen.

### Beleggingsbeleid en vermogensbeheer

Het bestuur van ABP heeft in 2017 de herinrichting van het vermogensbeheer conform het plan van 2016 geïmplementeerd. De raad ziet dat het bestuur dit op degelijke wijze heeft opgepakt. De herziene processen en de inrichting van de fiduciaire functie bij APG leiden tot een toegenomen beheersing en duidelijker afbakening van verantwoordelijkheden. De mandatering draagt bij aan meer focus van de beleggingscommissie op de strategische onderwerpen. De raad observeert dat in de beleggingscommissie met de 'performance dialoog' veel explicieter aandacht is voor gedrag en cultuur. De raad heeft de implementatie van de herinrichting gemonitord. Tevens heeft de raad met het bestuur gesproken over de ervaringen met de nieuwe manier van werken en de bevindingen van DNB in het validatieonderzoek naar taken, rollen en verantwoordelijkheden. De raad is van mening dat het bestuur en de beleggingscommissie grote stappen voorwaarts hebben gemaakt.

### Duurzaam en verantwoord beleggen

De raad ziet met genoegen dat het bestuur consciëntieus en stapsgewijs het duurzaam en verantwoord beleggen implementeert conform het in 2016 ingezette plan. De raad ziet dat er in het bijzonder goede voortgang wordt gemaakt in de richting van de Sustainable Development Goals. ABP heeft besloten tabak en kernwapens uit te sluiten. De raad heeft met het bestuur het gevolgde proces

besproken dat hiertoe heeft geleid. De raad constateert dat het bestuur een zorgvuldig proces heeft gevolgd. Aan de basis van dit proces ligt de keuze voor een beoordelingskader voor uitsluitingen waardoor productuitsluitingen niet kwestiegedreven zijn, maar een gevolg van toepassen van eenduidige criteria. Wel begrijpt de raad dat het VO zich te laat geïnformeerd voelde inzake het door het bestuur genomen besluit gegeven de grote betrokkenheid en de getoonde maatschappelijke verantwoordelijkheid van het VO bij dit dossier. De raad onderschrijft overigens de motivatie van het bestuur dat voortijdig informeren van het VO problemen geeft met betrekking tot voorkennis.

### Uitbesteding

Het uitbestedingsbeleid is door het bestuur in het verslagjaar opnieuw vastgesteld. De raad heeft hier kennis van genomen en zich in 2017 beperkt tot het monitoren ervan.

Met betrekking tot de uitbesteding van Vermogensbeheer hebben zich in het verslagjaar geen belangrijke wijzigingen voorgedaan. Op de uitbestedingsrelatie wordt primair toezicht gehouden door het bestuursbureau met een rapportagelijijn naar het audit committee. De KPI's voor sturing zijn – als onderdeel van regulier onderhoud – aangescherpt op onderdelen. Ten aanzien van de uitbesteding van Rechtenbeheer is een project ingericht in lijn met Vermogensbeheer in 2017. Doel is te komen tot een vernieuwde uitbestedingsrelatie met APG in 2018.

### Communicatie

Bij monde van de voorzitter van het bestuur trad ABP in 2017 veelvuldig op in de openbaarheid op basis van door het fonds vastgestelde uitgangspunten over de wijziging van het Nederlandse pensioenstelsel. Deze uitgangspunten worden echter door delen van de stakeholders opgevat als een voorkeur voor één van de mogelijke modellen die momenteel nog op de tekentafel liggen. Zij zijn van mening dat het niet de rol van het bestuur van ABP is om een mening te geven of advies te formuleren, en dat het bestuur terughoudender moet zijn in zijn optreden in het publieke debat. Hoewel de raad dit dilemma onderkent is de raad van mening dat ABP als grootste fonds van Nederland een verantwoordelijkheid heeft naar de Nederlandse



samenleving in het algemeen en naar zijn deelnemers in het bijzonder, om de discussie over een nieuw pensioenstelsel met relevante kennis en de juiste vragen te ondersteunen. Wel gaf de raad het bestuur mee dat naarmate er tussen sociale partners (tijdelijk) eerder minder dan meer overeenstemming lijkt te bestaan over de inrichting van de stelselwijziging, het bestuur toenemend vatbaar wordt voor kritiek over zijn bijdrage aan de discussie.

## **OPVOLGING AANBEVELINGEN RAPPORT 2017**

In het rapport 2017 heeft de raad enkele concrete aanbevelingen gedaan aan het bestuur. Deze aanbevelingen zijn met regelmaat onderwerp van gesprek geweest tijdens de gezamenlijke vergaderingen van de raad met het bestuur. Ten aanzien van de aanbevelingen voelt de raad zich voldoende gehoord door het bestuur.

## **VOORUITBLIK 2018**

In 2018 zal de raad van toezicht, naast de wettelijke en statutaire toezichttaak, aan eigen specifieke thema's aandacht geven, waaronder:

1. strategie van het fonds en de sturing door het bestuur op innovatie en verandervermogen;
2. integraal risicomanagement, effectief risicobeheer;
3. complexiteitsbeheersing;
4. governance en bestuurseffectiviteit;
5. balans- en beleggingsrisico;
6. deelnemer centraal;
7. evaluatie Duurzaam en Verantwoord Beleggen.

De raad zal zijn toezichtrol invullen door afhankelijk van het onderwerp te monitoren, te klankborden of te challengen. De raad heeft een werkplan voor 2018 gemaakt waarin de werkwijze en planning nader zijn uitgewerkt.

De raad van toezicht,

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

Amsterdam, 26 april 2018

# Verslag van het Verantwoordingsorgaan

## OVER HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Het Verantwoordingsorgaan (VO) is een soort medezeggenschapsraad die opkomt voor de belangen van deelnemers, gepensioneerden en werkgevers. Pensioenfondsen zijn sinds 2015 wettelijk verplicht zo'n orgaan in te stellen.

### *Opbouw en werkwijze van het VO*

Het Verantwoordingsorgaan van ABP bestaat uit 48 leden:

- 19 leden namens werknemers/deelnemers
- 13 leden namens gepensioneerden
- 16 leden namens werkgevers.

De 32 zetels van deelnemers en pensioengerechtigden zijn verdeeld over de fracties ACOP (13), CMHF/AC/FOG-ABP (7) en CCOOP (7) en LvOP (5). Elke vier jaar vinden verkiezingen plaats, waarbij de achterban van deze fracties nieuwe leden van het VO kan kiezen. De 16 werkgeverszetels worden voorgedragen door het Verbond Sectorwerkgevers Overheid (15) en de Werkgeversvereniging voor Energie, Kabel & Telecom, Afval & Milieu (1).

Het Verantwoordingsorgaan werkt met vier commissies: de commissie Financiën, de commissie Communicatie, de commissie Beleggingen en de commissie Algemeen. In deze commissies zijn alle fracties en de werkgevers vertegenwoordigd. De commissies hebben geen besluitvormend karakter; zij bereiden de vergaderingen met het bestuur voor en geven advies aan het Verantwoordingsorgaan.

### *Taken en bevoegdheden*

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

- het vaststellen en wijzigen van
  - het communicatie- en voorlichtingsbeleid;

- de premie- en indexatienota;
- het strategische beleggingsbeleid;
- de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN);
- het strategische meerjarenplan;
- het herstelplan;
- het terugstorten van premie of verlenen van premiekorting;
- het doorvoeren van kortingsmaatregelen.

Daarnaast zijn de pensioengerechtigden in het Verantwoordingsorgaan bevoegd om een bindende voordracht te doen voor de benoeming van drie bestuursleden namens pensioengerechtigden binnen het ABP Bestuur. Ook vindt benoeming van de leden van de Raad van Toezicht plaats op bindende voordracht van het Verantwoordingsorgaan.

## 2017: TWAALF VERGADERINGEN IN EIGEN KRING

In het verslagjaar zijn twaalf vergaderingen in eigen kring gehouden. Hierin worden de door het bestuur ingediende formele adviesaanvragen voorbereid. Ook worden de gezamenlijke vergaderingen met de Raad van Toezicht voorbereid.

Naast de formele adviesaanvragen spreekt het Verantwoordingsorgaan ook met het bestuur over diverse (actuele) onderwerpen. Zo is in 2017 onder andere aandacht besteed aan discussie in de media betreffende de ontwikkeling van het pensioenstelsel en de visie van ABP hierin. En elementen die te relateren zijn aan het (duurzaam) beleggingsbeleid zoals onder andere investeringen in tabak. Ook heeft het Verantwoordingsorgaan met regelmaat aandacht gevraagd voor de kwaliteit van de communicatie met deelnemers en werkgevers. In dit kader is ook aandacht gevraagd voor de toegankelijkheid van Mijn ABP.

De gepensioneerden geleding van het Verantwoordingsorgaan heeft in 2017 de heer Stork voorgedragen als lid van het ABP Bestuur namens gepensioneerden als opvolger van de in 2016 overleden bestuurslid de heer Damm; de voordracht

van de heer Stork is door het ABP Bestuur bekrachtigd. Namens gepensioneerden maken mevrouw Mulder en de heren Den Uyl en Stork deel uit van het ABP Bestuur.

In 2018 zullen voor de tweede keer verkiezingen worden gehouden voor een nieuw Verantwoordingsorgaan voor een periode van vier jaar. In 2017 zijn hiervoor de voorbereidingen gestart met het door het Verantwoordingsorgaan vastgestelde Verkiezingsreglement 2018. De verkiezingsperiode loopt van 3 april tot en met 30 april 2018.

## 2017: ZEVEN OVERLEGVERGADERINGEN MET HET BESTUUR

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

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

1. Adviesaanvraag Jaarplan Communicatie 2017
2. Adviesaanvraag Herstelplan
3. Adviesaanvraag SLA Vermogensbeheer (VB) 2017 en nadere overeenkomst VB en raamovereenkomst
4. Adviesaanvraag ABTN 2017
5. Adviesaanvraag Beloningsbeleid
6. Adviesaanvraag Statutenwijziging in verband met complexiteitsreductie
7. Adviesaanvraag Premie- indexatienota 2018

Het Verantwoordingsorgaan heeft het merendeel van deze adviesaanvragen positief beoordeeld; de adviesaanvraag betreffende de Statutenwijziging in verband met complexiteitsreductie werd door een krappe meerderheid van het Verantwoordingsorgaan afgewezen.

Bij de beoordeling van de adviesaanvragen is de evenwichtige belangenafweging tussen actieve deelnemers, gewezen deelnemers, gepensioneerden en werkgevers het belangrijkste criterium.

### *Adviesaanvragen en reactie*

#### *Verantwoordingsorgaan*

De adviesaanvraag over de premie- en indexatienota 2018 was positief, met dien verstande dat de fracties LvOP en CCOOP - zoals ook reeds gemeld in 2016 - tegen een opslag van 0,2% op de VPL-premie zijn.

De adviesaanvraag Beloningsbeleid voor de organen van het ABP was het gevolg van de gewijzigde commissie- en organisatiestructuur. Op basis van kritiek vanuit het Verantwoordingsorgaan is de adviesaanvraag in de overlegvergadering van 22 juni 2017 door het bestuur teruggetrokken. Het Verantwoordingsorgaan was van mening dat het voorstel niet voldoende duidelijk was om de wijzigingen in de bestuursvergoeding helder en transparant aan deelnemers te kunnen uitleggen.

In de vergadering van 23 november heeft het bestuur een nieuw, nader uitgewerkte adviesaanvraag aangeboden met betrekking tot een aanpassing van het beloningsbeleid.

Vanwege de betrokkenheid van de Raad van Toezicht in dit proces en de vaststelling dat het gaat om een budgettair neutraal voorstel heeft het Verantwoordingsorgaan zich positief uitgesproken over het beloningsbeleid. De fractie LvOP heeft zich van advisering onthouden.

De adviesaanvraag inzake de aanpassing van de statuten van de Stichting Pensioenfonds ABP in verband met de voorgenomen complexiteitsreductie heeft tot discussie geleid tussen bestuur en Verantwoordingsorgaan.

Het bestuur had bij de sociale partners in de Pensioenkamer en bij de Sector Defensie aangedrongen op versimpeling van de regeling om een beheerste en integere uitvoering van de regeling ook na 1 januari 2018 te kunnen garanderen. Voor de middelloonregeling voor burgers is in juli 2017 overeenstemming bereikt tussen sociale partners in de Pensioenkamer. Voor de sector Defensie lag dit een stuk moeilijker. Het bestuur had bij het Sector Overleg Defensie aangedrongen op een overgang van de eindloon- naar de middelloonregeling per 1 januari 2018. Besluitvorming hierover had moeten plaatsvinden vóór 1 oktober 2017.

Het bestuur heeft in oktober echter moeten constateren dat besluitvorming uitbleef, waardoor het zich genoodzaakt zag om in te grijpen in de Defensie-pensioenregeling. Dit was in de ogen van het Bestuur alleen mogelijk met een Statutenwijziging. Hierover is het Verantwoordingsorgaan verzocht advies uit te brengen.

Gelet op het ingrijpende karakter heeft het Verantwoordingsorgaan uitvoerig aandacht besteed aan deze adviesaanvraag en extern juridisch advies ingewonnen.

Het Verantwoordingsorgaan was van mening dat deze problematiek opgelost moest worden tussen het bestuur en de sociale partners Defensie. Hoewel het Verantwoordingsorgaan unaniem de noodzaak van een verandering onderkende, vond een kleine meerderheid een Statutenwijziging, ook na aanpassing van het voorstel door het bestuur, een te ingrijpend middel, en heeft daarom op basis van hoofdelijke stemming negatief geadviseerd op deze adviesaanvraag.

Uiteindelijk hebben de sociale partners Defensie op 12 oktober alsnog een akkoord bereikt voor aanpassing van de pensioenregeling. Voor het Bestuur is dit aanleiding geweest het voorgenomen besluit tot Statutenwijziging in te trekken.

Het akkoord heeft een voorlopig karakter en geldt voor het jaar 2018. In 2018 zal alles erop gericht moeten zijn om te komen tot een definitieve oplossing voor verdergaande vereenvoudiging van de pensioenregeling voor de sector Defensie.

Ook heeft het Verantwoordingsorgaan nadrukkelijk bij het Bestuur aandacht gevraagd voor de gevolgen van de afschaffing van de ANW-compensatie, de slechte communicatie hierover en overige signalen als door het Verantwoordingsorgaan ontvangen.

Mede naar aanleiding hiervan heeft het Bestuur besloten de afschaffing van de ANW-compensatie geleidelijker tot stand te brengen.

## PUBLIEKSVERSLAG

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 en van de fracties binnen het Verantwoordingsorgaan aan de orde, en het overkoepelende standpunt van het Verantwoordingsorgaan als geheel. De publieksverslagen zijn terug te vinden op de website van ABP.

## POSITIEF OORDEEL OVER 2016

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

In de vergadering van april 2017 heeft het bestuur verantwoording afgelegd over het beleid en de wijze waarop dit in 2016 is uitgevoerd. Tijdens deze bijeenkomst is aan de hand van de conceptjaarstukken het boekjaar 2016 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 met inachtneming van een aantal opmerkingen en aanbevelingen een positief oordeel uitgebracht over het beleid en de uitvoering door het bestuur over het boekjaar 2016.

## 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 2017 heeft de Raad van Toezicht een schema van aftreden opgesteld. Op basis van dit schema heeft het bestuur, op voordracht van het Verantwoordingsorgaan, mevrouw Loonen en de heer Hannen voor een periode van vier jaar herbenoemd.

De Raad van Toezicht legt verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over het interne toezicht. In het verslagjaar heeft het Verantwoordingsorgaan drie keer gezamenlijk overleg gehad met de Raad van Toezicht.

Aandachtspunten waren het dossier complexiteitsreductie, het beloningsbeleid en de communicatie met deelnemers. Daarnaast heeft een open discussie plaatsgevonden tussen Verantwoordingsorgaan en Raad van Toezicht over de rol en verantwoordelijkheden van de Raad van Toezicht, op basis van de uitkomsten van de jaarlijkse zelfevaluatie van de Raad van Toezicht.

Het Verantwoordingsorgaan heeft met instemming kennisgenomen van de bevindingen van de Raad van Toezicht en heeft geconstateerd dat deze grotendeels overeenkomen met het oordeel van het Verantwoordingsorgaan.

## THEMABIJEENKOMSTEN

In het verslagjaar waren er ook twee themabijeenkomsten.

### *Communicatie met deelnemers*

Het Verantwoordingsorgaan is in juni geïnformeerd over het werk van het Klant Contact Center (KCC) in Heerlen. Aan de hand van opgenomen gesprekken is aandacht besteed aan de manier waarop de medewerkers van het KCC worden getraind. Hierbij gaat het om zowel de inhoud van de pensioenregeling als gespreksvaardigheden.

Ook is het Verantwoordingsorgaan geïnformeerd over de technologische ontwikkelingen binnen het KCC.

Daarnaast is in een experiment omgeving aandacht besteed aan de vormgeving en ontwikkeling van de persoonlijke pensioenpot. Met dit persoonlijke, eenvoudige pensioenoverzicht wil ABP deelnemers motiveren en activeren om eerder naar hun pensioen te kijken.

Met het Verantwoordingsorgaan is gediscussieerd over het doel van de persoonlijke pensioenpot en mogelijke (verkeerde) aannames die bij deelnemers zouden kunnen ontstaan. Begin 2018 zullen tests worden uitgevoerd met een beperkte groep deelnemers. Deze deelnemers krijgen hun persoonlijke pensioenpot te zien in MijnABP. Verlopen deze tests naar tevredenheid, dan zal ABP dit nieuwe overzicht beschikbaar stellen voor alle deelnemers.

Mede naar aanleiding van de discussie met het Verantwoordingsorgaan zal in de begeleidende communicatie rondom de persoonlijke pensioenpot helder en duidelijk worden uitgelegd waarvoor het overzicht bedoeld is, dat de berekeningen zijn gemaakt op basis van aannames en dat deelnemers hier geen rechten aan kunnen ontlenuen. Deze uitleg wordt gedaan in begrijpelijke taal en in een filmpje. Voor deelnemers die meer willen weten, wordt ook uitgelegd hoe de pensioenpot is berekend.

### *Herziening Pensioenstelsel in Nederland*

Ook in 2017 is het onderwerp rondom de herziening van het pensioenstelsel besproken met het Verantwoordingsorgaan. De verwachting is dat verdere concretisering in de huidige regeringsperiode van Rutte III haar beslag zal krijgen. Dit onderwerp zal dan ook in 2018 prominent op de agenda blijven van het Verantwoordingsorgaan.

## 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 2017 hebben circa 40 deelnemers zich tot het Verantwoordingsorgaan gewend. Zij hadden vooral vragen over het beleid Duurzaam en Verantwoord Beleggen (onder andere over beleggingen in tabak), de beloning van bestuurders, het afschaffen van de ANW-compensatieregeling en de financiële positie van het fonds in relatie tot niet-indexeren. Ook waren er vragen over de Verkiezingen zoals deze in 2018 gehouden zullen worden. Het Verantwoordingsorgaan stelt reacties van deelnemers en gepensioneerden zeer op prijs: daardoor weet het Verantwoordingsorgaan nog beter wat er onder deelnemers leeft en hier kan rekening mee worden gehouden in de advisering aan het bestuur.

# Oordeel van het Verantwoordingsorgaan 2017

## INLEIDING

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

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

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

In dat kader deelt het Verantwoordingsorgaan zijn bevindingen, spreekt een oordeel uit over het handelen van het Bestuur in 2017 en doet een aantal aanbevelingen voor 2018.

## TOTSTANDKOMING

Op donderdag 26 april 2018 heeft het Bestuur aan het Verantwoordingsorgaan verantwoording afgelegd over het in 2017 gevoerde beleid. Het Verantwoordingsorgaan heeft zich een oordeel kunnen vormen aan de hand van eigen waarnemingen, het conceptjaarverslag ABP 2017, het conceptverslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2017 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.

## ALGEMEEN

In het oordeel van het Verantwoordingsorgaan over het handelen van het Bestuur over 2016 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 2016 constateert het Verantwoordingsorgaan in het algemeen dat het Bestuur zich heeft ingespannen om deze aanbevelingen te realiseren. Voor zo ver nodig komt het Verantwoordingsorgaan in dit oordeel terug op de aanbevelingen uit het oordeel 2016.

Het Verantwoordingsorgaan spreekt zijn waardering uit voor het inhoudsrijke en heldere jaarverslag 2017. Het Verantwoordingsorgaan constateert dat het Bestuur zijn rol en verantwoordelijkheden in het verslagjaar genomen heeft.

Het Verantwoordingsorgaan brengt binnen deze zittingsperiode voor de vierde en laatste keer een oordeel uit over het handelen van het Bestuur. In de eerste zittingsperiode van het Verantwoordingsorgaan "nieuwe stijl" heeft de wijze waarop het Bestuur het Verantwoordingsorgaan betreft bij de besluitvorming en bij de strategische ontwikkelingen zich positief ontwikkeld.

Het Verantwoordingsorgaan waardeert de inspanningen van het Bestuur op dit gebied maar constateert ook dat die positieve ontwikkeling in 2017 op enkele dossiers een zekere stagnatie heeft opgelopen. In dit voorliggende oordeel gaat het Verantwoordingsorgaan daarop nader in.

Het Verantwoordingsorgaan onderstreept nogmaals het blijvende belang van een open, kritisch en constructief overleg tussen Bestuur en Verantwoordingsorgaan, met erkenning van ieders verantwoordelijkheid.

## BEVINDINGEN

In de oordeelsvorming van het Verantwoordingsorgaan zijn de belangrijkste bevindingen:

### Complexiteitsreductie

Het Verantwoordingsorgaan is door het Bestuur in 2016 geïnformeerd over het feit dat een integere en beheerste uitvoering niet langer te waarborgen was vanwege de gegroeide complexiteit van de pensioenregeling. Het Verantwoordingsorgaan heeft in het oordeel over 2016 opgemerkt dit signaal, als zeer urgent te ervaren.

Het Verantwoordingsorgaan heeft het Bestuur toen opgeroepen om, in overleg met sociale partners, tot oplossingen te komen met betrekking tot de uitvoerbaarheid van de regeling.

Het overleg over de complexiteitsreductie heeft zich vanaf het begin van 2017 met name afgespeeld in de Pensioenkamer en in het Sectoroverleg Defensie. Het bestuur heeft het Verantwoordingsorgaan in de eerste helft van 2017 enkele keren mondeling geïnformeerd over de dringende aandacht die het van sociale partners heeft gevraagd voor het bereiken van een tijdig resultaat.

De door het Bestuur aan sociale partners voorgestelde oplossingen zagen op een vereenvoudiging van de middelloonregeling voor de burgers en vervanging van de eindloonregeling voor militairen door een (sectorspecifieke) middelloonregeling.

### *Vervanging van de eindloonregeling voor militairen door een (sectorspecifieke) middelloonregeling*

Het Verantwoordingsorgaan werd door het bestuur in september geconfronteerd met een voorgenomen besluit tot wijziging van de statuten die het voor het bestuur mogelijk zou moeten maken om in te grijpen in pensioenregelingen, zonder tussenkomst van de sociale partners. Aanleiding daartoe was voor het bestuur dat de sociale partners in de sector Defensie niet tot overeenstemming leken te komen over de invoering van een middelloonregeling voor militairen.

De adviesaanvraag van het Bestuur werd vooral als ingrijpend gezien omdat het voorstel van het Bestuur tot een zeer grote wijziging in de

governance rond de ABP-pensioenregeling zou leiden. De omstandigheid dat het Bestuur aangaf slechts in zeer uitzonderlijke omstandigheden gebruik te willen maken van de bevoegdheid deed niet af aan de principiële en fundamentele vragen die hierbij konden worden gesteld. Dit leidde ertoe dat een kleine meerderheid van het Verantwoordingsorgaan dan ook een negatief advies uitbracht.

Uiteindelijk hebben sociale partners Defensie in het najaar een akkoord bereikt - met een voorlopig karakter tot 1 oktober 2018. De insteek is dat per die datum een definitieve oplossing tot stand komt voor verdergaande vereenvoudiging van de pensioenregeling voor de sector Defensie, in de vorm van een middelloonregeling voor militairen. Het Bestuur heeft het voornemen tot statutenwijziging niet geëffectueerd.

### *Vereenvoudiging van de middelloonregeling*

Ten aanzien van een vereenvoudiging van de middelloonregeling hebben sociale partners op 6 juli 2017 in de pensioenkamer een onderhandelingsakkoord gesloten hetgeen in september 2017 definitief bevestigd is.

Een van de maatregelen betrof het vervallen van de ANW-compensatie. Een maatregel die vele individuele deelnemers mogelijk zou kunnen treffen. Er werd immers een streep gezet door een al lang bestaande inkomens component in het Nabestaandepensioen van de partner bij overlijden van de deelnemer. Een inkomenscomponent die weliswaar gezien de historische context als een overgangsmaatregel kon worden gezien, maar die op het UPO gecommuniceerd werd zonder voorbehoud voor mogelijke toekomstige wijziging. Uit de vele vaak schrijnende en emotionele reacties die het Verantwoordingsorgaan ontving bleek dat veel deelnemers financiële planningen hadden gebaseerd op het vertrouwen dat de ANW-compensatie een bestendig onderdeel van de pensioenvoorziening zou zijn.

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat het Bestuur bij sociale partners aangedrongen heeft op vereenvoudiging van de regeling en in deze door het Bestuur aan sociale partners ook concrete voorstellen om tot vereenvoudiging te komen gedaan zijn.

Dit mede, op basis van adviezen van de uitvoeringsorganisatie, teneinde te voorkomen dat de administratie van de pensioenuitvoering vast zou lopen.

Het vervallen van de ANW-compensatie was een van deze voorstellen. Gelet op het feit dat bij het Bestuur de individuele gevolgen voor deelnemers bekend waren is het Verantwoordingsorgaan van mening dat het Bestuur voor het overleg tussen sociale partners in de Pensioenkamer op grond van de professionele kennis die bij Bestuur en uitvoeringsorganisatie voorhanden is, meer aandacht had moeten besteden aan de gevolgen van het vervallen van de ANW-compensatie voor deelnemers.

Er was meer aandacht nodig geweest voor het tijdspad van de invoering, voor mogelijke overgangsregelingen.

Tot slot merkt het Verantwoordingsorgaan op dat de communicatie over het vervallen van de ANW-compensatie beter had gemoeten. Zo was de start van de communicatie veel te laat en onvolledig en was de gestuurde brief naar de deelnemers weinig empathisch.

Het Verantwoordingsorgaan heeft van het Bestuur begrepen dat complexiteitsreductie ook in de nabije toekomst een aandachtspunt is en blijft. Het Verantwoordingsorgaan roept het Bestuur op om in het verdere traject van complexiteitsreductie wel lering te trekken uit de gevolgen van eerdere wijzigingen van de regeling. Het Verantwoordingsorgaan geeft hierbij mede in herinnering de onvrede die in 2015 ontstaan is naar aanleiding van het vervallen van de AOW – partnertoeslag en uiteraard de thans ontstane onvrede over het vervallen van de ANW-compensatie.

## Blijvende aandacht voor spanning tussen ambitie en realisatie

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat het Bestuur in het vaststellen van de premie 2018 heeft vastgehouden aan de uitgangspunten als vastgelegd bij het premiebeleid 2017 en volgende jaren. Dit in het streven om te komen tot een stabiele premie. In 2016 heeft een kleine meerderheid van het VO negatief geadviseerd over de in de premienota opgenomen opslag op de VPL premie, o.a. vanwege de vraag of de evenwichtigheid van deze opslag

voldoende in de premienota was onderbouwd. Het bestuur heeft ook toegezegd bij de Pensioenkamer aandacht te vragen voor het VPL dossier. De Pensioenkamer heeft naar aanleiding hiervan in 2017 geen redenen gezien om te komen tot een aanpassing van de VPL regeling. Het Verantwoordingsorgaan heeft ingestemd met de premienota 2018; enkele fracties hebben kanttekeningen geplaatst bij de VPL premie. Het Verantwoordingsorgaan is van mening dat de financiële positie van het fonds, mede in het licht van een mogelijke onvoorwaardelijke korting in 2021, om structurele monitoring vraagt waarbij proactieve communicatie met de deelnemers van groot belang is.

## Financieel beleid

Het Verantwoordingsorgaan heeft vooral aandacht besteed aan:

- A. Een daling van de kosten van pensioenbeheer en
- B. Een stijging van de kosten van vermogensbeheer.

### *Ad A een daling van de kosten van pensioenbeheer.*

Het streven naar daling van de kosten is in het algemeen een goed uitgangspunt. Het bestuur wil deze lijn voortzetten door middel van de gemaakte scherpe afspraken met APG (SLA). Oogmerk zijn vermindering van de complexiteit en verdere digitalisering van de communicatie en administratie. Hoewel de tendens van de benchmark erop wijst dat ABP het goed doet, zijn de gegevens over 2017 nog niet beschikbaar. Kosten vormen een aspect, maar het daaraan gekoppelde service aspect is een ander verhaal. Ook hier tendeert de benchmark dat ABP het goed doet (2016).

### *Ad B een stijging van de kosten van vermogensbeheer.*

Vermogensbeheerkosten worden onderscheiden in beleggingskosten en transactiekosten. De stijging van de vermogensbeheerkosten zijn geheel toe te schrijven aan de gestegen prestatievergoedingen (beleggingskosten). De stijging van de prestatievergoedingen is vooral het gevolg van hogere prestatievergoedingen bij aandelen opkomende markten, private equity, hedgefondsen en infrastructuur.



Ter rechtvaardiging van deze hogere prestatievergoedingen is vastgesteld dat ABP in private equity belegt met een relatief hoger nettorendement dat hiermee na aftrek van alle kosten wordt behaald. De beheersvergoedingen (transactiekosten) daalden.

De organisatie van de verantwoordingscyclus is goed gelopen en het Verantwoordingsorgaan is positief over de kwaliteit en de ontwikkeling van de financiële informatie.

## Aandacht voor communicatie

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat er sprake is van een kloof tussen voorgenomen communicatiebeleid, als vastgelegd in een communicatie jaarplan, en datgene wat er dagelijks in de praktijk gebeurt.

Deelnemers reageren vaak vanuit ontevredenheid, teleurstelling of gemaakte fouten. In de reactie heeft ABP veelal te weinig aandacht voor de weerbaarheid van de materie en de emotie van deelnemer die eronder ligt. Het Verantwoordingsorgaan roept het Bestuur op met deze emoties meer rekening te houden teneinde de groep deelnemers voor wie het geloof in ABP geschaad is weer aan zich te binden.

## Volwaardige medezeggenschap

Enkele jaren geleden heeft het Verantwoordingsorgaan een oproep aan het Bestuur gedaan om in de relatie tussen bestuur en Verantwoordingsorgaan te werken aan volwaardige en gerespecteerde medezeggenschap.

Nadat er aanvankelijk verbeteringen te constateren waren lijkt het erop dat deze verbeteringen in sommige opzichten stagneren. In de besluitvorming om te stoppen met investeringen in tabak en kernwapens had het Verantwoordingsorgaan verwacht een actievere rol te kunnen hebben of eerder te worden geïnformeerd over het definitieve besluit van het bestuur. Het Verantwoordingsorgaan doet in deze dan ook een dringende oproep aan het Bestuur om de eerder waargenomen verbeteringen te continueren en verder uit te breiden.

## Evaluatie bestuurlijk model

Naar het Verantwoordingsorgaan uit het jaarverslag heeft begrepen heeft het Bestuur een evaluatie van het bestuurlijk model in 2017 afgerond en vooralsnog geen reden gezien om het bestuurlijk model te wijzigen. Het Verantwoordingsorgaan is niet bij deze

besluitvorming betrokken. In 2018 vindt een vervolgonderzoek plaats naar mogelijke andere vormen van bestuur.

## Beleggingen

Het Verantwoordingsorgaan gaf bij twee eerdere jaarverslagen al de aanbeveling om extra aandacht te besteden aan de beleggingscategorieën Hedgefondsen en Private Equity. Het Bestuur heeft toen aangegeven de beleggingen in hedgefondsen in een bredere evaluatie te zullen betrekken. Hierbij zou onderzoek worden gedaan naar de toegevoegde waarde zowel kwantitatief (rendement vs. kosten) als kwalitatief (transparantie, complexiteit e.d.). Het verantwoordingsorgaan constateert dat hier stapsgewijs vorderingen worden gemaakt en wenst ook in 2018 concreet op de hoogte gehouden te worden door het Bestuur over de voortgang. Dit temeer daar APG de unieke keuze heeft gemaakt een deel van de beleggingsportefeuille in eigen beheer te doen en een deel uitbesteedt. Het verantwoordingsorgaan constateert dat de rendementen van de verschillende beheerders niet kunnen worden vergeleken maar dat het Verantwoordingsorgaan het wenselijk acht dit wel te kunnen doen.

Het Verantwoordingsorgaan verzocht bij het jaarverslag van 2016 het Bestuur om in het verslag Duurzaam en Verantwoord Beleggen 2017 een beeld te schetsen hoe lang engagement wordt volgehouden. Daarnaast verzocht 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 voelde zich door het Bestuur overvallen met de plotselinge publicatie te streven haar forse belangen in tabak en kernwapens op termijn af te bouwen. Het Verantwoordingsorgaan was al langer bezig hier een analyserende themasessie aan te besteden, omdat uitsluitend “mooie rendementen” als rechtvaardiging hiervoor, door ons als te mager werd gezien. Van deze voorbereiding was het Bestuur op de hoogte. Ofschoon het Verantwoordingsorgaan instemt met de afbouw intenties, zou het Verantwoordingsorgaan graag vóóraf bij dit besluit zijn betrokken.

## Verdieping van het inzicht in aspecten van evenwichtige belangenafweging

Op grond van artikel 105 lid 2 van de Pensioenwet is het bestuur gehouden zich bij de vervulling van zijn taak te richten naar de belangen van alle deelnemers, pensioengerechtigden en andere aanspraakgerechtigden en ervoor te zorgen dat zij zich allen op evenwichtige wijze vertegenwoordigd kunnen voelen.

Gezien het karakter van een pensioenfonds, waarin aspecten als solidariteit, gebundelde uitvoering er altijd toe kunnen leiden dat beleidswijzigingen voor individuele of groepen van gerechtigden tot verschillende uitkomsten leiden is vraagt deze wettelijke opdracht van het bestuur een grote inspanning. Deze inspanning richt zich op het handelen van het bestuur in de richting van de sociale partners in de Pensioenkamer die de pensioenregeling vaststellen en daarbij ook een eigen verantwoordelijkheid tot evenwichtige belangenafweging hebben, maar ook op de communicatie van het bestuur bij de uitvoering van de regeling en uiteraard ook op het handelen van het bestuur bij het vaststellen van de premies en bij discretionaire besluiten van het bestuur bij de uitvoering van de pensioenregeling. Naar het oordeel van het Verantwoordingsorgaan vraagt deze complexe taak om een regelmatige verdieping van het inzicht in alle aspecten van de evenwichtige belangenafweging. Deze aspecten kunnen betrekking hebben op de mate waarin uitvoeringskosten worden toegerekend, op effecten op de balans van het ABP en op b.v. intergenerationele aspecten. Doordat nieuwe ontwikkelingen ook kunnen doorwerken in de evenwichtigheid van eerder vastgestelde regelingen is een regelmatige actualisatie van het inzicht wenselijk.

## Onderzoek naar risicobereidheid onder deelnemers

Het is evident dat belangrijk is dat het risicoprofiel van de beleggingen van ABP aansluit bij de voorkeuren van deelnemers. Het is echter niet makkelijk om die voorkeuren goed in beeld te krijgen. Het Verantwoordingsorgaan heeft het bestuur eerder verzocht na te gaan op welke manier een beeld kan worden verkregen van de risicovoorkuren van deelnemers, en het

Verantwoordingsorgaan te informeren over de uitkomsten en te betrekken bij mogelijk vervolgonderzoek. Helaas heeft het bestuur hieraan in 2017 nog geen opvolging gegeven.

## OORDEEL

Op grond van de eigen bevindingen, de bevindingen van de accountant, actuaris, compliance officer en Raad van Toezicht, oordeelt het Verantwoordingsorgaan met inachtneming van de gemaakte kanttekeningen 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 donderdag 26 april 2018 heeft het Verantwoordingsorgaan onderstaande aanbevelingen aan het bestuur gedaan.

### Complexiteitsreductie

*Structurele oplossing om te komen tot een definitieve vereenvoudiging van de pensioenregeling voor de sector Defensie.*

Het Verantwoordingsorgaan doet een dringend beroep op het Bestuur om in 2018 sociale partners Defensie aan te spreken op een tijdige wijziging van de inhoud van de pensioenregeling. Mocht onverhoopt een akkoord tot een definitieve vereenvoudiging van de pensioenregeling voor de sector Defensie uitblijven dan roept het Verantwoordingsorgaan het Bestuur nu reeds op om te zoeken naar alternatieven en te doen wat in het vermogen van het Bestuur ligt om patstellingen te vermijden.

*Verdergaande complexiteitsreductie binnen de Pensioenregeling.*

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.

Complexiteitsreductie mag echter geen doel op zich worden. De risico's in de pensioenregeling moeten worden geïdentificeerd en beheerst waarbij de menselijke kant van het verhaal, vanuit het perspectief van de deelnemer, niet uit het oog verloren mag worden. Het Bestuur dient zich goed te realiseren wat de gevolgen zijn voor individuele deelnemers en de sociale partners hierop te wijzen. Ook dient het overleg tussen de uitvoeringsorganisatie en het Bestuur op een inhoudelijk kritische manier gevoerd te worden en dienen sociale partners in de Pensioenkamer goed meegenomen te worden in de soms verstreckende individuele gevolgen. Alleen dan kunnen noodzakelijke maatregelen genomen worden die bijdragen aan een stabiele uitvoering en een regeling die goed communiceerbaar is.

Het Verantwoordingsorgaan verzoekt het Bestuur een vertaling te maken van de inzichten uit het rapport van de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid met de titel: "Weten is nog geen doen. Een realistisch perspectief op redzaamheid." van april 2017. Deze vertaling en een meer gedragswetenschappelijke oriëntatie zou een belangrijk onderdeel van de uitvoeringstoetsing van wijzigingen in de pensioenregeling en van de communicatie daarover moeten worden.

## Blijvende aandacht voor spanning tussen ambitie en realisatie

Het Verantwoordingsorgaan herhaalt in deze de aanbeveling als gedaan in 2017. Dit betekent dat het Verantwoordingsorgaan het Bestuur oproept 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, mede in het licht van een mogelijke onvoorwaardelijke korting in 2021 om structurele monitoring waarbij proactieve communicatie met deelnemers van groot belang is.

## Financieel beleid

### *Kosten van pensioenbeheer*

Geadviseerd wordt dat in het streven naar verdere verlaging van de kosten van het pensioenbeheer het niveau van de serviceverlening aan de deelnemers en pensioengerechtigden niet uit het oog mag worden verloren en hierop gericht te monitoren. Alertheid op kosten is geboden waarbij het wel van belang is dat het basisniveau van de dienstverlening

niet in gevaar mag komen.

### *Beleggingskosten*

Geadviseerd wordt het beleid voor meer intern beheer, meer directe investeringen en verlaging van de vergoedingen voor een aantal externe vermogensbeheerders te intensiveren mede om reputatie schade in de publiciteit te voorkomen.

## Aandacht voor communicatie

In de relatie met de deelnemer is de communicatie van groot belang. Geef invulling aan het voorgenomen beleid en laat dit ook zien in de dagelijkse uitvoering, zowel schriftelijk als mondeling.

In dat kader roept het Verantwoordingsorgaan het Bestuur op om:

- de voor 2018 voorgestelde prestatie indicatoren voor deelnemers – en werkgevers onverkort te realiseren en daar actief op in te zetten;
- aandacht te besteden aan de lessons learned uit de incidenten als het beëindigen van de AOW partnertoeslag in 2015 en het vervallen van de ANW compensatie en deze lessons learned te integreren in de communicatie uitingen;
- aandacht te besteden aan de inrichting van crisis(-communicatie) teneinde snel en adequaat (in één keer goed) te handelen in geval er zich incidenten voordoen;
- ervoor zorg te dragen dat alle uitingen gericht aan deelnemers eind 2018 voldoen aan het criterium duidelijk & eenvoudig communiceren.

## Volwaardige medezeggenschap

Het Verantwoordingsorgaan roept het Bestuur op om bij de instelling van het nieuwe Verantwoordingsorgaan op 1 juli 2018 te investeren in een volwaardige medezeggenschapsrelatie. Ontwikkel een inhoudelijk opleidingsprogramma maar besteed ook aandacht aan cultuur & gedrag. Uiteraard is deze laatste aanbeveling wederzijds. Vooraf goed de rollen en verantwoordelijkheden vastleggen leidt achteraf niet tot discussies.

## Evaluatie bestuurlijk model

Het Verantwoordingsorgaan doet een oproep aan het Bestuur om het Verantwoordingsorgaan mee te nemen in het onderzoek naar een (mogelijk) nieuw bestuurlijk model en ook tussentijds eventuele resultaten of voorlopige conclusies te delen.

## Grondslagenonderzoek / actuariële analyse

In 2018 zal wederom een grondslagenonderzoek plaatsvinden. Het Verantwoordingsorgaan adviseert om hierbij expliciet aandacht te besteden aan de volgende elementen:

- de verwachte toekomstige trend als gevolg van een verdere verhoging van de AOW leeftijd.
- te voorkomen dat door het verschuiven van de AOW leeftijd er sprake is van een onterechte vrijval van de voorziening.
- in aanvulling op het grondslagenonderzoek het in 2017 gerealiseerde resultaat op langlevens nader te onderzoeken.

Tot slot verzoekt het verantwoordingsorgaan nader onderzoek te doen naar de vervuiling van de resultatenanalyse als gevolg van een negatief resultaat op de uitruil van partnerpensioenen in ouderdomspensioenen. In deze aanbeveling past tevens om een audit te laten uitvoeren op de actuariële analyses zoals die door het systeem worden vastgesteld.

## Beleggingen

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat de Duurzaamheid doelstelling ten aanzien van het reduceren van de CO2 afdruk (-25%) van de portefeuille die voor 2020 gesteld was al in 2017 gehaald is. Het Verantwoordingsorgaan vraagt daarom het bestuur om deze doelstelling aan te scherpen voor de komende jaren.

Het Verantwoordingsorgaan dringt er nogmaals op aan de rendement resultaten van eigen beheer en uitbestede beheer inzichtelijk te maken en onderling te vergelijken.

## Verdieping van het inzicht in aspecten van evenwichtige belangenafweging

Het Verantwoordingsorgaan roept het Bestuur op om mede met behulp van (extern) onderzoek het inzicht in alle aspecten van evenwichtige belangenafweging te verdiepen en dit inzicht regelmatig te actualiseren, dit mede als hulpmiddel voor een goede onderbouwing op het aspect van de evenwichtige belangenafweging van in de toekomst te nemen besluiten.

## Onderzoek naar risicobereidheid onder deelnemers

Het Verantwoordingsorgaan verzoekt het bestuur alsnog na te gaan op welke manier een beeld kan worden verkregen van de risicovoorkeuren van deelnemers, en het Verantwoordingsorgaan te informeren over de uitkomsten en te betrekken bij mogelijk vervolgonderzoek.

## REACTIE BESTUUR OP HET OORDEEL VAN HET VERANTWOORDINGSORGAAN

Het bestuur heeft met belangstelling kennisgenomen van de bevindingen en aanbevelingen van het verantwoordingsorgaan en bedankt het verantwoordingsorgaan voor het uitgebrachte positieve oordeel over het gevoerde beleid in 2017. De aanbevelingen van het verantwoordingsorgaan zullen door het bestuur worden meegenomen.

Tot slot dankt het bestuur het verantwoordingsorgaan voor zijn inzet, de constructieve samenwerking en de grote betrokkenheid van zijn leden gedurende de afgelopen vier jaren.

# Jaarrekening



# JAARREKENING

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

---

## Inhoudsopgave jaarrekening

---

### Enkelvoudige jaarrekening

Enkelvoudige balans	79
Enkelvoudige staat van baten en lasten	80
Enkelvoudig kasstroomoverzicht	81
Toelichtingen algemeen	82
Risicoparagraaf	94
Toelichting op de enkelvoudige balans	106
Toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten	121
Toelichting op het enkelvoudige kasstroomoverzicht	128
Overige toelichtingen	129

### Geconsolideerde jaarrekening

Geconsolideerde balans	134
Geconsolideerde staat van baten en lasten	135
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	136
Toelichtingen algemeen	137
Risicoparagraaf	140
Toelichting op de geconsolideerde balans	144
Toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten	155
Gebeurtenissen na balansdatum	157
Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht	158
Overige toelichtingen	159

### Overige gegevens

Actuariële verklaring	166
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	168

---

# Enkelvoudige jaarrekening

## Enkelvoudige balans

na resultaatbestemming, in € mln

	31-12-2017	31-12-2016
<b>ACTIVA</b>		
- vastgoedbeleggingen	51.055	48.663
- aandelen	170.150	150.449
- vastrentende waarden	156.978	153.104
- derivaten	27.626	29.476
- overige beleggingen	46.966	38.766
<b>Beleggingen (1)</b>	<b>452.775</b>	<b>420.458</b>
Overige activa (2)	1.824	1.852
<b>Totaal activa</b>	<b>454.599</b>	<b>422.310</b>
<b>PASSIVA</b>		
- algemene reserve	17.186	-13.223
- bestemmingsreserves	709	521
<b>Eigen vermogen (3)</b>	<b>17.895</b>	<b>-12.702</b>
Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)	391.652	395.039
- ontvangen zekerheden	17.104	14.491
- shortposities	77	619
- kortgeld o/g	18.061	8.779
- derivaten	8.875	15.324
<b>Passiva beleggingen-gerelateerd (5)</b>	<b>44.117</b>	<b>39.213</b>
Schulden en overige passiva (6)	935	760
<b>Totaal passiva</b>	<b>454.599</b>	<b>422.310</b>



## Enkelvoudige staat van baten en lasten

in € mln

	2017	2016
<b>BATEN</b>		
Premiebijdragen (netto) (7)	9.064	7.765
- beleggingsresultaten (bruto)	29.309	33.498
- af: kosten vermogensbeheer	-402	-390
<b>Beleggingsresultaten (netto) (8)</b>	<b>28.907</b>	<b>33.108</b>
<b>Totaal baten</b>	<b>37.971</b>	<b>40.873</b>
<b>LASTEN</b>		
Pensioenuitkeringen (9)	-10.699	-10.296
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen:		
- pensioenopbouw	-12.813	-10.525
- rentetoevoeging	859	217
- onttrekking voor pensioenuitkeringen	10.765	10.334
- resultaat op actuariële grondslagen	97	-35
- onttrekking voor kosten pensioenbeheer	79	76
- ontwikkeling marktrente	4.874	-31.958
- wijziging actuariële grondslagen	83	-1.946
- wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-2	-8
- overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-555	169
<b>Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)</b>	<b>3.387</b>	<b>-33.676</b>
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)	109	102
Saldo overdracht van rechten (12)	16	6
Kosten pensioenbeheer (netto) (13)	-150	-155
Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd	-4	-5
Overige baten en lasten	-33	30
<b>Totaal lasten</b>	<b>-7.374</b>	<b>-43.994</b>
<b>SALDO BATEN EN LASTEN</b>	<b>30.597</b>	<b>-3.121</b>
Bestemming van het saldo van baten en lasten:		
- toevoeging algemene reserve	30.409	-3.257
- toevoeging/ onttrekking bestemmingsreserves	188	136

## Enkelvoudig kasstroomoverzicht

in € mln

	2017	2016
<b>BEGINSTAND GELDMIDDELEN</b>	<b>144</b>	<b>1.033</b>
<b>MUTATIES</b>		
Kasstromen uit pensioenactiviteiten:		
- ontvangen premies	9.428	8.133
- ontvangen in verband met overdracht van rechten (12)	18	17
- betaalde pensioenuitkeringen (9)	-10.699	-10.296
- betaald in verband met overdracht van rechten (12)	-2	-11
- betaalde kosten pensioenbeheer (13)	-150	-155
- overige mutaties	-	33
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>	<b>-1.405</b>	<b>-2.279</b>
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten:		
- verkopen en aflossingen van beleggingen (1)	47.715	31.408
- verstrekkingen en aankopen van beleggingen (1)	-64.442	-36.972
- directe beleggingsopbrengsten (8)	7.029	6.518
- indirecte gerealiseerde resultaten uit derivaten en valutaresultaten	6.948	-708
- betaalde kosten beleggingen (8)	-402	-390
- overige mutaties	5.254	1.534
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>2.102</b>	<b>1.390</b>
<b>EINDSTAND GELDMIDDELEN (14)</b>	<b>841</b>	<b>144</b>

## TOELICHTINGEN ALGEMEEN

### Kenmerken van de pensioenregelingen

#### *Inleiding*

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

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

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

#### *Algemeen*

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

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

De jaarlijkse opbouw is afhankelijk van de volgende vijf factoren: het opbouwpercentage, de franchise, het pensioengevend inkomen, de meetellingswaarde en de deeltijdfactor. Het pensioengevend inkomen bestaat uit het vaste salaris, vaste toelagen en pensioengevende variabele toelagen uit het voorgaande kalenderjaar. De meetellingswaarde betreft het percentage waarmee het pensioenproduct wordt opgebouwd. De pensioenpremies worden geheven over het inkomen boven de franchise (over het eerste deel van het inkomen, zijnde de franchise, wordt al AOW-premie ingehouden) en afgedragen door de werkgevers. De franchise voor de premie kan anders zijn dan de franchise voor de opbouw van nieuwe aanspraken. Deze laatste is namelijk inkomensafhankelijk, terwijl de premiefranchise voor iedereen gelijk is. De werkgevers nemen volgens de afspraken uit de Pensioenovereenkomst 70% van de premie (ouderdoms- en nabestaandenpensioen, 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 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 2017 is het pensioengevend salaris gemaximeerd op € 103.317 (dit bedrag wordt jaarlijks via een ministeriële regeling aangepast) bij een volledige dienstbetrekking.

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

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

### *De pensioenproducten*

De pensioenproducten betreffen ouderdomspensioen (OP), nabestaandenpensioen (NP): dat bestaat uit partnerpensioen (PP) en wezenpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP, invaliditeitspensioen en herplaatsingstoelagen), ANW-compensatie, sectorale regelingen en individuele vrijwillige aanvullingen.

### *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 actuarieel neutraal omgezet in aanspraken op ouderdomspensioen.

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

### *Nabestaandenpensioen*

De kapitaaldekking van het partnerpensioen heeft alleen betrekking op deelnemers die op of na 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 vóór de leeftijd van 67 jaar uit dienst gaat 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 een maximale leeftijd van 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 (mits deze niet het gevolg is van een dienstongeval of beroepsziekte) premievrije opbouw van pensioen plaats van maximaal 50%.

### *Inkoop voorwaardelijk pensioen*

Bij de afschaffing van VUT en prepensioen hadden werkgevers en werknemers in 2006 en 2007 de mogelijkheid om arbeidsvoorwaardelijke afspraken te maken over extra pensioenopbouw over verstreken dienstjaren. In 2006 is in de regeling opgenomen de inkoop voorwaardelijk pensioen over perioden voor 2006 waarover minder pensioen is opgebouwd dan fiscaal toegestaan. Dit betekent dat de aanspraken voorwaardelijk zijn en pas onvoorwaardelijk worden op 1 januari 2023 of bij pensionering voor die datum. De regeling geldt alleen voor deelnemers die vanaf 31 december 2005 onafgebroken werknemer zijn en geboren zijn op of na 1 januari 1950 of geboren voor 1 januari 1950 die op 1 januari 2006 geen recht heeft gehad op een FPU-uitkering.

### *Vrijwillige producten*

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

### *Nettopensioen*

Vanaf 1 januari 2015 is het niet meer mogelijk om fiscaal gefaciliteerd pensioen op te bouwen over het pensioengevend salaris boven € 100.000 (dit bedrag wordt jaarlijks via een ministeriële regeling aangepast; vanaf 1 januari 2017 is het vastgesteld op € 103.317). De nettopensioenregeling is een beschikbare-premiereregeling 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 inkooptarieven (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 het partnerpensioen, of omgekeerd. Verder kan het OP op het moment van einde deelnemerschap (anders dan door ingang OP of overlijden) worden uitgeruild tegen het recht op partnerpensioen.

### *Waardeoverdracht*

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

### *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. In 2018 is sprake van een 'overgangsjaar' naar een nieuwe toekomstbestendige regeling die waarschijnlijk vanaf 2019 ingaat. Hierover worden in de loop van 2018 door sociale partners verdere afspraken gemaakt.

## Grondslagen algemeen

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

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

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

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

## Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

### SALDERINGEN

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

### SCHATTINGEN

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

### VERWERKING

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

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

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

## Grondslagen voor de omrekening van vreemde valuta

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

## Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

### *Beleggingen*

#### ALGEMEEN

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

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

#### *Mark-to-market*

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

#### *Broker quotes*

Zijn geen beursnoteringen of prijzen, aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers, beschikbaar of worden deze gezien de marktomstandigheden als niet-realistisch beschouwd, dan wordt de actuele 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 als niet-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 extreme stress-scenario.

De door de uitvoerder beheerde waarderingmodellen inclusief de gehanteerde veronderstellingen 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, zoals kredietwaardigheidsopslagen, gewerkt met de best mogelijke inschattingen van verwachte toekomstige kasstromen, die vervolgens verdisconteerd worden tegen passende rentecurves.

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

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

### *Interne schattingen*

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

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

### *Presentatie netto vlottend actief*

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

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

## VASTGOEDBELEGGINGEN

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

## AANDELEN

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



## VASTRENTENDE WAARDEN

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

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

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

## DERIVATEN

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

## OVERIGE BELEGGINGEN

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

### *Overige activa*

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

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

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

### *Eigen vermogen*

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

Bestemmingsreserves betreffen door het bestuur afgezonderde bestandsdelen van het eigen vermogen met een specifieke toekomstige bestemming. De bestemmingsreserves worden daarom niet meegeteld bij het bepalen van de 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 en arbeidsongeschiktheidspensioen (AAOP). De voorziening ABP nettopensioen en voorziening ABP ExtraPensioen zijn gezien hun geringe omvang opgenomen in de voorziening pensioenverplichtingen (VPV), ook al betreffen dit voorzieningen voor risico deelnemers.

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

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

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

- de nominale rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB ten behoeve van de bepaling van de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Overal waar sprake is van (actuele nominale) marktrente wordt bedoeld de (actuele nominale) rentetermijnstructuur;
- de meest recente AG prognose tafels;
- geslachts- en leeftijdsafhankelijke tabellen voor de overgangskansen, gebaseerd op de waarnemingen op het eigen deelnemersbestand: sterfte (van deelnemers en van nabestaanden), invalideren, ontslag wegens tussentijds vertrek en ontslag wegens wachtgeld. In de sterftetabellen wordt rekening gehouden met een verwachte toekomstige sterftetrend. Daarnaast worden gebruikt: partnerfrequenties bij overlijden en promotie-indices;
- de veronderstelling bij de vaststelling van de leeftijd van deelnemers en hun nabestaanden dat zij op 1 juli geboren zijn;
- parameters voor onder meer de gemiddelde pensioenopbouw per dienstjaar en het gemiddelde leeftijdsverschil tussen partners op het tijdstip van overlijden;
- inachtneming van tot het einde van het verslagjaar genomen bestuursbesluiten met betrekking tot wijzigingen, zoals toekenning van indexatie, per 1 januari van het er op volgende kalenderjaar;
- er wordt rekening gehouden met de voorzienbare toekomstige aanpassing van de AOW leeftijd;
- pensioengevende salarissen en franchisebedragen per 1 januari van het er op volgende kalenderjaar als uitgangspunt voor de opgebouwde pensioenaanspraken die vallen onder de eindloonregeling;
- een kostenopslag voor toekomstige administratiekosten (toekennings- en excassokosten).
- aparte geslachts- en leeftijdsafhankelijke correctiefactoren ervaringssterfte, arbeidsongeschiktheidskansen en man/vrouw verhoudingen voor de nettopensioen- regeling, afgestemd op de populatie.

### VOORZIENING OUDERDOMS- EN NABESTAANDENPENSIOEN

Het ouderdomspensioen, het nabestaandenpensioen bij overlijden vóór 65 jaar (diensttijd; vóór 1 juli 1999) en het nabestaandenpensioen bij overlijden na 67 jaar 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 vóór 65 jaar, voor de diensttijd vanaf 1 juli 1999, wordt op risicobasis gefinancierd. Het nabestaandenpensioen bij overlijden tussen 65 en 67 jaar, voor de diensttijd vanaf 1 januari 2015, vindt afhankelijk van de duur van de 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: 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 (AEP) is gelijk aan de actuele waarde van de in beleggingen omgezette inleg, die deelnemers voor eigen rekening en risico hebben gedaan met het oogmerk te komen tot een aanvulling op hun pensioen. Aanwending van de voorziening geschiedt door omzetting in een ander pensioenproduct en is alleen toegestaan bij pensionering, einde deelneming of overlijden.

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

### *Passiva beleggingen-gerelateerd*

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

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

### *Schulden en overige passiva*

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

## Grondslagen voor de resultaatbepaling

### *Algemeen*

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

### *Premiebijdragen (netto)*

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

### *Beleggingsresultaten (netto)*

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

### *Pensioenuitkeringen*

Pensioenuitkeringen zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

### *Mutatie voorziening pensioenverplichtingen*

#### PENSIOENOPBOUW

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

#### ONTTREKING VOOR PENSIOENUITKERINGEN EN KOSTEN PENSIOENBEHEER

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

#### ONTWIKKELING MARKTRENTEN

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

#### WIJZIGING ACTUARIËLE GRONDSLAGEN

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

#### WIJZIGINGEN UIT HOOFDE VAN OVERDRACHT VAN RECHTEN

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

#### OVERIGE MUTATIES VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

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

#### *Saldo overdrachten van rechten*

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

#### *Kosten pensioenbeheer (netto)*

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

#### *Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd*

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

#### *Overige baten en lasten*

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

### Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

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

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

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

## Uitvoering

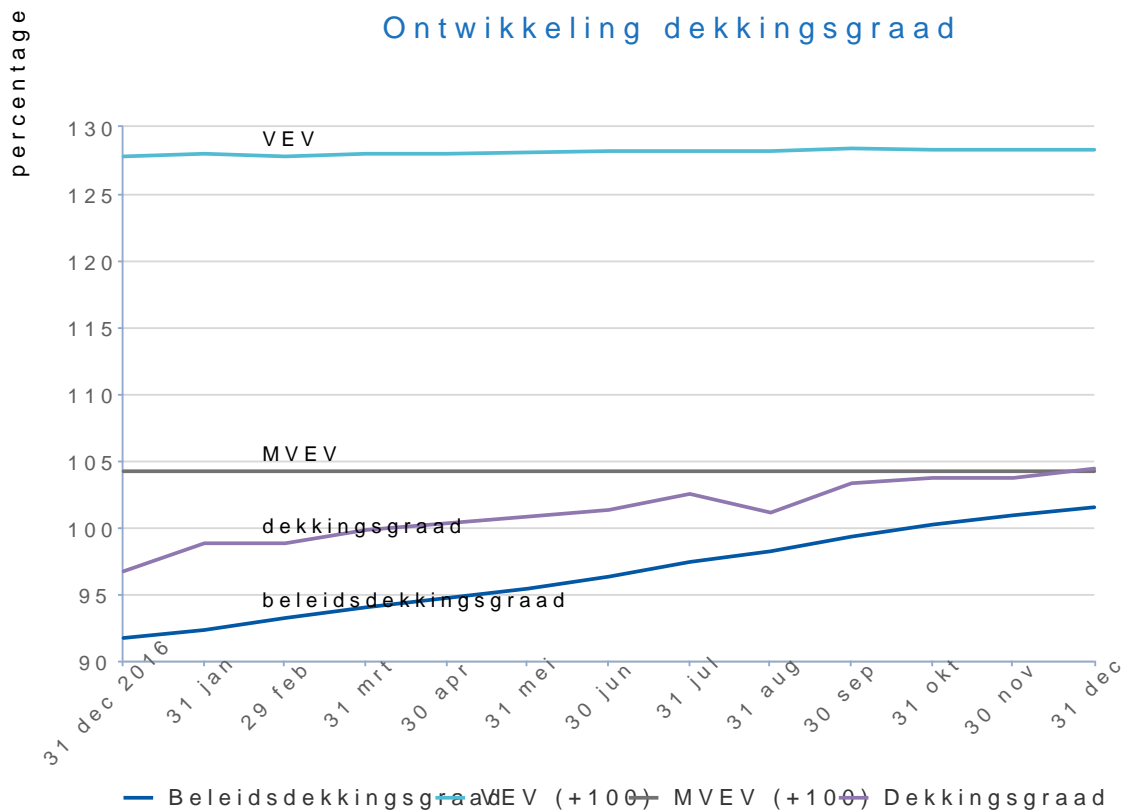
ABP heeft de uitvoering van de pensioenregeling grotendeels uitbesteed aan APG Groep NV. Hiervoor heeft ABP een langlopende overeenkomst gesloten. De belangrijkste taken die het uitvoeringsbedrijf voor het fonds verricht zijn pensioenbeheer, vermogensbeheer, communicatie en bestuursondersteuning.

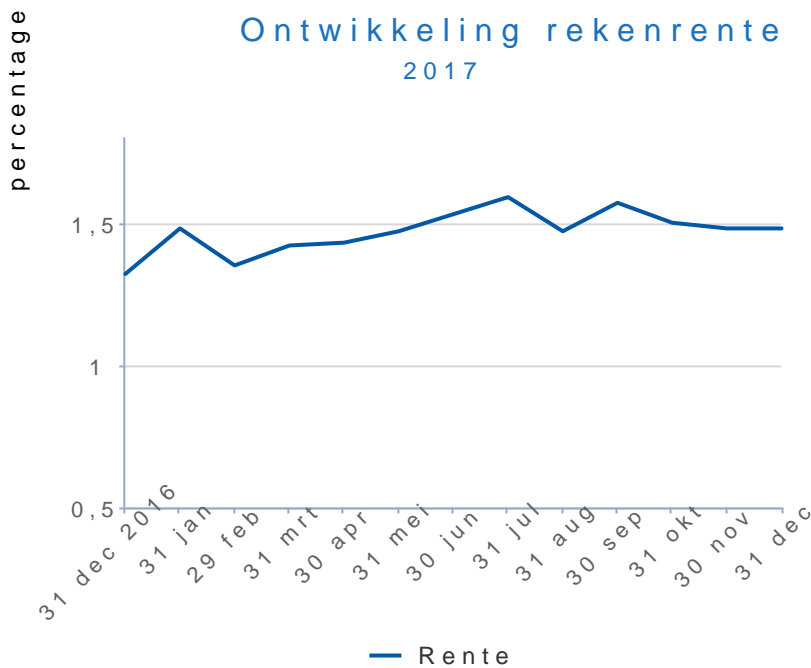
## RISICOPARAGRAAF

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 risicoparagraaf heeft een kwantitatieve karakter en gaat in op de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad, de rekenrente, de reële dekkingsgraad, het minimaal vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende tekort in 2017. Daarna bespreken we de methodiek en de uitkomsten van de solvabiliteitstoets, waaronder het vereist eigen vermogen 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 2017

De financiële positie wordt gevolgd aan de hand van de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad. Onderstaand zijn twee grafieken weergegeven. De eerste grafiek laat de ontwikkeling zien van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad over 2017, afgezet tegen minimaal vereist eigen vermogen en vereist eigen vermogen. De ontwikkeling van de rente in 2017 is in de tweede grafiek weergegeven.





## Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de afgelopen 12 maandelijkse dekkingsgraden. Vanwege de middeling heeft hij een stabiel verloop dan de dekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad speelt een belangrijke rol in het uitvoeren van het premie-, indexatie en herstelbeleid. De beleidsdekkingsgraad kwam eind 2017 uit op 101,5%.

## Reële dekkingsgraad

Bij een reële dekkingsgraad van 100% is het vermogen van ABP voldoende om volledig en toekomstbestendig te kunnen indexeren. Om deze dekkingsgraad te bepalen, wordt de volledig toekomstbestendige indexatiegrens bepaald. Deze grens wordt vergeleken met de beleidsdekkingsgraad om de reële dekkingsgraad te bepalen. Gebaseerd op prijsinflatie als ambitieniveau was de reële dekkingsgraad eind 2017 82,8%.

## Tekort ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen

De positie ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen wordt bepaald op basis van een algemene reserve die wordt berekend ten opzichte van de beleidsdekkingsgraad. In het afgelopen jaar is de dekkingsgraad van 96,7% naar 104,4% gestegen. Deze toename van de dekkingsgraad werkt vertraagd door in de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad. Dit komt doordat de beleidsdekkingsgraad gelijk is aan het gemiddelde van de afgelopen 12 maandelijkse dekkingsgraden. De volgende tabel geeft inzicht in de positie ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen.

Omvang tekort ten opzichte van minimaal vereist eigen vermogen in € mln	31-12-2017	31-12-2017
Berekende algemene reserve (ten opzichte van beleidsdekkingsgraad)	6.038	1,5%
Af: Minimaal vereist eigen vermogen	16.557	4,2%
<b>Tekort t.o.v. berekende algemene reserve</b>	<b>-10.519</b>	<b>-2,7%</b>



Het minimaal vereiste eigen vermogen wordt vastgesteld volgens artikel 11 van het Besluit FTK en bedraagt per eind 2017 4,2% van de verplichtingen, zijnde € 16,6 miljard. Het eigen vermogen bedraagt ultimo 2017 € 17,9 miljard. Dit ligt boven het minimaal vereist eigen vermogen. Er is sprake van een tekortsituatie aangezien de algemene reserve wordt berekend ten opzichte van de beleidsdekkingsgraad en € 6,0 miljard bedraagt. Hierdoor ontstaat er een tekort ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen.

## Herstelplan

Eind 2016 was sprake van een tekortsituatie. Daarom heeft ABP vóór 1 april 2017 een herstelplan ingediend. Het herstelplan toonde aan dat de beleidsdekkingsgraad onder de gehanteerde aannames tijdig kon toegroeien naar het niveau van het vereist eigen vermogen. In 2017 waren geen aanvullende maatregelen nodig.

## Solvabiliteitstoets

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

De door DNB vastgestelde risicofactoren zijn:

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

Om het vereist eigen vermogen te berekenen worden eerst de voorgedefinieerde schokken die samenhangen met de risicofactoren S1 tot en met S6 en S10 bepaald. Vervolgens worden deze met behulp van de zogenaamde wortelformule samengevoegd tot een totaalschok op de dekkingsgraad. De wortelformule houdt rekening met het feit dat de schokken niet noodzakelijkerwijs tegelijkertijd zullen optreden, zodat de totaalschok kleiner is dan de som van de afzonderlijke schokken (het diversificatie-effect). De norm van het vereist eigen vermogen is zodanig gedefinieerd dat toepassing van de gecombineerde schok leidt tot een dekkingsgraad van 100%. De uitkomst 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 2017 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 2017. Voor de bepaling van de schokken is uitgegaan van de situatie waarin de dekkingsgraad voldoet aan de norm van het vereist eigen vermogen.

Omvang tekort ten opzichte van vereist eigen vermogen in € mln en als percentage van de voorzieningen	31-12-2017	31-12-2017	31-12-2016	31-12-2016
Risico				
S1 renterisico	19.028	4,9%	17.496	4,4%
S2 zakelijkewaardenrisico	86.434	22,1%	86.874	22,0%
S3 valutarisico	26.614	6,8%	26.830	6,8%
S4 grondstoffenrisico	7.031	1,8%	7.067	1,8%
S5 kredietrisico	17.271	4,4%	16.229	4,1%
S6 verzekeringstechnisch risico	12.259	3,1%	12.523	3,2%
S10 actief risico	10.947	2,8%	12.289	3,1%
Subtotaal van alle risico's	179.584	45,8%	179.308	45,4%
Af: diversificatie-effect	-68.992	-17,6%	-69.548	-17,6%
<b>Vereist eigen vermogen</b>	<b>110.592</b>	<b>28,2%</b>	<b>109.760</b>	<b>27,8%</b>
Af: berekende algemene reserve (ten opzichte van beleidsdekkingsgraad)	6.038	1,5%	-32.722	-8,3%
<b>Tekort t.o.v. berekende algemene reserve</b>	<b>-104.554</b>	<b>-26,7%</b>	<b>-142.482</b>	<b>-36,1%</b>

Uitgedrukt als percentage van de technische voorzieningen, is het vereist eigen vermogen toegenomen van 27,8% per eind 2016 naar 28,2% eind 2017. De vereiste dekkingsgraad is gestegen. Er zijn twee factoren die hierin een belangrijk aandeel hebben gehad. Ten eerste de stijging van de rente. Het effect hiervan is dat het renterisico S1 is toegenomen. Ten tweede de lichte verslechtering van de gemiddelde rating van de benchmark, waardoor ook het kredietrisico S5 is toegenomen.

Het vereist eigen vermogen ultimo 2017 is conform de voorschriften van het FTK op basis van het strategische beleggingsbeleid. De belangrijkste component van het vereist eigen vermogen blijft het zakelijkewaardenrisico, gevolgd door het valutarisico en het renterisico.

### (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. Als gevolg van de stijging van de rente in 2017 stijgt het renterisico in 2017 ook voor het eerst weer ten opzichte van vorig boekjaar. Ook in de praktijk zal het renterisico bij lage rentestanden begrensd zijn, aangezien rentes niet al te ver beneden 0% kunnen zakken.

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

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

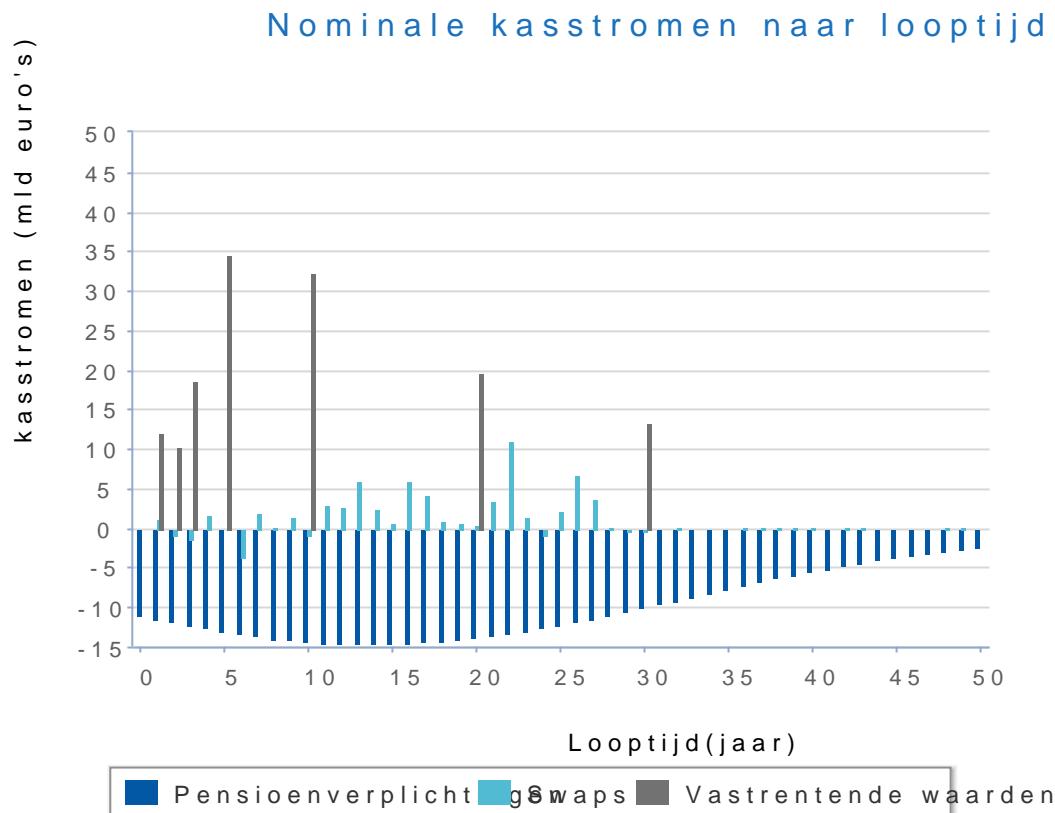
Duratie 2017	Jaren	Marktw waarde (in € mln)	effect +1% (in € mln)	effect - 1% (in € mln)	2016 in jaren
Duratie beleggingen (exclusief renteswaps)	2,8	391.735	-10.297	12.176	2,7
Duratie beleggingen (inclusief renteswaps)	4,9	408.658	-17.671	21.318	5,2
Duratie verplichtingen	17,4	391.652	-60.114	78.578	17,8

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

De duratie voor de totale beleggingen exclusief renteswaps bedraagt 2,8 jaar. Hierbij wordt het rente-effect op andere assets dan vastrentende waarden buiten beschouwing gelaten. Duratieverlenging van de beleggingen, via renteswaps, brengt de rentegevoeligheid meer in lijn met de rentegevoeligheid van de verplichtingen, waardoor een wijziging in de rente minder invloed heeft op de dekkingsgraad. De duratie voor de totale beleggingsportefeuille inclusief renteswaps bedroeg eind 2017 4,9 jaar.

De duratie van de verplichtingen op basis van de UFR-rentecurve bedraagt 17,4 jaar. Om de vergelijking met de duratie van de beleggingen te kunnen maken is de duratie van de verplichtingen ook bepaald op basis van de eoniarente eind 2017. De duratie op basis van de Eonia rentecurve bedraagt 18,1 jaar. Het renteafdekkingspercentage op basis van de duratie volgens de Eonia rentecurve bedraagt circa 27% (zijnde 4,9/18,1).

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



### (S2) Zakelijkewaardenrisico

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

### (S3) Valutarisico

ABP loopt valutarisico doordat het in het kader van risicospreiding ook belegt in beleggingen in vreemde valuta's, terwijl de pensioenen in euro's worden uitbetaald. Het valutarisico wordt beperkt gehouden doordat grootste vreemde valuta posities in 2017 gedeeltelijk zijn afgedekt. In de S-toets wordt de na afdekking resterende blootstelling aan vreemde valuta's in ontwikkelde markten ten opzichte van de euro met 20% geschokt. De na afdekking resterende blootstelling aan vreemde valuta's in opkomende markten wordt ten opzichte van de euro met 35% geschokt.

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

Verdeling beschikbaar vermogen naar valuta, eind 2017 (€ mln)	Voor valuta- afdekking	Valuta-afdekking	Na valuta- afdekking
Valuta			
Euro	124.803	159.083	283.886
Amerikaanse dollar	174.803	-128.320	46.483
Britse pond	22.028	-14.327	7.701
Australische dollar	6.795	-3.022	3.773
Zwitserse frank	4.392	-2.478	1.914
Hong Kong dollar	4.584	-	4.584
Canadese dollar	4.931	-2.517	2.414
Yen	11.389	-6.106	5.283
Overige	53.197	-397	52.800
<b>Totaal 2017</b>	<b>406.922</b>	<b>1.916</b>	<b>408.838</b>
Totaal 2016	386.794	-4.978	381.816

Eind 2017 bedraagt de strategische afdekking van het valutarisico van de zakelijke waarden op de US Dollar 64% en op de Zwitserse Frank, de Japanse Yen, de Canadese en Australische Dollar en het Britse Pond 50%. Het valutarisico van de vastrentende waarden wordt daarentegen volledig afgedekt. Een valuta-afdekking zet een belegging in vreemde valuta de facto om in een belegging in euro's.

#### (S4) Grondstoffenrisico

De actuele waarde van de grondstoffen (commodities) bedraagt € 18,1 miljard (2016: € 15,3 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% gereduceerd.

#### (S5) Kredietrisico

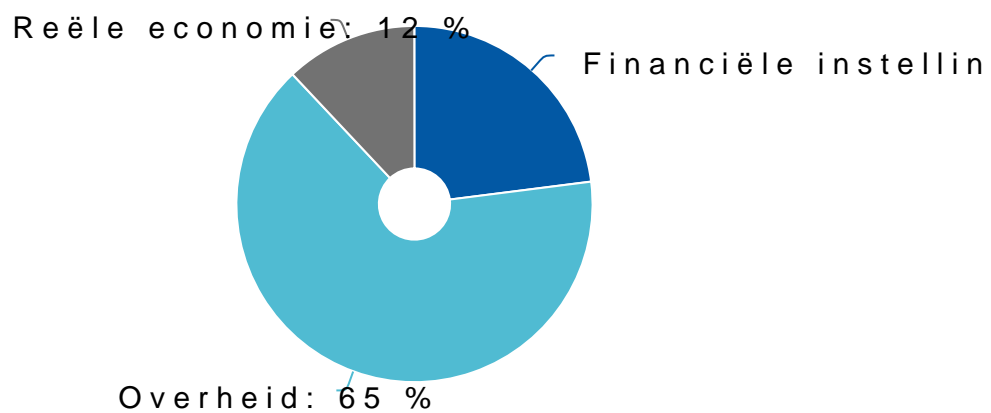
In de beleggingsportefeuille wordt kredietrisico gelopen. Kredietrisico wordt omschreven als het risico dat een tegenpartij niet meer aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen, of dat zich een verslechtering van zijn financiële situatie voordoet. De rating van de portefeuille dient als belangrijke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

Kredietwaardigheid van beleggingen wordt veelal door middel van creditratings geïnclassificeerd. Een hoge creditrating betekent dat de debiteur zeer kredietwaardig is en de lening met een hoge mate van zekerheid zal worden terugbetaald. Creditratings lopen uiteen van de hoogste rating AAA (zeer kredietwaardig) tot de laagste rating D. De spreiding van de beleggingen in vastrentende waarden is van dien aard dat 71% (2016: 71%) een rating heeft van A of hoger.

Ratingverdeling totale portefeuille vastrentende waarden, in %	AAA	AA	A	BBB	<= BB	Totaal
2017	35%	28%	8%	20%	9%	100%
2016	36%	26%	9%	22%	7%	100%

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

### specificatie rating naar debiteur



#### (S6) Verzekeringstechnische risico's

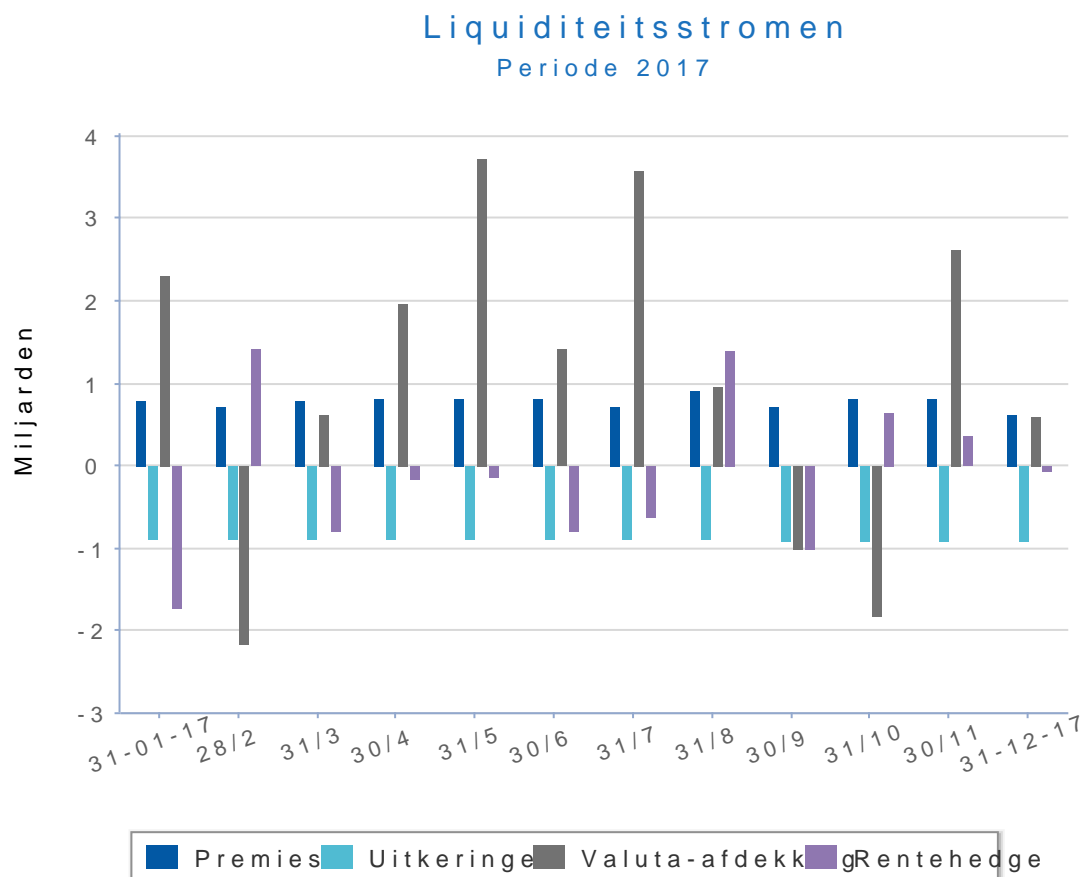
Ouderdoms- en nabestaandenpensioenen worden levenslang uitgekeerd. Conform wet- en regelgeving dient bij het vaststellen van de VPV rekening gehouden te worden met een voorzienbare trend in de toekomstige sterftetekansen. Daarvoor wordt de AG-prognosetabel gebruikt, die wordt gecorrigeerd met fondsspecifieke correctiefactoren zoals vastgesteld in het Grondslagenonderzoek 2011-2013, om zo tot een ABP-specifieke sterftetabel te komen. Naast sterftetekansen omvatten de fondsspecifieke grondslagen onder andere overgangskansen, partnerfrequenties en inschattingen omtrent arbeidsongeschiktheid. Als de sterftetekansen zich conform deze AG-prognoses ontwikkelen, dan is de levensverwachting eind 2017 voor een 66-jarige man 87,1 jaar en voor een 66-jarige vrouw 89,1 jaar. De schok in de VPV, geassocieerd met de verzekeringstechnische risico's, is 3,1%.

#### (S7) Liquiditeitsrisico's

Het liquiditeitsrisico is het risico dat het fonds over onvoldoende liquide middelen zou beschikken om de lopende betalingen, waaronder pensioenuitkeringen, en het storten van onderpand in verband met derivatenposities, te kunnen doen. Onder normale omstandigheden is voor ABP het risico op een liquiditeitstekort gering, onder andere doordat voor een groot deel in liquide vermogenstitels is belegd. In 2017 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 2017 de maandelijkse kasstromen van de rente-hedge, de valuta-afdekking, de premies en de pensioenuitkeringen. Liquiditeitsproblemen kunnen ontstaan als de negatieve kasstromen te groot worden. We zien dat over 2017 de afdekking voortkomend uit valutaposities de meeste liquiditeit heeft gevraagd.



### (S8) Concentratierisico

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

### (S9) Operationeel risico

Operationeel risico is het risico dat door een onjuiste werking van de eigen organisatie fouten niet tijdig opgemerkt worden. De Pensioenwet staat toe dat het operationeel risico op nul wordt gesteld mits er geen sprake is van een verhoogd risico. Aan deze voorwaarde is in 2017 voldaan. Deze uitspraak is gebaseerd op de rapportages van het uitvoeringsbedrijf aan de hand waarvan het bestuur de uitvoering in al haar aspecten monitort.

## (S10) Actief risico

Op basis van asset liability management (ALM) wordt de optimale beleggingsportefeuille bepaald. Vervolgens wordt elk van de beleggingscategorieën met passende titels ingevuld. Daarbij is het toegestaan binnen vooraf vastgestelde maximale tracking errors van de benchmark af te wijken, hetgeen tot actief risico leidt. Voor illiquide beleggingscategorieën als hedge funds, private equity, infrastructuur en direct vastgoed kan actief risico niet zinvol worden gedefinieerd. Voor de liquide categorieën aandelen en beursgenoteerd vastgoed wordt het actief risico binnen het standaardmodel via S10 in rekening gebracht. De impact hiervan op de vereiste dekkingsgraad is +0,03%-punt.

## Risicorestricties

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

## Derivaten

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

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

In de volgende tabel wordt eerst de actuele waarde van de derivaten (swaps, futures, opties en valutatermijncontracten) en shortposities toegerekend aan de beleggingscategorieën en vervolgens het effect van de derivaten betrekking hebbend op asset(bij)sturing vanuit overlay. Ultimo 2017 was het effect van de derivaten betrekking hebbend op asset(bij)sturing vanuit overlay € 11,0 miljard (2016: € 5,0 miljard). Zoals uit de tabel blijkt is met behulp van derivaten en shortposities het belang in aandelen, 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
					31-12-2017	31-12-2016
Vastgoed	51.055	-	51.055	-	51.055	48.663
Aandelen	170.150	-58	170.092	-4.410	165.682	149.139
Vastrentende waarden	156.978	16.199	173.177	-6.608	166.569	166.723
Derivaten: positieve posities	27.626	-27.626	-	-	-	-
Overige beleggingen	46.966	2.610	49.576	11.018	60.594	40.081
Overige activa	1.824	-	1.824	-	1.824	1.852
<b>Totaal activa</b>	<b>454.599</b>	<b>-8.875</b>	<b>445.724</b>	<b>-</b>	<b>445.724</b>	<b>406.458</b>
Eigen vermogen	17.895	-	17.895	-	17.895	-12.702
Pensioenverplichtingen	391.652	-	391.652	-	391.652	395.039
Passiva beleggingen-gerelateerd	44.117	-8.875	35.242	-	35.242	23.361
- waarvan derivaten en shortposities	8.952	-8.875	77	-	77	91
Overige passiva	935	-	935	-	935	760
<b>Totaal passiva</b>	<b>454.599</b>	<b>-8.875</b>	<b>445.724</b>	<b>-</b>	<b>445.724</b>	<b>406.458</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 (sommeling 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	203.698	2.352	61.066	-483
Cross Currency Swap	289	24	-	-
Interest derivaten				
Interest Rate Swap	81.332	23.217	48.162	-6.101
Inflation Linked Swap	6.497	830	9.932	-1.910
Futures vastrentende waarden	4.181	53	7.512	-23
TBA's	3.451	6	919	-2
Overige derivaten				
Credit Default Swaps	686	27	1.403	-162
Overige futures	6.667	1.117	13.257	-194
<b>Totaal derivaten eind 2017</b>		<b>27.626</b>		<b>-8.875</b>
Totaal derivaten eind 2016		29.476		-15.324

## 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	-
Shortposities obligaties	-
Shortposities overige beleggingen	77
<b>Totaal shortposities beleggingen eind 2017</b>	<b>77</b>
Totaal shortposities beleggingen eind 2016	619

## TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE BALANS

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

### Algemeen

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

	31-12-2017	31-12-2016
Totaal activa	454.599	422.310
Passiva beleggingen-gerelateerd	-44.117	-39.213
Schulden en overige passiva	-935	-760
Bestemmingsreserves	-709	-521
Beschikbaar vermogen	408.838	381.816
Voorziening pensioenverplichtingen	391.652	395.039
Dekkingsgraad	104,4	96,7
Beleidsdekkingsgraad	101,5	91,7

## ACTIVA

### Beleggingen (1)

Het verloop van de beleggingen is als volgt:

	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal 2017	Totaal 2016
Beginstand beleggingen	48.663	150.449	153.104	29.476	38.766	420.458	383.865
Verstrekkings/aankopen	3.711	12.132	44.668	-	3.931	64.442	36.972
Aflossingen/verkoop	-2.773	-9.145	-34.818	-	-979	-47.715	-31.408
Waardeontwikkeling*	1.640	17.440	-4.130	-	-2.852	12.098	27.723
Overige mutaties	-186	-726	-1.846	-1.850	8.100	3.492	3.306
<b>Eindstand beleggingen</b>	<b>51.055</b>	<b>170.150</b>	<b>156.978</b>	<b>27.626</b>	<b>46.966</b>	<b>452.775</b>	<b>420.458</b>
Waarvan:							
- beursgenoteerd						300.825	277.166
- niet-beursgenoteerd						151.950	143.292

\* 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 € 452,8 miljard (2016: € 420,5 miljard) zijn begrepen:

	31-12-2017	31-12-2016
Vorderingen en overlopende activa	207	1.627
Kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR)	28.574	17.074
Banktegoeden in rekening courant	828	144
Schulden en overlopende passiva (inclusief debetstanden banksaldi)	-470	-485
<b>In beleggingen begrepen netto vlottend actief</b>	<b>29.139</b>	<b>18.360</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 € 103,0 miljoen (2016:€ 1,8 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 € 0,3 miljard (2016: € 0,2 miljard).

In de post beleggingen zijn tevens opgenomen:

- beleggingen ad € 0,3 miljard (2016: € 0,3 miljard) ten behoeve van deelnemers aan de regelingen ABP nettopensioen en ABP ExtraPensioen.
- beleggingen ad € 0,5 miljard (2016: € 0,3 miljard) uit hoofde van de voorfinanciering van de VPL-regeling. Deze beleggingen worden beheerd door ABP en zijn voor rekening en risico van derden. De mutatie gedurende het boekjaar bestaat uit de ontvangen premie van € 255 miljoen (2016: € 266 miljoen) en het negatief rendement van - € 2,2 miljoen (2016: - € 0,1 miljoen).

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

### Waardering

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

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

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Passiva beleggingen gerelateerd	Overige beleggingen	31-12-2017	31-12-2016
Mark-to-market	45	88	96	16	86	54	77	75
Broker quotes	-	-	-	-	-	-	-	-
Mark-to-model	-	-	3	84	14	-	6	7
Externe schattingen	55	12	1	-	-	46	17	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 de vorige tabel is gebaseerd op de methodieken die worden genoemd bij de grondslagen voor de waardering van de beleggingen. Het feit dat er 84% van de derivaten is gecategoriseerd als mark-to-model vloeit voort uit het feit dat er geen beursnoteringen voorhanden zijn. Dit is bij 'over the counter'-derivaten bijvoorbeeld het geval, ook al kunnen deze op objectieve wijze worden gewaardeerd. Van de externe schattingen is 71% gebaseerd op een onafhankelijke waardering.

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

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

De waardering van de beleggingsportefeuille is derhalve voor het grootste gedeelte op data van onafhankelijke leveranciers 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 gebruik is gemaakt van in de markt waarneembare data;
- level 3, waarderingsmodellen en technieken. Dit betreft beleggingen gewaardeerd met behulp van een waarderingmethode waarbij een significant deel van de gebruikte input-data niet in de markt waarneembaar zijn.

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

	Directe marktnoteringen	Afgeleide marktnoteringen	Waarderingsmodellen en -technieken	Totaal
Mark-to-market	99	1	-	100
Broker quotes	-	-	-	-
Mark-to-model	-	100	-	100
Externe schattingen	-	9	91	100
<b>Totaal 2017</b>	<b>76</b>	<b>8</b>	<b>16</b>	<b>100</b>
Totaal 2016	75	8	17	100

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

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

### Specificaties

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

Beleggingen naar categorie	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	31-12-2017	31-12-2016
Basismaterialen	53	9.990	1.119	132	1.026	12.320	11.479
Hypotheke n.c.a.	-	-	16.480	-	-	16.480	14.622
Vastgoed	35.807	3.937	1.076	-	196	41.016	42.058
Nutsbedrijven	1.320	4.526	3.349	-	-	9.195	8.757
Telecommunicatie	1.200	6.830	2.983	-	-	11.013	9.920
Gezondheidszorg	258	16.409	1.558	-	-	18.225	16.505
Luxe goederen	984	17.199	2.471	-	-	20.654	18.436
Energie	3.090	9.572	1.875	893	1.284	16.714	15.484
Industriële bedrijven	6.503	18.627	2.348	-	-	27.478	20.147
Financiële instellingen	1.431	35.734	20.189	26.499	43.171	127.024	117.931
Dagelijkse goederen	-	16.155	1.083	49	818	18.105	17.327
Informatietechnologie	-	31.156	1.195	-	-	32.351	25.797
Overheid	409	15	101.252	53	471	102.200	101.995
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>51.055</b>	<b>170.150</b>	<b>156.978</b>	<b>27.626</b>	<b>46.966</b>	<b>452.775</b>	<b>420.458</b>

Beleggingen naar regio	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	31-12-2017	31-12-2016
Nederland	3.931	3.154	12.357	26.331	22.049	67.822	63.620
EMU overig	11.247	15.202	68.675	86	2.702	97.912	91.162
Overig Europa	9.060	21.877	19.236	496	67	50.736	43.902
Noord-Amerika	16.063	79.289	46.525	700	20.110	162.687	157.965
Azië/Pacific	10.330	44.500	5.083	6	1.572	61.491	52.546
Overig	424	6.128	5.102	7	466	12.127	11.263
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>51.055</b>	<b>170.150</b>	<b>156.978</b>	<b>27.626</b>	<b>46.966</b>	<b>452.775</b>	<b>420.458</b>

Beleggingen naar valuta, excl. derivaten	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	31-12-2017	31-12-2016
Euro	16.331	20.050	86.917	9.606	132.904	120.296
Amerikaanse dollar	17.218	77.703	49.843	35.354	180.118	173.406
Britse pond	5.788	8.560	11.033	451	25.832	22.633
Australische dollar	2.978	2.593	914	712	7.197	6.113
Zwitserse frank	164	4.452	72	59	4.747	3.767
Hong Kong dollar	2.322	2.186	-	47	4.555	4.413
Canadese dollar	260	3.478	1.143	392	5.273	4.769
Yen	659	10.352	400	104	11.515	10.051
Overige	5.335	40.776	6.656	241	53.008	45.534
<b>Totaal</b>	<b>51.055</b>	<b>170.150</b>	<b>156.978</b>	<b>46.966</b>	<b>425.149</b>	<b>390.982</b>

Derivaten en shortposities naar valuta	Derivaten positief	Derivaten negatief	Shortposities	31-12-2017	31-12-2016
Euro	219.660	-49.175	-77	170.408	168.256
Amerikaanse dollar	-163.749	45.260	-	-118.489	-125.700
Britse pond	-17.957	-72	-	-18.029	-16.353
Australische dollar	-2.256	-1.141	-	-3.397	-2.803
Zwitserse frank	-1.706	-1.054	-	-2.760	-2.557
Hong Kong dollar	-1	61	-	60	22
Canadese dollar	-191	-2.648	-	-2.839	-2.327
Yen	-6.905	683	-	-6.222	-4.894
Overige	731	-789	-	-58	-111
<b>Totaal</b>	<b>27.626</b>	<b>-8.875</b>	<b>-77</b>	<b>18.674</b>	<b>13.533</b>

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

#### *Toelichtingen per categorie*

De vastgoedbeleggingen omvatten beleggingen in:

Vastgoedbeleggingen	31-12-2017	31-12-2016
Woningen	8.669	7.626
Kantoren	5.137	5.720
Winkels	15.051	15.570
Industrieel	5.619	5.402
Hotels	1.646	1.668
Infrastructuur	10.738	8.943
Overig	4.195	3.734
<b>Totaal vastgoedbeleggingen</b>	<b>51.055</b>	<b>48.663</b>

De vastgoedbeleggingen betreffen voor € 5,8 miljard op eigen naam verrichte beleggingen (2016: € 7,0 miljard) en voor € 45,3 miljard beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (2016: € 41,6 miljard).

In de post overig zijn onder andere opgenomen de overige activa en passiva inzake vastgoedbeleggingen ad € 0,6 miljard (2016: € 0,4 miljard).

De beleggingen in aandelen omvatten beleggingen in:

Aandelen	31-12-2017	31-12-2016
Ontwikkelde markten	112.219	97.798
Opkomende markten	38.123	32.698
Private equity	19.508	19.263
Overig	300	690
<b>Totaal beleggingen in aandelen</b>	<b>170.150</b>	<b>150.449</b>

De beleggingen in aandelen betreffen voor € 4,8 miljard (2016: € 6,8 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 165,3 miljard (2015: € 143,7 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

Private equity betreft met name aandelen in niet-beursgenoteerde ondernemingen, onder meer in de venture-capital-sector. De beleggingen in private equity betreffen voor € 15,9 miljard indirect investments (2016: € 16,1 miljard) en voor € 3,6 miljard direct investments (2016: € 3,2 miljard).

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen is ultimo 2017 nihil (2016: € 0,5 miljard). Het saldo ultimo 2016 is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen-gerelateerd.

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen:



Vastrentende waarden	31-12-2017	31-12-2016
Obligaties	90.222	89.442
High yield credits	14.010	10.890
Indexobligaties	32.239	33.618
Onderhandse leningen	486	714
Hypothecaire leningen	16.864	15.967
Overige activa en passiva	3.157	2.473
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>156.978</b>	<b>153.104</b>

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen voor € 30,5 miljard (2016: € 4,1 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 126,5 miljard (2016: € 149,0 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen is ultimo 2017 nihil (2016: € 0,1 miljard). Het saldo ultimo 2016 is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen-gerelateerd.

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

Vastrentende waarden naar couponrente	31-12-2017	31-12-2016
< 2%	54.682	53.742
2%-3%	27.070	24.504
3%-4%	24.332	22.875
4%-5%	25.505	25.429
> 5%	25.389	26.554
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>156.978</b>	<b>153.104</b>

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

Vastrentende waarden naar looptijd	31-12-2017	31-12-2016
Korter dan één jaar	6.942	8.894
Vanaf één jaar tot vijf jaar	33.665	38.385
Langer dan vijf jaar	116.371	105.825
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>156.978</b>	<b>153.104</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
2017	35%	28%	8%	20%	9%	100%
2016	36%	26%	9%	22%	7%	100%

Uit voorgaand overzicht blijkt dat 71% (2016: 71%) van de beleggingen in vastrentende waarden een rating heeft van A of hoger.

Voor het bieden van inzicht in de kasstromen van de vastrentende waarden wordt veelal de duratie gebruikt.

De duratie is een gemiddelde, gewogen looptijd van alle cash-flows (rente en aflossingen) van de renteproducten. De duratie van de vastrentende waarden bedraagt circa 7 jaar (2016: circa 7 jaar).

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

	31-12-2017	31-12-2016
Derivaten		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	2.352	508
Cross currency swaps	24	10
Interest derivaten		
Renteswaps	23.217	27.320
Inflation linked swaps	830	882
Futures vastrentende waarden	53	42
TBA's (to be announced)	6	8
Overige derivaten		
Credit default swaps	27	6
Opties	-	1
Overige futures	1.117	699
<b>Totaal derivaten met een positieve actuele waarde</b>	<b>27.626</b>	<b>29.476</b>

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

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

	31-12-2017	31-12-2016
Overige beleggingen	46.966	38.766

De overige beleggingen betreffen voor € 13,4 miljard (2016: € 6,0 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 33,6 miljard (2016: € 32,8 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

Overige beleggingen betreffen met name beleggingen in hedgefondsstrategieën ad € 19,3 miljard (2016: € 19,4 miljard). Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 2,4 miljard (2016: € 4,2 miljard) en muziekrechten van nihil (2016: € 0,4 miljard). De waarde van de in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 25,3 miljard (2016: € 14,8 miljard).

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen is ultimo 2017 € 0,1 miljard (2016: € 0,1 miljard) en is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen-gerelateerd.

## Overige activa (2)

	31-12-2017	31-12-2016
Deelnemingen	803	706
Materiële vaste activa	77	82
Vorderingen en overlopende activa	931	1.064
Liquide middelen	13	-
<b>Totaal overige activa</b>	<b>1.824</b>	<b>1.852</b>

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

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

	Totaal 2017	Totaal 2016
Deelnemingen		
Beginstand deelnemingen	706	619
Waardeontwikkeling	178	128
Uitgekeerd dividend	-81	-41
<b>Eindstand deelnemingen</b>	<b>803</b>	<b>706</b>

De materiële vaste activa bestaan uit:

	31-12-2017	31-12-2016
Materiële vaste activa		
Bedrijfsgebouwen en installaties	77	81
Overig	-	1
<b>Totaal materiële vaste activa</b>	<b>77</b>	<b>82</b>

De post bedrijfsgebouwen bestaat uit zowel bedrijfsgebouwen met een geschatte economische levensduur van 30 jaar, en installaties met een economische levensduur van 15 jaar. De post overige betreft inventarissen en inrichtingen met een geschatte economische levensduur van 10 jaar.

De vorderingen en overlopende activa bestaan uit:

	31-12-2017	31-12-2016
Vorderingen en overlopende activa		
Vorderingen op werkgevers	727	754
Vorderingen inzake waarde-overnames	156	166
Vorderingen op deelnemers	5	5
Overige vorderingen	43	139
<b>Totaal vorderingen en overlopende activa</b>	<b>931</b>	<b>1.064</b>

Onder de vorderingen zijn geen vorderingen opgenomen met een resterende looptijd langer dan één jaar (2016: € 4,8 miljoen).

**PASSIVA**

## Eigen vermogen (3)

	Bestemmings- reserve: verzekerings technisch nadeel (VTN)	Bestemmings- reserve: toekomstige aanpassing pensioen reglement	Bestemmings- reserve: inkoop voorwaardelijk pensioen	Algemene reserve	<b>Totaal</b>
Stand 1-1-2016	55	3	327	-9.966	-9.581
Toevoeging uit resultaat	5	-	140	-	145
Onttrekking	-9	-	-	-3.257	-3.266
Stand 31-12-2016	51	3	467	-13.223	-12.702
Stand 1-1-2017	51	3	467	-13.223	-12.702
Toevoeging uit resultaat	1	-	242	30.409	30.652
Onttrekking	-52	-3	-	-	-55
<b>Stand 31-12-2017</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>709</b>	<b>17.186</b>	<b>17.895</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 2017 bedraagt het vereist eigen vermogen € 110,6 miljard dat wil zeggen 28,2% van de voorziening pensioenverplichtingen. Daarnaast schrijft de wet voor dat een pensioenfonds een eigen vermogen aanhoudt dat groter is dan het minimaal vereist eigen vermogen. Voor ABP geldt als norm een minimaal vereist eigen vermogen ter grootte van 4,2 % (2016: 4,2%) van de voorziening pensioenverplichtingen. Ultimo boekjaar bedraagt het minimaal vereist eigen vermogen € 16,6 miljard. Een uitgebreide toelichting van de positie van ABP ten opzichte van het vereist eigen vermogen en het minimaal vereist eigen vermogen is opgenomen in de risicoparagraaf.

Op 3 april 2018 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 2018 geen aanvullende maatregelen nodig.

Ultimo boekjaar zijn de volgende bestemmingsreserves gevormd:

- de bestemmingsreserve verzekeringstechnisch nadeel (VTN) voor ABP is ultimo 2017 nihil (2016: € 51 miljoen) en bevatte een compensatie voor de overgang van deelnemers van ABP naar het personeelspensioenfonds PPF-APG. Door deze overgang nam de gemiddelde leeftijd van het deelnemersbestand van ABP toe, en daarmee ook de premie. De bestemmingsreserve VTN had als doel deze verhoogde premielast te compenseren. Ultimo 2017 is de volledige bestemmingsreserve ad € 52 miljoen aangewend om de premie voor de middelloonregeling in 2018 met 0,1%-punt te verlagen;
- de bestemmingsreserve toekomstige aanpassingen pensioenreglement is ultimo 2017 nihil (2016: € 3 miljoen) en bevatte 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. Deze bestemmingsreserve is in 2017 volledig aangewend om de premie voor de eindloonregeling in 2018 met 0,3%-punt te verlagen.
- de bestemmingsreserve inkoop voorwaardelijk pensioen bedraagt € 709 miljoen (2016: € 467 miljoen). Aanwending van de bestemmingsreserve inkoop voorwaardelijk pensioen is afhankelijk van het pensioneringsgedrag van de deelnemers in deze regeling. In 2017 is € 242 miljoen toegevoegd.

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

## RESULTAATBESTEMMING

Het jaarverslag is, mede op basis van een positief advies van goedkeuring door de Raad van Toezicht op 26 april 2018, vastgesteld door het bestuur van de Stichting Pensioenfonds ABP.

Voorgesteld wordt om van het resultaat € 0,2 miljard toe te voegen aan de bestemmingsreserves en het restant ad € 30,4 miljard toe te voegen aan de algemene reserve.

## Voorziening pensioenverplichtingen (4)

Pensioenregelingen:	OP/NP	AOP	Risico Deelnemers	<b>Totaal 2017</b>	Totaal 2016
Beginstand VPV:	393.278	1.462	299	395.039	361.363
Bij-mutaties VPV					
- pensioenopbouw	12.694	119	-	12.813	10.525
- wijziging u.h.v. overdracht van rechten	2	-	-	2	8
- overige mutaties	562	-7	-	555	-169
Totaal bij-mutaties VPV	13.258	112	-	13.370	10.364
Af-mutaties VPV:					
- ontwikkeling marktrente:	-4.869	-5	-	-4.874	31.958
- onttrekking voor pensioenuitkeringen	-10.612	-153	-	-10.765	-10.334
- onttrekking voor kosten	-74	-5	-	-79	-76
- rentetoevoeging	-856	-3	-	-859	-217
- resultaat op actuariële grondslagen	-38	-34	-25	-97	35
- wijziging actuariële grondslagen	-60	-23	-	-83	1.946
Totaal af-mutaties VPV	-16.509	-223	-25	-16.757	23.312
<b>Eindstand VPV</b>	<b>390.027</b>	<b>1.351</b>	<b>274</b>	<b>391.652</b>	<b>395.039</b>
- waarvan voor risico van het pensioenfonds				391.378	394.740
- waarvan voor risico deelnemers				274	299

De VPV is berekend op basis van de door DNB vastgestelde rentetermijnstructuur waarbij gebruik wordt gemaakt van de ultimate forward rate (UFR-) methode. Van de rentecurve is de vervangingsrente afgeleid van 1,48% (2016: 1,32%).

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 2016 naar 2017 heeft geleid tot een daling van de VPV van € 0,3 miljard.

De voorziening voor risico deelnemers bestaat uit ABP ExtraPensioen ad € 0,3 miljard (2016: € 0,3 miljard) en ABP nettopensioen ad € 5 miljoen (2016: € 3 miljoen). De omvang van de verplichtingen aan de deelnemers van deze regelingen zijn gelijk aan de waarde van de voor hun rekening en risico uitgevoerde beleggingen.

De eindstand van de voorziening pensioenverplichtingen betreft de volgende categorieën.

Voorziening pensioenverplichtingen	OP/NP	AOP	Risico deelnemers	31-12-2017	31-12-2016
Deelnemers	190.051	-	274	190.325	195.276
Gewezen deelnemers	29.859	-	-	29.859	29.533
Pensioengerechtigden	170.117	1.351	-	171.468	170.230
<b>Totaal voorziening pensioenverplichtingen</b>	<b>390.027</b>	<b>1.351</b>	<b>274</b>	<b>391.652</b>	<b>395.039</b>

Het aandeel van de eindloonregeling van de beroepsmilitairen in de totale voorziening pensioenverplichtingen OP/NP ad € 390,0 miljard bedraagt € 9,9 miljard (2016: € 9,5 miljard).

De in de voorziening begrepen opslag ter dekking van de kosten van toekomstige toekenningen en uitkeringen bedraagt € 2,6 miljard (2016: € 2,6 miljard). De incassokosten worden gedekt uit opslagen die in de premies zijn verdisconteerd.

Gezien de financiële positie per 1 november 2017 heeft het bestuur de indexatie voor 2018 vastgesteld op 0%. Dit geldt zowel voor ingegane en premievrije pensioenen als voor in opbouw zijnde pensioenen van deelnemers. De prijsontwikkeling over de periode 1 november 2016 tot en met 31 oktober 2017 bedroeg 1,38% (peildatum 31 oktober 2017).

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

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

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

## Passiva beleggingen-gerelateerd (5)

	31-12-2017	31-12-2016
Ontvangen zekerheden	17.104	14.491
Shortposities	77	619
Kortgeld o/g	18.061	8.779
Derivaten	8.875	15.324
<b>Totaal passiva beleggingen-gerelateerd</b>	<b>44.117</b>	<b>39.213</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:

	31-12-2017	31-12-2016
Shortposities		
Aandelen	-	458
Vastrentende waarden	77	71
Overige beleggingen	-	90
<b>Totaal shortposities</b>	<b>77</b>	<b>619</b>

In het kortgeld o/g ad € 18,1 miljard (2016: € 8,8 miljard) is voor € 0,8 miljard (2016: € 0,8 miljard) aan repo's begrepen. Deze hebben betrekking op obligaties en indexobligaties. Voor het aangaan van repo's wordt een vergoeding bedongen. Voor het risico van niet-teruglevering worden tijdelijk contanten verkregen, die onder strikte richtlijnen worden belegd om additioneel rendement te genereren.

De negatieve derivatenposities zijn als volgt te specificeren:

	31-12-2017	31-12-2016
Derivaten met een negatieve actuele waarde		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	483	5.433
Cross currency swaps	-	7
Interest derivaten		
Renteswaps	6.101	7.371
Inflation linked swaps	1.910	2.050
Futures vastrentende waarden	23	30
TBA's	2	8
Overige derivaten		
Credit default swaps	162	136
Overige futures	194	289
<b>Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde</b>	<b>8.875</b>	<b>15.324</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)

	31-12-2017	31-12-2016
Schulden inzake pensioenen	311	279
Schuld voorwaardelijke inkoop	519	266
Overige schulden	105	124
Schulden aan banken	-	91
<b>Totaal schulden en overige passiva</b>	<b>935</b>	<b>760</b>

Onder de schulden en overige passiva zijn voor € 39 miljoen (2016: € 0 miljoen) posten verantwoord met een resterende looptijd langer dan één jaar. Van de schulden inzake pensioenen heeft een bedrag van € 306 miljoen (2016: € 275 miljoen) betrekking op schulden inzake belastingen en sociale lasten.

Onder de overige schulden is een bedrag van € 23 miljoen (2016: € 31 miljoen) opgenomen, dat betrekking heeft op een verplichting aan Defensie. Deze verplichting vloeit voort uit de uitvoering door ABP van de kapitaal gedekte pensioenregeling voor militairen. Het bedrag dat wordt opgebouwd uit de pensioenpremies is nog niet toereikend om te voldoen aan de militaire pensioenverplichting. Daarom bestaat er een vordering (premietekort) van ABP op Defensie. Om dit premietekort te financieren verstrekt Defensie langlopende leningen aan het ABP. Deze tussen Defensie en ABP overeengekomen financieringsconstructie bestaat dus enerzijds uit een vordering op Defensie uit hoofde van een premietekort voor een bedrag van € 129 miljoen (2016: € 101 miljoen) en anderzijds uit een verplichting aan Defensie in de vorm van langlopende leningen voor een bedrag van € 151 miljoen (2016: € 142 miljoen). De leningen hebben voor een bedrag van € 21 miljoen een resterende looptijd korter dan 1 jaar, voor een bedrag van € 44 miljoen een resterende looptijd tussen 1 en 5 jaar en voor een bedrag van € 86 miljoen een resterende looptijd langer dan 5 jaar. Het rentepercentage over de leningen ligt tussen de 0,04% en 4,79%. De vergoeding die ABP aan Defensie in rekening mag brengen over de openstaande vordering uit hoofde van premietekort is contractueel gelijk aan de rentelasten over de verplichting uit hoofde van verstrekte leningen.

De schuld voorwaardelijke inkoop ad € 519 miljoen (2016: € 266 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:

## Verloop Schuld Voorwaardelijke Inkoop

	31-12-2017	31-12-2016
Stand per 1 januari	266	0
Ontvangen premie	255	266
Rendement	-2	0
<b>Stand per 31 december</b>	<b>519</b>	<b>266</b>

## NIET IN DE BALANS OPGENOMEN VERPLICHTINGEN EN ACTIVA

### Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

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

Voor beleggingen in vastgoed zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 5,2 miljard (2016: € 4,4 miljard).

Bij aandelen zijn voor beleggingen in private equity verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten. Per balansdatum bedragen deze € 14,1 miljard (2016: € 16,7 miljard).

Voor vastrentende waarden zijn per balansdatum geen verplichtingen aangegaan (2016: € 3,4 miljard).

Bij ABN-AMRO is een kredietovereenkomst aangegaan van in totaal € 0,8 miljard (2016: € 0,8 miljard). Verder is bij ABN-AMRO een intraday-faciliteit van € 0,5 miljard (2016: € 0,5 miljard) en bij ING een intraday-faciliteit van € 0,4 miljard (2016: € 0,4 miljard) aangegaan. Ultimo 2017 is op deze faciliteiten geen beroep gedaan. Voor deze overeenkomsten/faciliteiten zijn geen zekerheden afgegeven.



Er zijn voor € 0,1 miljard (2016: € 0,1 miljard) effecten verstrekt als initial margin. Verder zijn effecten ontvangen € 0,6 miljard (2016: € 0,4 miljard) en verstrekt ter grootte van € 0,8 miljard in verband met repo's.

Voor overige beleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor een bedrag van € 2,5 miljard (2016: € 1,5 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 beide 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. Deze garantieovereenkomst geldt alleen voor transacties die zijn afgesloten voor 1 januari 2018.

### Overige verplichtingen

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

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

## TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE STAAT VAN BATEN EN LASTEN

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

### BATEN

#### Premiebijdragen netto (7)

Premies naar categorie	OP/NP	AAOP	<b>Totaal 2017</b>	Totaal 2016
Werkgeversdeel	6.628	95	6.723	5.776
Werknemersdeel	2.410	40	2.450	2.091
<b>Totaal premiebijdragen (bruto)</b>	<b>9.038</b>	<b>135</b>	<b>9.173</b>	<b>7.867</b>
Af: kostenopslag in de premie	-94	-15	-109	-102
<b>Premiebijdragen (netto)</b>	<b>8.944</b>	<b>120</b>	<b>9.064</b>	<b>7.765</b>
Premie (in %)	21,5	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 vanwege een herstelplan of premiekortingen.

Het bedrag van de bruto premies is in 2017 circa 17% hoger dan in 2016. Dit is met name te verklaren door de stijging van de premie voor het reguliere OP/NP. Het premiepercentage voor OP/NP is met 2,4 %-punt gestegen ten opzichte van 2016. Dit is het gevolg van de herziene uitgangspunten voor het premiebeleid. Het verwacht reëel rendement dat ten grondslag ligt aan de premie is in 2016 verlaagd van circa 3,6% naar 2,8%.

De kostenopslag uit de pensioenpremies dient ter dekking van de incassokosten. De incasso-opslag OP/NP bedraagt 0,25% van de premiegrondslag OP/NP (2016: 0,25%).

Ultimo 2017 bedraagt het aantal aangesloten (sub)werkgevers 3.691 (2016: 3.716). Zij dragen de volledige premie af, inclusief het werknemersdeel. Het totaal van de premiebijdragen van het pensioenfonds betreft de in het verslagjaar feitelijk vastgestelde premie plus de raming van de nog vast te stellen premie over het verslagjaar en het inmiddels vastgestelde schattingsverschil ten opzichte van voorgaand verslagjaar. Het fonds heeft in 2017 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 1,41% (2016: 1,67%). De VPV is berekend op basis van de door DNB vastgestelde rentetermijnstructuur waarbij gebruik wordt gemaakt van de ultimate forward rate (UFR-) methode.

De samenstelling van de hiervoor genoemde premies is als volgt:

Samenstelling premiebijdragen:	Feitelijk	Gedempt kostendekkend	Ongedempt kostendekkend
a. premiedeel voor onvoorwaardelijke verplichtingen	4.625	4.625	11.679
b. premiedeel opslag voor kosten pensioenbeheer	109	109	109
c. premiedeel solvabiliteitsopslag	1.286	1.286	3.247
d. premiedeel voor voorwaardelijke (indexatie-) verplichtingen	1.029	1.029	-
e. premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendekkende premie	1.169	-	-
<b>Totaal premiebijdragen</b>	<b>8.218</b>	<b>7.049</b>	<b>15.035</b>
Totaal premiebijdragen 2016	7.002	6.750	12.436

Zoals uit de tabel blijkt is de feitelijke premie in 2017 hoger dan de gedempte kostendekkende premie en lager dan de ongedempte kostendekkende premie.

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

Aansluiting premiebijdragen:	Totaal 2017	Totaal 2016
Premiebijdragen (netto)	9.064	7.765
Feitelijke premiebijdragen	8.218	7.002
<b>Vershil</b>	<b>846</b>	<b>763</b>
Betreft:		
Inkooppremie VPL	1.000	826
Kostenopslag in de premie	-109	-102
Overige	-45	39

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 feitelijke ontvangen premie is hieraan gelijk.

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

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

Het premiedeel solvabiliteitsopslag (c) is gebaseerd op de vereiste dekkinggraad bij de strategische beleggingsmix primo 2017. De solvabiliteitsopslag bedraagt 27,8% van het onvoorwaardelijke premiedeel (a).

Het premiedeel voor voorwaardelijke (indexatie-)verplichtingen (d) is het verschil tussen een inschatting van het op lange termijn verwachte reële beleggingsrendement van 3,6% en de premiedelen (a) tot en met (c).

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

Het premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendeekkende premie (e) betreft het verschil tussen de premie op basis van het verwachte reële beleggingsrendement van 3,6% en het herziene uitgangspunt voor het reële beleggingsrendement van 2,8% dat is gehanteerd bij de bepaling van de premie voor 2017.

## Beleggingsresultaten (netto) (8)

	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	2017	2016
Directe resultaten	618	484	3.876	1.217	834	7.029	6.518
Indirecte resultaten	1.815	17.439	-4.130	10.046	-2.890	22.280	26.980
Kosten vermogensbeheer	-128	-123	-92	-1	-58	-402	-390
<b>Totaal beleggingsresultaten (netto)</b>	<b>2.305</b>	<b>17.800</b>	<b>-346</b>	<b>11.262</b>	<b>-2.114</b>	<b>28.907</b>	<b>33.108</b>

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

Transactiekosten zijn in de jaarrekening gesaldeerd met de beleggingsresultaten. Het totaal van de transactiekosten voor het boekjaar bedraagt € 467 miljoen (2016: € 204 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.

	2017	2016
Resultaat derivaten		
Rentederivaten	-1.358	4.560
Valutaderivaten	12.694	-4.677
Overige derivaten	-74	313
<b>Totaal resultaat op derivaten</b>	<b>11.262</b>	<b>196</b>

## LASTEN

### Pensioenuitkeringen (9)

Pensioenuitkeringen naar soort	OP/NP	AOP	<b>Totaal 2017</b>	Totaal 2016
2017	-10.541	-158	-10.699	-
2016	-10.130	-166	-	-10.296
Aantallen pensioengerechtigden ultimo:				
2017	827.348	41.106		
2016	808.645	41.740		

De post pensioenuitkeringen betreft ouderdoms- en nabestaandenpensioenen (OP/NP) en de arbeidsongeschiktheidspensioenen (AOP): AAOP, IP en HPT.

### Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)

	<b>Totaal 2017</b>	Totaal 2016
Pensioenopbouw	-12.813	-10.525
Rentetoevoeging	859	217
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	10.765	10.334
Resultaat op actuariële grondslagen	97	-35
Onttrekking voor kosten pensioenbeheer	79	76
Ontwikkeling marktrente	4.874	-31.958
Wijziging actuariële grondslagen	83	-1.946
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-2	-8
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-555	169
<b>Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen</b>	<b>3.387</b>	<b>-33.676</b>

De mutatie voorziening pensioenverplichtingen wordt onderstaand per component toegelicht.

#### PENSIOENOPBOUW

De post pensioenopbouw weerspiegelt het effect van 1 jaar diensttijdopbouw en de diensttijddoortelling bij arbeidsongeschiktheid en overlijden op de nominale pensioenverplichtingen. De mutatie ten opzichte van 2016 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 eenjaarsrente uit de nominale rentetermijnstructuur ultimo voorgaand boekjaar ad - 0,22% (2016: - 0,06%).

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

### ONTTREKKING VOOR PENSIOENUITKERINGEN

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

### RESULTAAT OP ACTUARIËLE GRONDSLAGEN

Een hoger dan verwachte opbouw van rechten inkoop OP/NP en een licht positief resultaat op overgangen en flexibilisering leidt in totaal tot een positief 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 2017 gelden de opslagen zoals bepaald in het Grondslagenonderzoek 2011-2013. Zo bedraagt de excasso-opslag OP/NP 0,60% (2016: 0,60%) en de toekenningskostenopslag 0,10% (2016: 0,10%) van de voorziening pensioenverplichtingen.

Voor de arbeidsongeschiktheidspensioenen geldt een incasso-opslag van 0,05% (2016: 0,05%) en een excasso-opslag van 3,35% (2016: 3,35%).

### ONTWIKKELING MARKTRENTTE

De rentetermijnstructuur ultimo 2017 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een nominale rente van 1,48%. Ultimo 2016 correspondeerde de rentetermijnstructuur met een nominale rente van 1,32%. De wijziging van de rentetermijnstructuur leidt op totaalniveau tot een afname van de voorziening pensioenverplichtingen.

### WIJZIGING ACTUARIËLE GRONDSLAGEN

De post wijziging actuariële grondslagen betreft het financiële effect van:

- de jaarlijkse actualisering van de actuariële grondslagen voor het onderdeel 'overgangsrecht privatisering ABP (OPA)' op basis van waarnemingen. Dit leidt tot een afname van de voorziening pensioenverplichtingen van € 0,3 miljard.
- de verwerking van de levensverwachting in de vervroegings- en uitstelfactoren leidt tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen van € 0,2 miljard.
- de aanpassing van de wettelijke AOW-leeftijden leidt per saldo tot een afname van de voorziening pensioenverplichtingen van € 43 miljoen.

### WIJZIGING UIT HOOFDE VAN OVERDRACHT VAN RECHTEN

	2017	2016
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		
Waardeoverdrachten	1	5
Waardeovernames	-3	-13
<b>Totaal wijziging uit hoofde van overdracht van rechten</b>	<b>-2</b>	<b>-8</b>

### OVERIGE MUTATIES VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

De overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen betreffen met name een actuariel resultaat op het gebruik van AKP (ABP KeuzePensioen) van € 0,5 miljard. Daarnaast zijn bij de overige mutaties de effecten van de aanpassingen van de pensioenregeling in 2018 meegenomen, voor zover deze impact hebben op de voorziening ultimo 2017.

Dit zijn de verhoging van de pensioenrichtleeftijd naar 68 jaar en het volledig financieren van het nabestaandenpensioen op basis van kapitaaldekking. Dit leidt per saldo tot een afname van de voorziening pensioenverplichtingen met € 36 miljoen.

### Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)

	2017	2016
	109	102

De dekking uit de pensioenpremies dient ter dekking van de incassokosten. De incasso-opslag OP/NP bedraagt 0,25% van de premiegrondslag OP/NP (2016: 0,25%).

### Saldo overdracht van rechten (12)

	2017	2016
Waardeovernames	18	17
Waardeoverdrachten	-2	-11
<b>Totaal saldo overdracht van rechten</b>	<b>16</b>	<b>6</b>

### Kosten pensioenbeheer (netto) (13)

	2017	2016
Salarissen (inclusief sociale lasten)	-7	-6
Pensioenlasten	-1	-
Overige personeelskosten	-1	-1
Afschrijvingen	-6	-6
Diensten van derden pensioenbeheer	-138	-145
Diensten van derden vermogensbeheer	-343	-337
Diensten van derden overige	-22	-26
Overige bedrijfskosten	-7	-7
<b>Subtotaal</b>	<b>-525</b>	<b>-528</b>
Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden	16	15
Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer	359	358
<b>Kosten pensioenbeheer (netto)</b>	<b>-150</b>	<b>-155</b>

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

---

	<b>2017</b>	2016
Omvang gemiddeld personeelsbestand		
In fte's	39	32
In personen	41	34

---

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



## TOELICHTING OP HET ENKELVOUDIGE KASSTROOMOVERZICHT

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

De post geldmiddelen is als volgt te specificeren:

### Geldmiddelen (14)

	31-12-2017	31-12-2016
Beleggingen	828	144
Overige activa	13	-
<b>Totaal geldmiddelen</b>	<b>841</b>	<b>144</b>

### Kasstroom uit pensioenactiviteiten

De ontvangen premies in het kasstroomoverzicht bestaan uit de premiebijdragen van € 9.173 miljoen en de ontvangen premies inzake de schuld voorwaardelijke inkoop van € 255 miljoen, zoals verantwoord onder schulden en overige passiva.

De toename van de ontvangen premies in 2017 is met name te verklaren door de stijging van de premies OP/NP in 2017.

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

### Kasstroom uit beleggingsactiviteiten

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

De post overige mutaties ontstaat door een aantal effecten. Enerzijds door mutaties in de balansposten ontvangen zekerheden en de negatieve bankstanden. Anderzijds door valuta effecten en de methodiek van doorkijk in de beleggingspools.

**OVERIGE TOELICHTINGEN****Actuariële analyse**

in miljoenen euro's

	2017	2016
Resultaat op premiebijdragen		
Premiebijdragen (netto) (7)	9.064	7.765
Pensioenopbouw (10)	-12.813	-10.525
<b>Subtotaal</b>	<b>-3.749</b>	<b>-2.760</b>
Renteresultaat		
Beleggingsresultaten (netto) (8)	28.907	33.108
Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd	-4	-5
Rentetoevoeging (10)	859	217
Ontwikkeling marktrente (10)	4.874	-31.958
<b>Subtotaal</b>	<b>34.636</b>	<b>1.362</b>
Resultaat op pensioenuitkeringen		
Pensioenuitkeringen (9)	-10.699	-10.296
Onttrekking voor pensioenuitkeringen uit VPV (10)	10.765	10.334
<b>Subtotaal</b>	<b>66</b>	<b>38</b>
Resultaat op kosten		
Kosten pensioenbeheer (netto) (13)	-150	-155
Onttrekking voor kosten pensioenbeheer uit VPV (10)	79	76
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)	109	102
<b>Subtotaal</b>	<b>38</b>	<b>23</b>
Resultaat overig		
Resultaat op actuariële grondslagen (10)	97	-35
Overige baten en lasten	-33	30
Saldo overdracht van rechten (12)	16	6
Wijziging VPV uit hoofde van overdracht van rechten (10)	-2	-8
Wijziging actuariële grondslagen (10)	83	-1.946
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen (10)	-555	169
<b>Subtotaal</b>	<b>-394</b>	<b>-1.784</b>
<b>Totaal resultaat = saldo baten en lasten</b>	<b>30.597</b>	<b>-3.121</b>

## Beloningsparagraaf

Het beloningsbeleid voor bestuursleden is met ingang van 1 januari 2017 gewijzigd. Met de vereenvoudiging die is doorgevoerd in de commissiestructuur hebben we afscheid genomen van het systeem waarbij een vergoeding per lidmaatschap van een bestuurscommissie werd toegekend. In het nieuwe beloningsbeleid werken we met vaste beloningen. De tijd die iemand investeert in de (bestuurs-)functie bij ABP is daarbij leidend.

De voorzitter ontvangt een vaste vergoeding op basis van een overeenkomst van opdracht. Deze vergoeding is gebaseerd op het aantal dagen waarop de voorzitter voor het bestuur actief is. De vergoeding bedraagt in 2017 € 130.000, - op jaarbasis bij een vierdaagse werkweek. In 2016 was de vergoeding van de voorzitter gebaseerd op een driedaagse werkweek.

De vergoeding voor bestuursleden in 2016 was voor een belangrijk deel gebaseerd op deelname in de bestuurscommissies. De commissiestructuur is per 1 januari 2017 gewijzigd. De vergoeding die aan bestuursleden wordt toegekend op grond van het nieuwe beloningsbeleid is nagenoeg gelijk aan de vergoeding die zou zijn toegekend aan bestuursleden onder de oude systematiek - rekening houdende met de gewijzigde commissie indeling. Bestuursleden ontvangen een vaste vergoeding van € 90.000 per jaar waarop een aanvulling van € 10.000 mogelijk is in geval er sprake is van een groter dan gemiddeld tijdsbeslag voortvloeiend uit het bestuurslidmaatschap. Van een groter dan gemiddeld tijdsbeslag is bijvoorbeeld sprake bij de beide vicevoorzitters in het bestuur en de voorzitter van de beleggingscommissie. Aan de vergoedingen is geen sociale zekerheid en geen pensioenopbouw gekoppeld.

De vergoedingen van externe leden van commissies zijn in 2017 per commissielid onveranderd.

Indexatie van de bestuurdersvergoedingen is afhankelijk van de indexatie van de pensioenuitkeringen. Over 2017 zijn de pensioenuitkeringen niet verhoogd, waardoor er geen indexatie van de bestuurdersbeloningen heeft plaatsgevonden. Aan de leden van het bestuur zijn geen bonussen, leningen, voorschotten of garanties verstrekt.

in €

Leden bestuur	2017	2016
CM Wortmann-Kool (voorzitter bestuur)	130.000	100.000
WJ Berg * (tot 1-5-2017)	30.000	90.000
M Damm † 30-12-2016	-	90.000
M Doornekamp	90.000	90.000
C van Eykelenburg	90.000	90.000
P Fey (vanaf 1-5-2017) *	60.000	-
WH van Houwelingen	100.000	95.000
GAC Leegwater	90.000	85.000
JN van Lunteren	90.000	85.000
J Meijer *	100.000	100.000
CM Mulders-Volkers	90.000	80.000
PA Stork (vanaf 1-10-2017)	22.500	-
XJ den Uyl	90.000	85.000
CJM de Veer (tot 1-4-2016)	-	25.000
A van Vliet	90.000	74.375
JPCM van Zijl	100.000	75.000
<b>Totaal beloningen bestuur</b>	<b>1.172.500</b>	<b>1.164.375</b>

\* de gelden worden overgemaakt aan de betreffende instanties.

in €

(Externe) leden van de fondsorganen	2017	2016
Commissie van Beroep	46.772	48.016
Bestuurscommissie Beleggingsbeleid	42.350	115.736
Verantwoordingsorgaan	163.280	162.648
Raad van Toezicht	130.000	133.750
<b>Totaal beloningen (externe) leden fondsorganen</b>	<b>382.402</b>	<b>460.150</b>

In de fondsorganen in bovenstaande tabel participeren voornamelijk personen die geen deel uitmaken van het bestuur. Alleen in de Commissie van Beroep participeren ook bestuursleden. Het vertrek van een aantal externe leden van de Bestuurscommissie Beleggingsbeleid leidt tot lagere kosten voor dit fondsorgaan.

in €

Directie bestuursbureau	2017			2016
	Salarissen	Personele- en overige pensioenlasten	Overige vergoedingen	Totaal
NJM Beuken	211.647	42.239	-	253.886
RLS Verjans	202.359	42.317	16.140	260.816
				Totaal

De stijging van het salaris ten opzichte van 2016 is het gevolg van de algemene loonsverhoging (ALV) per 1 januari 2017 en een individuele salaris aanpassing bij de heer Verjans als gevolg van zijn benoeming in 2016. Daarnaast is er in 2017 sprake van een nabetaling en een uitkering ineens als gevolg van gedurende 2016 afgesloten CAO's.

De hoogte van de ALV is gelijk aan de vastgestelde algemene bezoldigingswijze op basis van een gewogen gemiddelde van de gerealiseerde CAO-verhogingen in de overheids- en onderwijssector van het verstreken kalenderjaar. De ALV bestaat derhalve uit het percentage algemene loonsverhoging en in voorkomende gevallen uit een percentage nabetaling en een percentage uitkering ineens.

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

De post overige vergoedingen betreft de autokostenvergoeding. Indien hier geen vergoeding is opgenomen wordt er gebruik gemaakt van de leaseregeling.

## 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 II  
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 Dept 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 jaarrekening

## Geconsolideerde balans

na resultaatbestemming, in € mln

	31-12-2017	31-12-2016
<b>ACTIVA</b>		
- vastgoedbeleggingen	50.422	48.511
- aandelen	169.528	149.865
- vastrentende waarden	160.493	154.401
- derivaten	56.284	67.652
- overige beleggingen	40.562	41.853
<b>Beleggingen (1)</b>	<b>477.289</b>	462.282
Overige activa (2)	1.975	2.022
<b>Totaal activa</b>	<b>479.264</b>	<b>464.304</b>
<b>PASSIVA</b>		
Groepsvermogen (3)	18.275	-12.606
Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)	391.652	395.039
Voorziening verzekeringsverplichtingen (VVP) (5)	2.921	2.999
Belang van derden in beleggingen (6)	-	-
- ontvangen zekerheden	22.059	21.227
- shortposities	-	529
- kortgeld o/g	5.985	4.613
- derivaten	37.087	51.478
<b>Passiva beleggingen-gerelateerd (7)</b>	<b>65.131</b>	77.847
Schulden en overige passiva (8)	1.285	1.025
<b>Totaal passiva</b>	<b>479.264</b>	<b>464.304</b>

## Geconsolideerde staat van baten en lasten

in € mln

	2017	2016
<b>BATEN</b>		
Premiebijdragen (netto) (9)	9.317	8.019
- beleggingsresultaten (bruto)	29.495	33.707
- af: kosten vermogensbeheer	-301	-286
<b>Beleggingsresultaten (netto) (10)</b>	<b>29.194</b>	<b>33.421</b>
<b>Totaal baten</b>	<b>38.511</b>	<b>41.440</b>
<b>LASTEN</b>		
Pensioenen en uitkeringen (11)	-10.952	-10.552
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (12)	3.387	-33.676
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies	109	102
Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen (13)	78	-51
Saldo overdracht van rechten (14)	16	6
Kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto) (15)	-206	-240
Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd	-313	-181
Overige baten en lasten	-33	31
<b>Totaal lasten</b>	<b>-7.914</b>	<b>-44.561</b>
<b>SALDO BATEN EN LASTEN</b>	<b>30.597</b>	<b>-3.121</b>
<b>Totaal rechtstreekse mutaties in het eigen vermogen</b>	<b>284</b>	<b>3</b>
<b>TOTAAL RESULTAAT</b>	<b>30.881</b>	<b>-3.118</b>



## Geconsolideerd kasstroomoverzicht

in € mln

	2017	2016
<b>BEGINSTAND GELDMIDDELEN</b>	<b>2.209</b>	<b>1.786</b>
<b>MUTATIES</b>		
Kasstromen uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten:		
- ontvangen premies	9.681	8.388
- ontvangen in verband met overdracht van rechten (14)	18	17
- betaalde pensioenen en uitkeringen (11)	-10.952	-10.552
- betaald in verband met overdracht van rechten (14)	-2	-11
- betaalde kosten	-206	-240
- overige mutaties	-	33
<b>Kasstroom uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten</b>	<b>-1.461</b>	<b>-2.365</b>
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten:		
- verkopen en aflossingen van beleggingen (1)	51.167	34.655
- verstrekkingen en aankopen van beleggingen (1)	-69.214	-40.739
- directe beleggingsopbrengsten	7.101	6.492
- indirecte gerealiseerde resultaten uit derivaten en valutaresultaten	8.719	227
- betaalde kosten beleggingen (10)	-301	-286
- overige mutaties	3.818	2.439
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>1.290</b>	<b>2.788</b>
<b>EINDSTAND GELDMIDDELEN (16)</b>	<b>2.038</b>	<b>2.209</b>

## TOELICHTINGEN ALGEMEEN

### Grondslagen algemeen

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

Hierna lichten wij de grondslagen voor de consolidatie toe, alsmede de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling van de posten die door consolidatie additioneel op de balans en de staat van baten en lasten verschijnen.

### Grondslagen voor de consolidatie

In de geconsolideerde jaarrekening worden kapitaalbelangen in entiteiten waarin overheersende zeggenschap over het bestuur en het financiële beleid kan worden uitgeoefend, niet zijnde beleggingen, opgenomen door toepassing van de integrale methode van consolideren. Intercompany-transacties en onderliggende financiële verplichtingen worden daarbij geëlimineerd. Door te consolideren wordt door de juridische vorm van het kapitaalbelang heen gekeken en wordt direct inzicht gegeven in de financiële positie van de groep als geheel. Joint-ventures worden als een kapitaalbelang verwerkt.

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

De waarden van de participaties in de FGR's zijn verantwoord bij de van toepassing zijnde beleggingscategorieën. De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivatenposities, kortgeldposities o/g, shortposities en schuld uit hoofde van ontvangen zekerheid zijn in lijn met de Richtlijn Pensioenfondsen (RJ 610.211) separaat in de balans verantwoord.

### STELSELWIJZIGING

In de geconsolideerde jaarrekening 2016 is een stelselwijziging doorgevoerd om de verwerking van de Fondsen voor Gemene Rekening (FGR's) op dezelfde manier te verwerken als in de enkelvoudige jaarrekening: de waarden van de participaties in FGR's worden verantwoord bij de van toepassing zijnde beleggingscategorieën. Dit is in lijn met de Richtlijn voor de Jaarverslaggeving 610 (Pensioenfondsen).

Om te komen tot een eenduidige verwerking van beleggingsfondsen met een vorm vergelijkbaar met een FGR worden vanaf 2017 beleggingen met de vorm van een limited partnership of commanditaire vennootschap met ten minste twee participanten op dezelfde manier als een FGR verwerkt in de geconsolideerde jaarrekening. Tot en met 2016 werden deze beleggingen, indien ABP een belang van meer dan 50% had, geconsolideerd.

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

Naast de cijfers 2017 zijn ook de vergelijkende cijfers 2016 aangepast. Het effect van deze stelselwijziging op de samenstelling van de geconsolideerde balans is als volgt te specificeren:

Effect stelselwijziging	voor stelsel- wijziging	Effect	na stelsel- wijziging
	31-12-2016		31-12-2016
Beleggingen (1)			
- vastgoedbeleggingen	48.944	-433	48.511
- overige beleggingen	41.998	-145	41.853
Totaal beleggingen	462.860	-578	462.282
Totaal activa	464.882	-578	464.304
Belang van derden in beleggingen	578	-578	-
Totaal passiva	464.882	-578	464.304

## Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

### Overige activa

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

Derivatenposities van (klein)dochters, anders dan aangegeven in het kader van beleggingen, worden gewaardeerd tegen kostprijs met toepassing van de methodiek van kostprijshedge accounting.

### Voorziening verzekeringsverplichtingen

De voorziening verzekeringsverplichtingen heeft een langlopend karakter en wordt bepaald als de contante waarde van de verwachte toekomstige uitkeringen. De voor de waardering te hanteren sterfttekansen komen overeen met de sterftetafels die zijn gepubliceerd door het Verbond van Verzekeraars, waarbij de actuele trend van het AG wordt gehanteerd.

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

De waardering van de voorziening voor schadeverzekeringen wordt gebaseerd op de geschatte uiteindelijke lasten van alle vóór balansdatum ontstane schadegevallen, ongeacht of deze al dan niet zijn gemeld, tezamen met de hiermee verband houdende (toekomstige) administratiekosten.

### *Belang van derden in beleggingen*

Belangen van derden in beleggingen worden gewaardeerd overeenkomstig de waardering die geldt voor beleggingen. Op grond van het inzichtvereiste is deze post niet als onderdeel van het eigen vermogen opgenomen, maar separaat gepresenteerd als passiefpost 'belang van derden in beleggingen'. Dit om aan te duiden dat deze post voor de berekening van de dekkinggraad buiten beschouwing wordt gelaten. Deze post is in 2017 als gevolg van een stelselwijziging komen te vervallen.

### *Overige passiva*

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

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

## Grondslagen voor de resultaatbepaling

### *Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen*

#### ONTTREKING 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 hierna ingegaan op de consolidatie van het treasury center, het effect daarvan op de balans en het bijbehorende 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 bewaerstichtingen van de FGR's. Naast de FGR's kunnen ook derden die participeren in de FGR's rechtstreeks transacties afsluiten met het treasury center. Het treasury center combineert deze opdrachten en effectueert die door, uitsluitend hiervoor, 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 beleggingenpools zonder rechtspersoonlijkheid waarin participanten naar evenredigheid van hun participaties een recht verkrijgen. De ene participant heeft geen zeggenschap of beleidsbepalende invloed over de activa van een andere participant. Een ieder kan uitstappen volgens van te voren bepaalde regels in de FGR documenten. De waarden van de participaties in de FGR's zijn verantwoord bij de van toepassing zijnde beleggingscategorieën. De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivatenposities, kortgeldposities o/g, shortposities en schuld uit hoofde van ontvangen zekerheden zijn in lijn met de Richtlijn Pensioenfondsen (RJ 610.211) separaat in de balans verantwoord.

### Effect op de balans en het bijbehorend risicoprofiel

Het effect van de consolidatie op de balans en het bijbehorende risicoprofiel wordt met name veroorzaakt door het treasury center en het verzekeringsbedrijf. Dit 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.

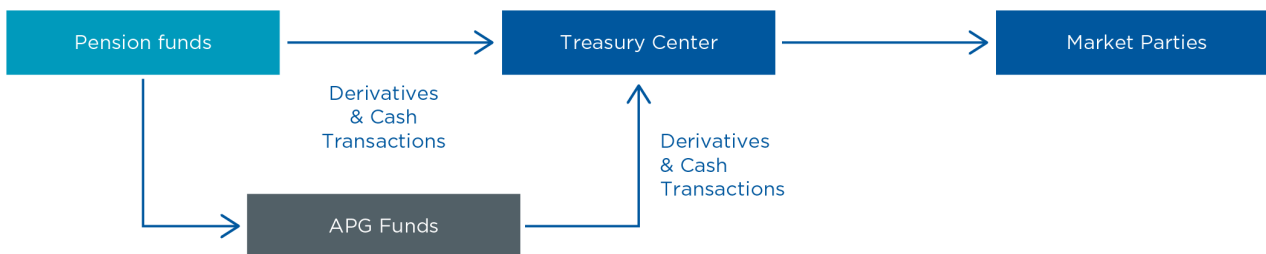
Ten opzichte van het risicoprofiel in de enkelvoudige balans leidt de consolidatie niet tot een wezenlijk ander risicoprofiel. Hierna wordt dit toegelicht.

## Treasury center

Het treasury center (APG TC) was in 2017 de centrale tegenpartij voor het liquiditeitenbeheer en de aan- en verkoop van over the counter (OTC)-derivaten voor de APG fondsen en de daarin deelnemende pensioenfondsen. De APG fondsen en de daarin participerende pensioenfondsen, waaronder ABP, zijn de Multi-client Partijen van het treasury center.

Nieuwe regelgeving met betrekking tot kapitaalseisen en beperkingen uit hoofde van regelgeving voor Alternative Investment Fund Managers (AIFM) maakte vorig jaar al duidelijk dat APG TC zal moeten herstructureren. Voldoen aan alle eisen volgend uit de huidige regulatoire omgeving bleek echter een stap te ver. In samenspraak met de pensioenfondsen die APG bediend is besloten om APG TC gefaseerd te ontmantelen en OTC derivaten en cash management rechtstreeks voor rekening en risico te verhandelen van iedere zelfstandige juridische entiteit, waaronder ABP, zonder tussenkomst van APG TC.

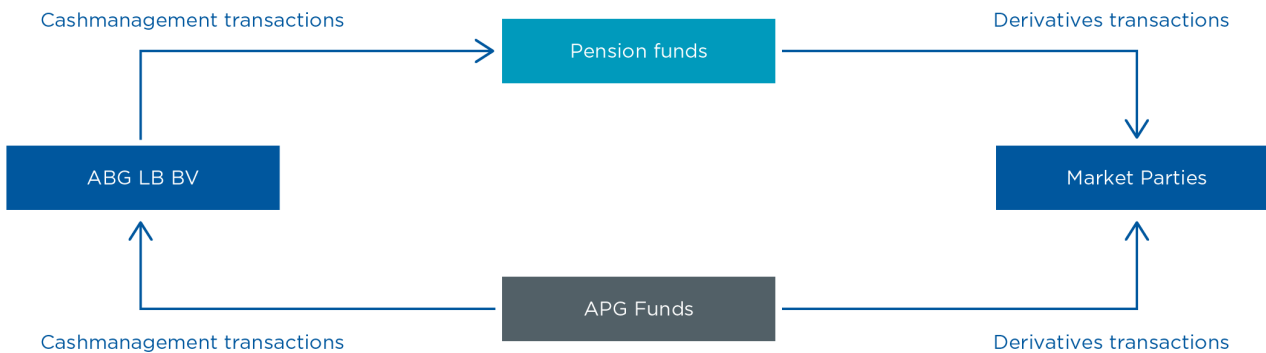
Onderstaand schema van de APG Multi-Client Structuur zal in fases aangepast worden.



De ontmanteling in fases:

- Per eind juni 2017 wordt dagelijks het kasgeld van de Multi-Client Partijen afgeroomd door middel van het uitvoeren van deposito transacties via een nieuw opgerichte entiteit APG Liquiditeiten Beheer BV (APG LB). Het netto kasgeldsaldo binnen APG LB wordt vervolgens via transacties met APG TC tegengesloten waarna APG TC het kasgeld via geldmarkttransacties uitzet bij Marktpartijen.
- Primo december 2017 is het voor de pensioenfondsen mogelijk om FX transacties rechtstreeks met Marktpartijen af te sluiten; tevens is het dan nog mogelijk om ook FX transacties met APG TC af te sluiten.
- Per medio december 2017 wordt het netto kasgeld binnen APG LB als gevolg van het cashmanagement proces niet meer met APG TC tegengesloten maar met de pensioenfondsen.
- Ingaande 1 januari 2018 sluit APG TC geen nieuwe OTC en/of Repo contracten meer af met Marktpartijen. De bestaande contracten in APG TC zullen in 2018 overgedragen worden aan de Multi-Client Partijen.

Als gevolg van de ontmanteling ontstaat onderstaand schema van de nieuwe APG Multi-Client Structuur:



In het verleden is teneinde aan de eisen van de kredietwaardigheid van Multi-Client Partijen en marktpartijen te kunnen voldoen, voor de betalingsverplichtingen van APG TC jegens derden 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 APG TC haar verplichtingen jegens deze partijen niet nakomt. De garantie houdt in dat de garantieverstrekters beide garant staan ten opzichte van de derde partij om alle betalingsverplichtingen van APG TC uit hoofde van de overeenkomst (ISDA/GMRA) tussen deze derde partij en APG TC te voldoen, na verrekening van eventueel aan APG TC (op dat moment, in de toekomst of in geval van onvoorziene omstandigheden) verschuldigde bedragen en door APG TC verstrekt onderpand. Deze garantieovereenkomst geldt alleen voor transacties die zijn afgesloten voor 1 januari 2018.

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 Partij(en) 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 gelopen risico is beperkt omdat het treasury center slechts voor een kleine kring van Nederlandse pensioenfondsen werkt.

## Verzekeringsbedrijf

Het verzekeringsbedrijf voert jaarlijks een berekening van zijn solvabiliteitsratio uit om vast te stellen in hoeverre de gevormde voorzieningen voor de verschillende verzekeringsvormen voor alle toekomstige verplichtingen toereikend zijn. Deze solvabiliteitsratio is berekend op basis van Solvency II. Hierbij wordt een marktwaardebalans opgesteld, waaruit een beschikbaar vermogen voortvloeit dat afgezet wordt tegen het vereiste vermogen dat per risico volgens het Solvency II standaardmodel wordt berekend. De uitkomst van de solvabiliteitsberekening van het verzekeringsbedrijf ligt aanzienlijk boven het wettelijk vereiste minimum ad 100%. Loyalys Leven NV heeft een ratio van 175% en Loyalys Schade NV van 180%. De voorziening verzekeringsverplichtingen wordt volledig gedekt door beleggingen.

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

De rentegevoeligheid van de verzekeringsverplichtingen wordt voor een groot deel opgevangen door de vastrentende beleggingen. Het resterende renterisico wordt grotendeels afgedekt met een hiertoe ingerichte swapportefeuille. Bij de risicokaders wordt zoveel mogelijk aangesloten bij de Solvency II methodiek.

De belangrijkste verzekeringstechnische risico's zijn het lang- en kortlevenrisico, het voortijdig vervalrisico en het arbeidsongeschiktheidsrisico. Om de risico's te beperken is een klantacceptatiebeleid van toepassing en is een deel van de portefeuille herverzekerd.



## 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 2017</b>	Totaal 2016
Beginstand beleggingen	48.511	149.865	154.401	67.652	41.853	462.282	433.721
Verstrekkings/aankopen	3.711	12.132	49.440	-	3.931	69.214	40.739
Aflossingen/verkopen	-2.805	-9.192	-38.190	-	-980	-51.167	-34.655
Waardeontwikkeling*	1.662	17.465	-4.139	-	-2.848	12.140	27.805
Overige mutaties	-657	-742	-1.019	-11.368	-1.394	-15.180	-5.328
<b>Eindstand beleggingen</b>	<b>50.422</b>	<b>169.528</b>	<b>160.493</b>	<b>56.284</b>	<b>40.562</b>	<b>477.289</b>	<b>462.282</b>
Waarvan:							
- voor risico verzekeringsbedrijf						2.884	2.889
- voor risico deelnemers/polishouders						303	299

\* 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 zekerheden zijn in lijn met de Richtlijn Pensioenfondsen (RJ 610.211) separaat in de balans verantwoord.

Van de eindstand in de beleggingen ad € 477,3 miljard (2016: € 462,3 miljard) is:

	<b>31-12-2017</b>	31-12-2016
Beursgenoteerd	305.846	279.915
Niet-beursgenoteerd	171.443	182.367

In de eindstand van de beleggingen ad € 477,3 miljard (2016: € 462,3 miljard) zijn begrepen:

	31-12-2017	31-12-2016
Vorderingen en overlopende activa	4.976	4.993
Kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR)	15.802	13.481
Banktegoeden in rekening courant	1.436	1.642
Schulden en overlopende passiva	-650	-489
<b>In beleggingen begrepen netto vlottend actief</b>	<b>21.564</b>	<b>19.627</b>

In de post banktegoeden in rekening courant zijn begrepen saldi op margin accounts die in verband met futureposities worden aangehouden. Het betreft een bedrag van € 0,1 miljard (2016: € 1,8 miljoen). Deze saldi staan niet ter vrije beschikking.

De in de beleggingen opgenomen schulden en overlopende passiva betreffen onder andere banksaldi met een debetsaldo van € 0,3 miljard (2016: € 0,2 miljard).

Beleggingen ten behoeve van regelingen voor deelnemers maken integraal onderdeel uit van de beleggingen.

### Specificaties

In onderstaande tabellen is een specificatie opgenomen van de beleggingen naar categorie, regio en valuta (alle in miljoenen euro's). In de valutatabel is de post derivaten niet opgenomen. Deze wordt in een aparte tabel samen met derivaten negatief en de shortposities gepresenteerd.

Beleggingen naar categorie	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	31-12-2017	31-12-2016
Basismaterialen	53	10.000	1.136	132	1.026	12.347	11.501
Hypotheke n.c.a.	-	5	16.787	-	-	16.792	14.807
Vastgoed	35.940	3.973	1.075	-	196	41.184	42.234
Nutsbedrijven	1.320	4.526	3.489	-	-	9.335	8.885
Telecommunicatie	1.200	6.834	3.011	-	-	11.045	9.962
Gezondheidszorg	258	16.423	1.567	-	-	18.248	16.517
Luxe goederen	984	17.214	2.493	-	-	20.691	18.493
Energie	3.090	9.579	1.881	893	1.284	16.727	15.495
Industriële bedrijven	6.503	18.644	2.377	-	-	27.524	20.180
Financiële instellingen	665	34.964	20.594	55.141	36.729	148.093	157.466
Dagelijkse goederen	-	16.168	1.150	65	817	18.200	17.416
Informatietechnologie	-	31.183	1.197	-	-	32.380	25.805
Overheid	409	15	103.736	53	510	104.723	103.521
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>50.422</b>	<b>169.528</b>	<b>160.493</b>	<b>56.284</b>	<b>40.562</b>	<b>477.289</b>	<b>462.282</b>

Beleggingen naar regio	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	31-12-2017	31-12-2016
Nederland	3.297	2.362	11.978	4.622	8.031	30.290	33.111
EMU overig	11.247	15.203	71.603	8.787	8.042	114.882	108.546
Overig Europa	9.060	21.940	19.661	42.136	1.331	94.128	96.245
Noord-Amerika	16.063	79.364	46.683	725	20.662	163.497	158.806
Azië/Pacific	10.330	44.518	5.323	6	1.979	62.156	54.208
Overig	425	6.141	5.245	8	517	12.336	11.366
<b>Totaal beleggingen</b>	<b>50.422</b>	<b>169.528</b>	<b>160.493</b>	<b>56.284</b>	<b>40.562</b>	<b>477.289</b>	<b>462.282</b>

Beleggingen naar valuta, excl. derivaten	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	31-12-2017	31-12-2016
Euro	15.981	19.406	90.462	14.365	140.214	137.091
Amerikaanse dollar	17.208	77.709	49.719	24.218	168.854	160.348
Britse pond	5.702	8.580	11.028	467	25.777	22.504
Australische dollar	2.978	2.593	900	705	7.176	6.100
Zwitserse frank	93	4.452	70	63	4.678	3.708
Hong Kong dollar	2.289	2.186	1	49	4.525	4.406
Canadese dollar	260	3.478	1.124	398	5.260	4.756
Yen	659	10.345	547	103	11.654	10.291
Overige	5.252	40.779	6.642	194	52.867	45.426
<b>Totaal</b>	<b>50.422</b>	<b>169.528</b>	<b>160.493</b>	<b>40.562</b>	<b>421.005</b>	<b>394.630</b>

Derivaten en shortposities naar valuta	Derivaten positief	Derivaten negatief	31-12-2017	31-12-2016
Euro	252.963	-81.795	171.168	155.191
Amerikaanse dollar	-161.198	42.619	-118.579	-110.527
Britse pond	-20.382	2.355	-18.027	-16.174
Australische dollar	-2.418	-980	-3.398	-2.808
Zwitserse frank	-3.563	802	-2.761	-2.514
Hong Kong dollar	-1	61	60	15
Canadese dollar	-1.011	-1.829	-2.840	-2.316
Yen	-8.765	2.395	-6.370	-5.155
Overige	659	-715	-56	-67
<b>Totaal</b>	<b>56.284</b>	<b>-37.087</b>	<b>19.197</b>	<b>15.645</b>

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

#### Toelichtingen per categorie

De vastgoedbeleggingen omvatten beleggingen in:

Vastgoedbeleggingen	31-12-2017	31-12-2016
Woningen	8.801	7.681
Kantoren	5.137	5.677
Winkels	15.051	15.488
Industrieel	5.619	5.362
Hotels	1.646	1.656
Infrastructuur	10.738	8.940
Overig	3.430	3.707
<b>Totaal vastgoedbeleggingen</b>	<b>50.422</b>	<b>48.511</b>

In de post overig zijn begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen ad € 0,1 miljard (2016: € 0,1 miljard).

De beleggingen in aandelen omvatten beleggingen in:

Aandelen	31-12-2017	31-12-2016
Ontwikkelde markten	111.941	97.951
Opkomende markten	38.145	32.710
Private equity	19.517	19.285
Overige activa en passiva	-75	-81
<b>Totaal beleggingen in aandelen</b>	<b>169.528</b>	<b>149.865</b>

Private equity betreft met name aandelen in niet-beursgenoteerde ondernemingen, onder meer in de venture capital-sector. Er is voor € 15,9 miljard belegd in indirect investments (2016: € 16,1 miljard) en voor € 3,6 miljard in direct investments (2016: € 3,2 miljard).

De shortpositie is ultimo 2017 nihil (2016: € 0,5 miljard). De stand ultimo 2016 is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen-gerelateerd.

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen:

Vastrentende waarden	31-12-2017	31-12-2016
Obligaties	93.721	91.379
High yield credits	14.029	10.901
Indexobligaties	32.598	33.618
Onderhandse leningen	486	714
Hypothecaire leningen	17.149	16.152
Overige activa en passiva	2.510	1.637
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>160.493</b>	<b>154.401</b>

De shortpositie is ultimo 2017 nihil (2016: € 0,1 miljard). De stand ultimo 2016 is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen-gerelateerd.

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

Vastrentende waarden naar couponrente	31-12-2017	31-12-2016
< 2%	56.760	53.635
2%-3%	27.399	25.123
3%-4%	24.729	23.295
4%-5%	26.119	25.744
> 5%	25.486	26.604
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>160.493</b>	<b>154.401</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	31-12-2017	31-12-2016
Korter dan één jaar	7.691	8.596
Vanaf één jaar tot vijf jaar	34.290	40.449
Langer dan vijf jaar	118.512	105.356
<b>Totaal beleggingen in vastrentende waarden</b>	<b>160.493</b>	<b>154.401</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
2017	35%	28%	8%	20%	9%	-	100%
2016	36%	26%	9%	22%	7%	-	100%

Uit bovenstaand overzicht blijkt dat 71% (2016: 71%) van de beleggingen in vastrentende waarden een rating heeft van A of hoger.

Voor het bieden van inzicht in de kasstromen van de vastrentende waarden wordt veelal de duratie gebruikt. De duratie is een gemiddelde, gewogen looptijd van alle cash-flows (rente en aflossingen) van de renteproducten. De duratie van de vastrentende waarden bedraagt circa 7 jaar (2016: circa 7 jaar).

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

Derivaten	31-12-2017	31-12-2016
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	3.217	1.606
Cross currency swaps	24	10
Interest derivaten		
Renteswaps	50.928	64.306
Inflation linked swaps	832	882
Futures vastrentende waarden	53	45
TBA's	5	8
Overige derivaten		
Credit default swaps	73	42
Overige swaps	15	34
Overige futures	1.137	719
<b>Totaal derivaten met een positieve actuele waarde</b>	<b>56.284</b>	<b>67.652</b>
waarvan: voor rekening verzekeringsbedrijf	18	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 de stijging van de lange termijnrente en door een risiconeutrale herstructurering (het ontbinden van swaps waardoor de waarde daalt en nieuwe swaps afsluiten (tegen waarde nul) zodat het risicoprofiel niet verandert. .

	31-12-2017	31-12-2016
Overige beleggingen	40.562	41.853

Overige beleggingen betreffen beleggingen in hedgefondsstrategieën ad € 19,2 miljard (2016: € 19,5 miljard). Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 2,2 miljard (2016: € 3,9 miljard) en muziekrechten ad nihil (2016: € 0,4 miljard). De waarde van de in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 19,1 miljard (2016: € 18,0 miljard).

De shortpositie is ultimo 2017 nihil (2016: € 0,1 miljard) en is in 2016 verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

## Overige activa (2)

	31-12-2017	31-12-2016
Deelnemingen	3	3
Immateriële vaste activa	5	11
Materiële vaste activa	109	114
Vorderingen en overlopende activa	1.256	1.327
Liquide middelen	602	567
<b>Totaal overige activa</b>	<b>1.975</b>	<b>2.022</b>

In de post liquide middelen zijn naast banksaldi in rekening courant tevens deposito's ad € 190 miljoen begrepen (2016: € 232 miljoen). Van de post liquide middelen staat een bedrag van € 4,8 miljoen niet ter vrije beschikking (2016: € 11,3 miljoen). Er zijn geen verdere zekerheden gesteld.

De materiële vaste activa bestaan uit:

	31-12-2017	31-12-2016
Materiële vaste activa		
Bedrijfsgebouwen	77	81
Overig	32	33
<b>Totaal materiële vaste activa</b>	<b>109</b>	<b>114</b>

De post bedrijfsgebouwen bestaat uit zowel bedrijfsgebouwen, met een geschatte economische levensduur van 30 jaar, en installaties met een geschatte economische levensduur van 15 jaar. De post overige betreft inventarissen en inrichtingen met een geschatte economische levensduur tussen 4 en 10 jaar, alsmede computers met een geschatte economische levensduur tussen 4 en 5 jaar.

De vorderingen en overlopende activa bestaan uit:

	31-12-2017	31-12-2016
Vorderingen en overlopende activa		
Vorderingen op werkgevers	727	754
Vorderingen inzake waarde-overnames	156	166
Vorderingen op deelnemers	5	5
Overige vorderingen	368	402
<b>Totaal vorderingen en overlopende activa</b>	<b>1.256</b>	<b>1.327</b>

Onder de vorderingen zijn geen posten (2016: € 4,8 miljoen) begrepen met een resterende looptijd langer dan één jaar.

## PASSIVA

### Groepsvermogen (3)

	Eigen vermogen	Minderheidsbelang van derden	<b>Totaal 2017</b>	Totaal 2016
Beginstand groepsvermogen	-12.702	96	-12.606	-9.488
Fondsresultaat	30.597	-	30.597	-3.121
Mutatie minderheidsbelang van derden in deelnemingen	-	284	284	3
<b>Eindstand groepsvermogen</b>	<b>17.895</b>	<b>380</b>	<b>18.275</b>	<b>-12.606</b>

Als gevolg van de consolidatie is het groepsvermogen € 380 miljoen hoger dan het eigen vermogen in de enkelvoudige balans. Het verschil betreft het minderheidsbelang van derden in deelnemingen. De stijging ten opzichte van 2016 is het gevolg van de kapitaalstorting in het treasury center in 2017.

Bij dividenduitkeringen van APG Groep NV wordt rekening gehouden met restricties vanuit van toepassing zijnde wet- en regelgeving als Solvency II en MiFiD (Markets In Financial Instruments Directive).

### Voorziening pensioenverplichtingen (4)

	31-12-2017	31-12-2016
Voorziening voor risico van het pensioenfonds	391.378	394.740
Voorziening voor risico deelnemers	274	299
<b>Totaal voorziening pensioenverplichtingen</b>	<b>391.652</b>	<b>395.039</b>

Voor een aanvullende toelichting op de voorziening pensioenverplichtingen (VPV) wordt verwezen naar de toelichting op de enkelvoudige jaarrekening.

## Voorziening verzekeringsverplichtingen (5)

	31-12-2017	31-12-2016
Levensverzekeringen voor eigen rekening en risico	1.705	1.814
Schadeverzekeringen voor eigen rekening en risico	915	892
Subtotaal verzekeringen voor eigen rekening en risico	2.620	2.706
Levensverzekeringen voor risico van polishouders	301	293
<b>Totaal voorziening verzekeringsverplichtingen</b>	<b>2.921</b>	<b>2.999</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	Totaal 2017	Totaal 2016
Voorziening verzekeringsverplichtingen				
Beginstand VVP	2.706	293	2.999	2.948
Mutaties:				
- premie en overige dotaties	223	17	240	233
- rentetoevoeging	-10	19	9	130
- winstdeling/indexering	-	-	-	-1
- onttrekking voor uitkeringen	-224	-4	-228	-222
- onttrekking voor kosten	-18	-3	-21	-17
- overige mutaties	-57	-21	-78	-72
Totaal mutaties VVP	-86	8	-78	51
<b>Eindstand VVP</b>	<b>2.620</b>	<b>301</b>	<b>2.921</b>	<b>2.999</b>

## Belang van derden in beleggingen (6)

Het saldo voor beide jaren is nihil in verband met de in 2017 doorgevoerde stelselwijziging. Een aanvullende toelichting wordt beschreven in de paragraaf stelselwijziging in het hoofdstuk toelichtingen algemeen.



## Passiva beleggingen-gerelateerd (7)

	31-12-2017	31-12-2016
Ontvangen zekerheden	22.059	21.227
Shortposities	-	529
Kortgeld o/g	5.985	4.613
Derivaten	37.087	51.478
<b>Totaal passiva beleggingen-gerelateerd</b>	<b>65.131</b>	<b>77.847</b>

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

In het kortgeld o/g ad € 6,0 miljard (2016: € 4,6 miljard) zijn geen repo's begrepen (2016: € 1,6 miljard). In 2016 hadden deze 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.

Negatieve derivatenposities worden overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde van de balans gepresenteerd. De negatieve derivatenposities zijn als volgt te specificeren:

	31-12-2017	31-12-2016
Derivaten met een negatieve actuele waarde		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	906	5.181
Cross currency swaps	-	7
Interest derivaten		
Renteswaps	33.826	43.712
Inflation linked swaps	1.911	2.051
Futures vastrentende waarden	23	33
Overige swaps	-	4
TBA's	2	8
Overige derivaten		
Credit default swaps	208	171
Opties	-	-
Overige futures	211	311
<b>Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde</b>	<b>37.087</b>	<b>51.478</b>
waarvan voor rekening verzekeringsbedrijf	8	6

## Schulden en overige passiva (8)

	31-12-2017	31-12-2016
Voorzieningen	90	132
Langlopende schulden	11	24
Schulden inzake pensioenen	311	279
Overige schulden	873	590
<b>Totaal schulden en overige passiva</b>	<b>1.285</b>	<b>1.025</b>

Onder de schulden en overige passiva zijn voor € 39 miljoen (2016: € 0 miljoen) posten verantwoord met een resterende looptijd langer dan één jaar. Er zijn geen zekerheden verstrekt.

#### Vorzieningen

De voorzieningen betreffen voornamelijk personeels-gerelateerde voorzieningen en de voorziening belastinglatentie.

#### Langlopende schulden

Door consolidatie verschijnen voor in totaal € 11 miljoen (2016: € 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 (2016: € 10,9 miljoen). Het rentepercentage is 7,25% per jaar (2016: 5,4% tot 7,25% per jaar). Er zijn geen zekerheden gesteld.

#### Schulden inzake pensioenen

Van de schulden inzake pensioenen heeft een bedrag van € 306 miljoen (2016: € 275 miljoen) betrekking op schulden inzake belastingen en sociale lasten.

#### Overige schulden

De onder overige schulden verantwoorde posten schuld voorwaardelijke inkoop ad € 519 miljoen (2016: € 266 miljoen) en verplichting aan Defensie ad € 23 miljoen (2016: € 31 miljoen) wordt verder toegelicht in de toelichting op de balans in de enkelvoudige jaarrekening.

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

### Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

Voor beleggingen in vastgoed zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 5,2 miljard (2016: € 4,4 miljard).

Voor beleggingen in private equity zijn verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten. Per balansdatum bedragen deze € 14,1 miljard (2016: € 16,7 miljard).

Voor beleggingen in vastrentende waarden zijn per balansdatum geen verplichtingen aangegaan (2016: € 3,4 miljard).

Er zijn effecten ontvangen als collateral voor € 0,2 miljard (2016: geen). Er zijn in 2017 geen stukken ingeleend (2016: € 1,4 miljard).

Er zijn voor € 0,7 miljard (2016: € 0,6 miljard) effecten verstrekt als initial margin. Verder zijn effecten ontvangen ter grootte van € 2,0 miljard (2016: € 1,7 miljard) en verstrekt ter grootte van € 0 miljard (2016: € 1,5 miljard) in verband met repo's.

Bij ABN-AMRO Bank NV is een kredietovereenkomst aangegaan van € 0,8 miljard (2016: € 0,8 miljard). Verder is bij ABN-AMRO een intraday-faciliteit van € 0,5 miljard (2016: € 0,5 miljard) en bij ING een intraday-faciliteit van € 0,4 miljard (2016: € 0,4 miljard) afgesloten. Ultimo 2017 is op deze faciliteiten geen beroep gedaan. Voor deze overeenkomsten/faciliteiten zijn geen zekerheden afgegeven.

APG Treasury Center BV heeft een kredietovereenkomst met ABN AMRO Bank NV gesloten met een kasgeldlimiet van € 0,5 miljard (2016: € 0,5 miljard), evenals een intraday-faciliteit van € 8,0 miljard (2016: € 8,0 miljard). APG Treasury Center BV heeft twee committed repo-faciliteiten met de Coöperatieve Centrale Raiffaisen Boerenleenbank BA gesloten: een met een limiet van € 0,25 miljard met als einddatum 6 april 2018 en een met een limiet van € 0,25 miljard met als einddatum 20 april 2018. APG Liquiditeitenbeheer B.V. heeft geen kredietfaciliteiten.

Voor overige beleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor een bedrag € 2,5 miljard (2016: € 1,5 miljard).

## Overige verplichtingen

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van lopende huurcontracten ad € 77,1 miljoen open (2016: € 84,0 miljoen).

Als onderdeel van het samen met de Universiteit van Maastricht en de Provincie Limburg opzetten van en investeren in de Brightlands Smart Services Campus in Heerlen zijn in 2015 langlopende contracten voor het afnemen van zakelijke dienstverlening aangegaan met twee contractpartijen. De verplichtingen uit hoofde van deze contracten bedragen € 91,2 miljoen (2016: € 102,0 miljoen), waarvan € 10,8 miljoen verschuldigd binnen één jaar na afloop van het boekjaar (2016: € 10,8 miljoen) en € 44,4 miljoen tussen 1 en 5 jaren (2016: € 43,2 miljoen) en € 36,0 miljoen verschuldigd na 5 jaren (2016: € 48,0 miljoen).

Ultimo verslagjaar zijn investeringsverplichtingen aangegaan voor hard- en software ad € 0,2 miljoen (2016: € 0,6 miljoen).

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van onderhoudscontracten en overige contracten € 17,4 miljoen open (2016: € 19,4 miljoen), waarvan € 9,4 miljoen (2016: € 11,7 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar en € 8,0 miljoen verschuldigd in de daarop volgende jaren (2016: € 7,6 miljoen).

De verplichtingen uit hoofde van langlopende autoleasecontracten bedragen € 8,1 miljoen (2016: € 8,3 miljoen), waarvan € 3,5 miljoen (2016: € 3,6 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar na afloop van het boekjaar en € 4,6 miljoen (2016: € 4,7 miljoen) verschuldigd tussen 1 en 5 jaar. In het verslagjaar zijn voor € 5,4 miljoen (2016: € 4,2 miljoen) leasekosten verantwoord. De leaseverplichting is door de leasemaatschappij bepaald op basis van de afschrijvingen verhoogd met een opslag voor brandstof, verzekeringen en onderhoud.

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

## TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE STAAT VAN BATEN EN LASTEN

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

### BATEN

#### Premiebijdragen (netto) (9)

	Totaal 2017	Totaal 2016
Pensioenfondsen	9.064	7.765
Verzekeringsbedrijf	253	254
<b>Totaal premiebijdragen (netto)</b>	<b>9.317</b>	<b>8.019</b>

#### Beleggingsresultaten (netto) (10)

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	2017	2016
Directe resultaten	611	471	3.977	1.278	764	7.101	6.492
Indirecte resultaten	1.647	17.464	-4.139	8.389	-967	22.394	27.215
Kosten vermogensbeheer	-91	-99	-69	-1	-41	-301	-286
<b>Totaal beleggingsresultaten (netto)</b>	<b>2.167</b>	<b>17.836</b>	<b>-231</b>	<b>9.666</b>	<b>-244</b>	<b>29.194</b>	<b>33.421</b>
Waarvan:							
- voor risico verzekeringsbedrijf						56	165
- voor risico polishouders						22	13

### LASTEN

#### Pensioenen en uitkeringen (11)

	Totaal 2017	Totaal 2016
Pensioenen en uitkeringen pensioenfondsen	-10.699	-10.296
Pensioenen en uitkeringen verzekeringbedrijf	-253	-256
<b>Totaal pensioenen en uitkeringen</b>	<b>-10.952</b>	<b>-10.552</b>

De post pensioenen en uitkeringen betreft ouderdoms- en nabestaandenpensioen (OP/NP), arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP: dat zijn AAOP, IP en HPT) en uitkeringen uit hoofde van leven- en schadeverzekeringproducten.

## Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (12)

	2017	2016
Mutatie VPV		
	-3.387	-33.676

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)

	2017	2016
Opbouw voorziening verzekeringsverplichtingen	-240	-233
Rentetoevoeging	-9	-130
Onttrekking voor verzekeringsuitkeringen	228	222
Onttrekking voor kosten	21	17
Overige mutaties	78	73
<b>Totaal mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen</b>	<b>78</b>	<b>-51</b>

## Saldo overdracht van rechten (14)

	2017	2016
Saldo overdracht van rechten	16	6

## Kosten pensioenbeheer en verzekeringen (netto) (15)

	2017	2016
Salarissen (inclusief sociale lasten)	-316	-314
Pensioenlasten	-29	-26
Overige personeelskosten	-46	-47
Afschrijvingen	-24	-24
Diensten van derden	-154	-132
Overige bedrijfskosten	-131	-181
<b>Subtotaal</b>	<b>-700</b>	<b>-724</b>
Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden	235	230
Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer	259	254
<b>Kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto)</b>	<b>-206</b>	<b>-240</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:

	2017	2016
ABP	41	34
Geconsolideerde kapitaalbelangen	3.193	3.324
(waarvan werkzaam in het buitenland)	163	157
Deze personen zijn werkzaam bij:		
- directies en staven	324	341
- bedrijfseenheden	2.294	2.377
- dienstverlenende eenheden	616	640

Het personeel van het fonds (ABP) en het personeel van het uitvoeringsbedrijf (APG) nemen deel aan de pensioenregeling van ABP dan wel het ondernemingspensioenfonds van APG. Voor beide regelingen geldt dat de werkgever geen verplichtingen heeft tot het doen van aanvullende bijdragen aan het fonds in het geval van tekorten, anders dan het voldoen van de jaarlijkse premiebijdragen. Uit dien hoofde kan worden volstaan met het verantwoorden van de premie als last.

De pensioenregeling van het ondernemingspensioenfonds Personeels Pensioen Fonds APG (PPF APG) is te kwalificeren als een middelloonregeling. Indexatie van de toegekende aanspraken en rechten vindt uitsluitend plaats indien de financiële positie van het fonds hiervoor ruimte laat. PPF APG heeft een uitvoeringsovereenkomst met de werkgevers afgesloten waarin de rechten en plichten zijn vastgelegd. Meer informatie, waaronder de financiële positie van het fonds, is terug te vinden op de website van PPF APG.

## GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Na balansdatum hebben zich geen gebeurtenissen voorgedaan die van invloed zijn op de financiële positie van de stichting per balansdatum.

## TOELICHTING OP HET GECONSOLIDEERDE KASSTROOMOVERZICHT

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

De post geldmiddelen is als volgt te specificeren:

### Geldmiddelen (16)

	31-12-2017	31-12-2016
Beleggingen	1.436	1.642
Overige activa	602	567
<b>Totaal geldmiddelen</b>	<b>2.038</b>	<b>2.209</b>

### Kasstroom uit pensioenactiviteiten

De ontvangen premies in het kasstroomoverzicht bestaan uit de premiebijdragen van € 9.317 miljoen, de ontvangen premies inzake de schuld voorwaardelijke inkoop van € 255 miljoen, zoals verantwoord onder de schulden en overige passiva, en de dekking uit kostenopslag pensioenpremies ad € 109 miljoen.

De toename van de ontvangen premies in 2017 is met name te verklaren door de stijging van de premie OP/NP in 2017.

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

### Kasstroom uit beleggingsactiviteiten

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

De post overige mutaties ontstaat door een aantal effecten. Enerzijds door mutaties in de balansposten ontvangen zekerheden en de negatieve bankstanden. Anderzijds door valuta effecten en de methodiek van doorkijk in de beleggingspools.

## OVERIGE TOELICHTINGEN

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

### Segmentatieoverzicht

	Pensioenfond	Verzekeringsbedrijf	Uitvoerings- en ondersteunende bedrijven	Treasury center en Liquiteiten Beheer	Eliminaties	Geconsolideerd
Balans 31-12-2017						
<b>Activa</b>	<b>454.599</b>	<b>3.471</b>	<b>1.575</b>	<b>116.792</b>	<b>-97.173</b>	<b>479.264</b>
Beleggingen (1)	452.775	3.187	7	116.792	-95.472	477.289
Overige activa (2)	1.824	284	1.568	-	-1.701	1.975
<b>Passiva</b>	<b>454.599</b>	<b>3.471</b>	<b>1.575</b>	<b>116.792</b>	<b>-97.173</b>	<b>479.264</b>
Groepsvermogen (3)	17.895	435	1.185	2.022	-3.262	18.275
Voorziening verplichtingen (4 en 5)	391.652	2921	-	-	-	394.573
Belang van derden in beleggingen (6)	-	-	-	-	-	-
Passiva beleggingen-gerelateerd (7)	44.117	8	-	114.770	-93.764	65.131
Overige passiva (8)	935	107	390	-	-147	1.285
Staat van baten en lasten 2017						
	Pensioenfond	Verzekeringsbedrijf	Uitvoerings- en ondersteunende bedrijven	Treasury center en Liquiteiten Beheer	Eliminaties	Geconsolideerd
<b>Baten</b>	<b>38.080</b>	<b>329</b>	<b>803</b>	<b>437</b>	<b>-779</b>	<b>38.870</b>
Premiebijdragen (netto) (9)	9.064	253	-	-	-	9.317
Beleggingsopbrengsten (10)	28.907	74	63	437	-287	29.194
Overige baten (14 en 15)	109	2	740	-	-492	359
<b>Lasten</b>	<b>-7.483</b>	<b>-239</b>	<b>-784</b>	<b>-441</b>	<b>675</b>	<b>-8.272</b>
Mutatie verplichtingen (12 en 13)	3.387	78	-	-	-	3.465
Pensioenen en uitkeringen (11)	-10.699	-253	-	-	-	-10.952
Rentelasten passiva beleggingen-gerelateerd	-4	-	-	-441	132	-313
Overige lasten (14 en 15)	-167	-64	-784	-	543	-472
<b>Resultaat voor belasting</b>	<b>30.597</b>	<b>90</b>	<b>19</b>	<b>-4</b>	<b>-104</b>	<b>30.598</b>
Belasting (15)	-	-23	26	-	-4	-1
<b>Resultaat na belasting</b>	<b>30.597</b>	<b>67</b>	<b>45</b>	<b>-4</b>	<b>-108</b>	<b>30.597</b>

De nummerv verwijzing verwijst naar de geconsolideerde balans en staat van baten en lasten.



## Overzicht van de in de consolidatie betrokken significante kapitaalbelangen

Onderstaande lijst is opgesteld op basis van de bepalingen van artikel 379 en 414 van BW2 Titel 9.

Entiteiten	Vestigingsplaats	Belang	Kernactiviteit
ABP Life Cycle Holding BV	Amsterdam	100	Houdstermaatschappij
ABP Natural Resources (US) LLC	New York	100	Beleggen in commodities
APG Groep NV	Heerlen	92	Deelnemen in en verlenen van diensten aan ondernemingen en uitoefenen verzekeringsbedrijf
- APG Rechtenbeheer NV	Heerlen	100	Uitvoeringsbedrijf
- APG Asset Management NV	Amsterdam	100	Uitvoeringsbedrijf
• APG Asset Management US Inc	Delaware (VS)	100	Uitvoeringsbedrijf
1 Fairfield Residential I, LLC	Delaware (VS)	100	Uitvoeringsbedrijf
2 Fairfield Residential II, LLC	Delaware (VS)	100	Uitvoeringsbedrijf
• APG Investments Asia Ltd	Hong Kong	100	Uitvoeringsbedrijf
- APG Diensten BV	Amsterdam	100	Het verlenen van diensten aan derden
- APG Deelnemingen NV	Heerlen	100	Het financieren van ondernemingen die diensten aanbieden
• In Admin NV	Heerlen	100	Uitvoeringsbedrijf
• Entis Holding BV	Amsterdam	100	Belegging in een deelneming
1 Entis BV	Utrecht	100	Beheren en exploiteren van data analytics-activiteiten
• 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 Liquiditeitenbeheer BV	Amsterdam	-*	Diensten ten aanzien van liquiditeitenbeheer
APG Treasury Center BV	Amsterdam	-*	Het verlenen van beleggingsdiensten
ASREF NY HOLDINGS LLC	Delaware (VS)	100	Houdstermaatschappij
Cargill Carbon A&C Holding Ltd.	Cayman Islands	80	Beleggen in commodities
Coventry Fund II Parallel Fund LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed
Drooge Vaate-1 NV	Amsterdam	100	Beleggen in infrastructuur

\* De aandelen zijn in het bezit van de stichtingen Bewaarneming Fondsen voor Gemene Rekening, waarin ABP in belangrijke mate participeert.

Entiteiten	Vestigingsplaats	Belang	Kernactiviteit
ECP II (Clean Energy Co-Invest) LP	Delaware (VS)	100	Beleggen in innovatie
Externe Hypothecaire Beleggingen Heerlen BV	Heerlen	100	Houdstermaatschappij
INKEF Capital BV	Amsterdam	100	Beleggen in private equity
Klavier Investments Holding BV	Heerlen	100	Beleggen van vermogen
Limetree Investments Inc	Delaware (VS)	100	Houdstermaatschappij
Lumbercy BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Malapolski Investments Holdings BV	Heerlen	100	Beleggen in onroerend goed
Nagillum II, LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed
NPEX Ondernemersfonds	Den Haag	100	Beleggen in private equity
Oiltree Investments Holdings BV	Amsterdam	100	Beleggen van vermogen
Parijs Kantoren Fonds BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Parvenor SARL	Luxemburg	100	Beleggen in onroerend goed
Pensioenfonds ABP VRF I BV	Heerlen	100	Beleggen in onroerend goed
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
Restalux BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Timpani investments holding BV	Heerlen	100	Beleggen van vermogen
Tooronga Investments LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed
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>	Totaal KPMG- netwerk 2016
Honoraria accountant 2017				
Onderzoek van de jaarrekening	0,8	-	0,8	0,8
Andere controle- en Assurance/opdrachten	1,4	0,8	2,2	1,8
Adviesdiensten op fiscaal terrein	-	-	-	-
Andere niet-controlediensten	0,1	-	0,1	0,1
<b>Totaal</b>	<b>2,3</b>	<b>0,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>

De honoraria van de externe onafhankelijke accountant van ABP voor onderzoek van de jaarrekening bedragen voor 2017 € 0,3 miljoen (2016: € 0,3 miljoen). De honoraria van de extern onafhankelijke accountant van APG Groep NV voor auditservices ten behoeve van de cliëntrapportages ABP bedragen voor 2017 € 0,5 miljoen (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 2018

### **Het bestuur:**

Mevrouw CM Wortmann-Kool (voorzitter)

Mevrouw M Doornekamp

De heer C van Eykelenburg

De heer P Fey

De heer WH van Houwelingen

Mevrouw GAC Leegwater

De heer JN van Lunteren

Mevrouw J Meijer

Mevrouw CM Mulder-Volkers

De heer PA Stork

De heer XJ den Uyl

De heer A van Vliet

De heer JPCM van Zijl

### **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 2017.

## Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds ABP, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds. Omdat Aon Hewitt Nederland cv beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Aon Hewitt Nederland cv wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

## Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

## Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 1.900.000.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 95.000.000 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 vereist eigen vermogen, maar niet 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 artikel 132.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen. Deze situatie bestaat voor drie 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 niet voldoende, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

Rotterdam, 26 april 2018

Drs. M van de Velde, 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 2017

### Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds ABP per 31 december 2017 en van het resultaat en de kasstromen over 2017, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

### Wat we gecontroleerd hebben

Wij hebben de jaarrekening 2017 van Stichting Pensioenfonds ABP (hierna: 'de Stichting') te Heerlen gecontroleerd.

De jaarrekening omvat:

- 1 de enkelvoudige en geconsolideerde balans per 31 december 2017;
- 2 de enkelvoudige en geconsolideerde staat van baten en lasten over 2017;
- 3 het enkelvoudig en geconsolideerd kasstroomoverzicht over 2017; en
- 4 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

### De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij zijn onafhankelijk van de Stichting zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

## Controleaanpak

### Samenvatting

#### MATERIALITEIT

- Materialiteit van EUR 1,9 miljard
- 0,5% van het beschikbaar vermogen

#### GROEPSCONTROLE

100% coverage

#### KERNPUNTEN

- De waardering van beleggingen
- De waardering van de voorziening pensioenverplichtingen

#### GOEDKEUREND OORDEEL

### Materialiteit

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op EUR 1,9 miljard (2016: EUR 1,7 miljard). Voor de bepaling van de materialiteit wordt uitgegaan van het beschikbaar vermogen per 31 december 2017 (0,5%). Wij beschouwen het beschikbaar vermogen als de meest geschikte benchmark, omdat het beschikbaar vermogen een bepalende factor is in de berekening van de beleidsdekkingsgraad die de financiële positie van de Stichting weergeeft. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij hebben met het bestuur afgesproken dat wij tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de EUR 95 miljoen rapporteren aan het bestuur alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

### Groepscontrole, inclusief uitbesteding van bedrijfsprocessen aan de uitvoeringsorganisatie

De Stichting heeft het beheer van de beleggingen en de pensioenadministratie uitbesteed aan respectievelijk APG Asset Management N.V. en APG Rechtenbeheer N.V. (hierna gezamenlijk: 'de uitvoeringsorganisatie'). De jaarrekening wordt opgesteld op basis van informatie over de beleggingen en beleggingsopbrengsten die is verstrekt door APG Asset Management N.V. en informatie over de voorzieningen pensioenverplichtingen, premiebijdragen en pensioenuitkeringen en overige financiële posten die is verstrekt door APG Rechtenbeheer N.V.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor het verwerven van inzicht in de aard en de significantie van de door de uitvoeringsorganisatie verleende diensten en in het effect ervan op de voor de controle relevante interne beheersing van de Stichting. Op basis hiervan identificeren wij de risico's op een afwijking van materieel belang en zetten wij controlewerkzaamheden op en voeren wij deze uit om op deze risico's in te spelen.



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ('KPMG International'), een Zwitserse entiteit.

Bij de uitvoering van onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden en bevindingen van andere onafhankelijke accountants inzake de voor de Stichting relevante interne beheersingsmaatregelen van de uitvoeringsorganisatie, zoals weergegeven in de specifiek daarvoor opgestelde (Standaard 3000A- en 3402 type II-) rapportages.

Onze controlewerkzaamheden bestaan uit het bepalen van de minimaal verwachte interne beheersingsmaatregelen en het bespreken van de beheersomgeving bij de dienstverlener met vertegenwoordigers van de uitvoeringsorganisatie. Op basis daarvan evalueren wij de in de Standaard 3000A- en 3402-rapportage beschreven interne beheersingsmaatregelen, de verrichte werkzaamheden ter toetsing van de effectieve werking gedurende 2017 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 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 1,9 miljard en daarbij ook bijzondere aandacht besteed aan het hierna genoemde kernpunt.

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft zijn bevindingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant besproken, het controledossier van de accountant gereviseerd en aanvullende eigen controlewerkzaamheden uitgevoerd waaronder, 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) deelnemergegevens en aanspraken die resulteren in (wijzigingen in) de technische voorzieningen, premiebijdragen en uitkeringen verkregen.

### De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het belangrijkste waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met het bestuur gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

## De waardering van beleggingen

### Omschrijving

De beleggingen vormen een significante post op de balans van de Stichting. Alle beleggingen dienen conform de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Uit noot 1 bij de toelichting op de enkelvoudige jaarrekening blijkt dat voor 76% van de beleggingen van de Stichting de waardering is gebaseerd op directe marktnoteringen, voor 8% van de beleggingen van de Stichting de waardering is gebaseerd op afgeleide marktnoteringen en voor 16% op basis van waarderingsmodellen en – technieken. Het bepalen van de marktwaarde voor deze twee laatste categorieën beleggingen is



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ('KPMG International'), een Zwitserse entiteit.

complex(er) en bevat subjectieve schattingselementen.

Het maken van de schattingen vergt een hoge mate van oordeelsvorming van het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van modellen. Gezien de invloed hiervan op de waardering van de beleggingen, het saldo van baten en lasten, het eigen vermogen en de beleidsdekkingsgraad, vormde de waardering van beleggingen met behulp van schattingen (hierna: 'deze beleggingen') een kernpunt in onze controle.

In de toelichting op pagina 86 tot en met 88 geeft de Stichting de gehanteerde waarderingsgrondslagen weer. In noot 1 zijn de gehanteerde waarderingsmethoden en belangrijke veronderstellingen voor waardering van deze 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

Wij hebben de volgende werkzaamheden verricht:

- Wij hebben de grondslagen voor de waardering van deze beleggingen alsmede de verdere uitwerking van de waarderingsgrondslagen in het Handboek Waarderings van de Stichting getoetst op basis van de wettelijke bepalingen en Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.
- Wij hebben de aanwezige interne beheersmaatregelen die de betrouwbaarheid van de waardering van deze beleggingen waarborgen getoetst.
- Wij hebben vastgesteld dat de waarderingsgrondslagen en waarderingsonzekerheid van deze beleggingen toereikend zijn toegelicht in de jaarrekening.

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft zijn bevindingen met betrekking tot zijn controle van deze beleggingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant van de uitvoeringsorganisatie besproken en een review op het controledossier van de accountant verricht. Wij hebben:

- gebruik gemaakt van Standaard 3402 type II-rapportages (waarbij een goedkeurend Assurance rapport van de accountant is afgegeven), en deze geanalyseerd op scoping, eventuele bevindingen en de impact hiervan op de controlewerkzaamheden;
- de gecontroleerde rapportage waarin de beleggingen zijn opgenomen aangesloten met de financiële administratie en de jaarrekening;
- de beleggingen gebaseerd op (afgeleide) marktnoteringen onderzocht met gebruikmaking van een waarderingsspecialist. De waarderingsspecialist heeft de gehanteerde waarderingsvergeleken met zelfstandig bepaalde waarderingsop basis van zelfstandig verkregen openbare marktinformatie van onafhankelijke bronnen;
- voor beleggingen, waarvan de waardering is gebaseerd op netto contante waarde berekeningen en andere geschikte waarderingsmodellen – en technieken, een selectie van individueel significante beleggingen onderzocht met gebruikmaking van een waarderingsspecialist. Hierbij hebben wij de geschiktheid van de gehanteerde rekenmodellen geëvalueerd, inputgegevens aangesloten met objectieve brongegevens en de rekenkundige juistheid getoetst. De brongegevens, waaronder marktgegevens, hebben wij kritisch beschouwd; en
- voor beleggingen, waarvan de waardering is gebaseerd op door externe partijen opgeleverde periodieke schattingen van de waardering, getoetst aan de hand van recente, door andere onafhankelijke accountants, gecontroleerde jaarrekeningen.

---

#### Onze observatie

Wij hebben geconstateerd dat de gehanteerde 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.

---



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ('KPMG International'), een Zwitserse entiteit.

## De waardering van de voorziening pensioenverplichtingen

### Omschrijving

De voorziening pensioenverplichtingen vormt een significante post op de balans van de Stichting en wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De waardering van de voorziening pensioenverplichtingen komt tot stand door middel van een berekening waarin aanspraakgegevens van deelnemers met behulp van belangrijke schattingen over levensverwachtingen, kostenniveaus en arbeidsongeschiktheid worden vertaald naar verwachte toekomstige kasstromen (uitkeringen). De kasstromen worden contant gemaakt tegen de marktrente (rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door De Nederlandsche Bank).

Het maken van de schattingen vergt een hoge mate van oordeelsvorming van het bestuur, waarbij gebruik wordt gemaakt van actuariële modellen en het bestuur zich laat adviseren door actuaireel deskundigen. Gezien de complexiteit en de invloed hiervan op de hoogte van het eigen vermogen, het saldo van baten en lasten en de beleidsdekkingsgraad, vormde de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen een kernpunt in onze controle.

Het bestuur heeft in de toelichting op pagina's 89 en 90 de waarderingsgrondslagen en veronderstellingen voor de pensioenverplichtingen opgenomen. In de risicoparagraaf is de gevoeligheid van de berekening van de pensioenverplichtingen voor schattingen uiteengezet.

Het evalueren van de waarderingsgrondslagen en het vaststellen van de juistheid en toereikendheid van de toelichtingen vormden onderdeel van onze werkzaamheden.

### Onze aanpak

Wij hebben de volgende werkzaamheden verricht:

- Wij hebben de actuariële verklaring zoals opgenomen in de overige gegevens geëvalueerd.
- Wij hebben de grondslagen voor de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen alsmede de verdere uitwerking van deze waarderingsgrondslagen in het Handboek Waarderings van de Stichting getoetst op basis van de wettelijke bepalingen en Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.
- Wij hebben de aanwezige interne beheersmaatregelen die de betrouwbaarheid van de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen waarborgen getoetst.

Bij onze controle maken wij gebruik van de werkzaamheden van de certificerend actuaire die door de Stichting is aangesteld. Wij hebben bij aanvang van de controle en bij afronding ervan afstemming gehad met de certificerend actuaire over de te volgen aanpak, de aandachtspunten bij de controle en de uitkomsten van de controle.

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft zijn bevindingen met betrekking tot zijn controle van de voorzieningen pensioenverplichtingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant besproken en een dossierreview op het controledossier van de accountant verricht.

Wij hebben de door het bestuur gehanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen geëvalueerd. Hierbij hebben wij de consistentie, prudentie en actualiteit van de schattingsmethode en veronderstellingen betrokken. Wij hebben de onderbouwing van de veronderstellingen door het bestuur geëvalueerd aan de hand van een toetsing van de historische betrouwbaarheid daarvan en algemeen geactualiseerde uitgangspunten zoals overlevingskansen. De gehanteerde schattingsmethoden en veronderstellingen hebben wij besproken met de certificerend actuaire.

Onze werkzaamheden omvatten verder het evalueren van de uitkomst van de actuariële analyse van het resultaat in relatie tot eerder gemaakte schattingen en kasstroomprojecties. Bij de uitvoering van deze werkzaamheden hebben wij gebruikgemaakt van een eigen actuaire.

### Onze observatie

Wij vinden de waardering van de pensioenverplichtingen evenwichtig bepaald en de toelichting toereikend.



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ('KPMG International'), een Zwitserse entiteit.

### Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- over ABP;
- ABP in 2017;
- 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; en
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Aanvullend daarop hebben wij expliciet aandacht besteed aan de transparantie omtrent de uitvoeringskosten. De Stichting geeft in de paragraaf 'Uitvoeringskosten' van het bestuursverslag inzicht in de kosten van pensioenbeheer, vermogensbeheer en transactiekosten, inclusief een toelichting welke aannames en schattingen zijn gedaan alsmede een verantwoording over de samenstelling van deze kosten.

De accountant van de uitvoeringsorganisatie heeft op onze instructies overeengekomen specifieke werkzaamheden verricht ten aanzien van de uitvoeringskosten en de bevindingen aan ons gerapporteerd. Wij hebben de rapportage geëvalueerd, de bevindingen met de accountant besproken, 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.



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ('KPMG International'), een Zwitserse entiteit.

## 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 die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de Stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsels moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de Stichting te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor 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.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ('KPMG International'), een Zwitserse entiteit.

- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de entiteit;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de Stichting haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat een entiteit haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de groepscontrole. In dit kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de groeps-onderdelen. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de groepsonderdelen of de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de groepsonderdelen geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

Wij communiceren met het bestuur en de Raad van Toezicht onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met het bestuur en de Raad van Toezicht hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Utrecht, 26 april 2018

KPMG Accountants N.V.

W. Teeuwissen RA



KPMG Accountants N.V., ingeschreven bij het handelsregister in Nederland onder nummer 33263683, is lid van het KPMG-netwerk van zelfstandige ondernemingen die verbonden zijn aan KPMG International Cooperative ('KPMG International'), een Zwitserse entiteit.



# 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 C.M. 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 W.J. Berg, 1967 (bestuurslid tot 1-5-2017)

Overige functies: lid dagelijks bestuur CNV Vakcentrale Utrecht, bestuurslid Stichting van de Arbeid, plaatsvervangend lid SER, bestuurslid VUT-fonds fonds (tot 30-4-2017), 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)

Mevrouw M. Doornekamp, 1957

Overige functies: bestuurslid Amsterdam Sinfonietta, voorzitter raad van toezicht stichting Care Nederland, directeur beleggingsmaatschappij Buren BV, penningmeester Stichting Aandelen Remeha, bestuurslid Stichting HaskoningDHV (per 1-12-2017), lidmaatschap Eumedion

De heer C. van Eykelenburg, 1952

Overige functies: voorzitter raad van bestuur BNG Bank (tot 1-1-2018), voorzitter bestuur Willem Frederik Hermans Instituut, lid/penningmeester bestuur Nederlandse Vereniging van Banken

De heer P. Fey, 1965 (bestuurslid per 1-5-2017)

Overige functies: voorzitter CNV Overheid en Publieke Diensten, bestuurslid CNV Connectief, vice-president CESI

De heer W.H. 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, strategisch adviseur Dimensional Fund Advisors

Mevrouw G.A.C. Leegwater, 1971

Overige functies: voorzitter uitvoerend bestuur ABNAMRO pensioenfonds, lid beleggingscommissie DNB

De heer J.N. 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

Mevrouw J. Meijer, 1955

Overige functies: bestuurslid Pensioenfederatie, pensioenbestuurder FNV, voorzitter commissie van beroep ABP, voorzitter COOP pensioenfonds, lid ACOP bestuur

Mevrouw C.M. Mulder-Volkers, 1966

Overige functies: voorzitter van de Raad van Toezicht van het pensioenfonds Rijn- en Binnenvaart (per 1 april 2017), niet-uitvoerend bestuurder Adelbert College te Wassenaar

De heer P.A. Stork, 1967 (bestuurslid per 1-10-2017);

Overige functies: voorzitter Audit commissie Stichting Pensioenfonds IBM Nederland, voorzitter beleggingscommissie indexatiedepot CBR Pensioenfonds, bestuurslid Stichting Bedrijfstak Pensioenfonds voor het Beroepsvervoer over de Weg, voorzitter Audit commissie De Nationale APF, hoogleraar financiële markten en instrumenten aan de Vrije Universiteit Amsterdam

De heer X.J. den Uyl, 1953

Overige functies: voorzitter pensioenfonds PWRI, lid van Provinciale Staten Noord Holland, lid raad van toezicht 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

De heer A. van Vliet, 1967

Overige functies: adviserend lid beleggingscommissie Stichting Ortec Pensioenfonds (tot 9-2-2017), bestuurslid Het nederlandse pensioenfonds

De heer J.P.C.M. van Zijl, 1952

Overige functies: toezicht Oxfam Novib, voorzitter vluchtelingenwerk Nederland, voorzitter stichting Leren van Elkaar (NGO)

## Audit commissie

Mevrouw C.M. Mulder-Volkers (voorzitter)

De heer W.J. Berg (tot 1-5-2017)

Mevrouw M. Doornekamp

De heer P.J.H. Fey (per 1-5-2017)

De heer J.N. van Lunteren

De heer A. van Vliet

## Bestuurscommissie Pensioenbeleid

Mevrouw C.M. Wortmann-Kool (voorzitter)

De heer W.J. Berg (tot 1-5-2017)

De heer C. van Eykelenburg

De heer P.J.H. Fey (per 1-5-2017)

De heer J.N. van Lunteren

Mevrouw J. Meijer

Mevrouw C.M. Mulder-Volkers

De heer A. van Vliet

De heer J.P.C.M. van Zijl

## Bestuurscommissie Beleggingsbeleid

### *Bestuursleden*

De heer W.H. van Houwelingen (voorzitter)  
Mevrouw M. Doornekamp  
De heer C. van Eykelenburg  
Mevrouw G.A.C. Leegwater  
Mevrouw J. Meijer  
De heer P.A. Stork (per 1-10-2017)  
De heer X.J. den Uyl

### *Externe leden*

De heer P. Wennink, 1957  
Mevrouw T.J. Whitmarsh, 1956

## Bestuurscommissie Risico en Balans

De heer X.J. den Uyl (voorzitter)  
De heer W.H. van Houwelingen  
Mevrouw G.A.C. Leegwater  
De heer P.A. Stork (per 1-10-2017)  
De heer A. van Vliet (tot 1-10-2017)  
De heer J.P.C.M. van Zijl

## Remuneratiecommissie

Mevrouw C.M. Wortmann-Kool (voorzitter)  
De heer C. van Eykelenburg  
Mevrouw J. Meijer  
De heer XJ den Uyl  
De heer J.P.C.M. van Zijl

## Commissie van beroep

### *Bestuursleden*

Mevrouw J. Meijer (voorzitter)

### *Externe leden*

De heer R. Barnhoorn, 1964  
De heer H.C.J.L. Borghouts, 1943  
De heer A.C. van Pelt, 1934  
De heer M. van Seventer, 1953  
De heer M.J.F. Stelling, 1948  
Mevrouw E.S.M. van Zadelhoff, 1960

## Verantwoordingsorgaan

### *Geleding werkgevers*

De heer B.M. Baert, 1960  
De heer J. Bankert, 1956  
De heer R. Blankemeijer, 1966  
Mevrouw J.H. Boere, 1974  
De heer J.E. van der Boon, 1960  
De heer A. Guijt, 1959  
Mevrouw G. Hufen 1982  
De heer A. Jonkman, 1959  
De heer K.J. Kooi, 1952  
De heer E.P. van der Kraan, 1959  
Mevrouw M.J. Mathot, 1954  
Mevrouw A. Molenaar, 1962  
Mevrouw C.A. van Ogtrop, 1960  
De heer D. Oosterhaven, 1956  
De heer J.A.P. Veringa, (vice-voorzitter), 1953  
Mevrouw C. van der Vliet 1979

### *Geleding actieve deelnemers*

De heer M. Ajouaou, 1968  
De heer E.W.P. van Boven, (voorzitter), 1957  
De heer R.G.M. Bronswijk, 1963  
De heer G.R. Doornewaard, 1984  
De heer P. Fonkert, 1953  
Mevrouw G. Gorter, 1953  
Mevrouw M.A.C. de Jong, 1985  
De heer A. van Kampen, 1954  
Mevrouw J.E.M. van Langeraad-Goes, 1969  
Mevrouw A. van Luik, 1970  
De heer J.A. van Nie, 1956  
De heer J.A. Maat, 1970  
Mevrouw B.M. Miedema-Hilhorst, 1984  
De heer J.D. Smit, 1951  
De heer P. van der Spoel, 1966  
De heer J.J.L. Sprenger, 1983  
De heer M. Sustronk, 1981  
De heer M.R. Visser, 1980  
De heer S.X. de Vrije, 1976

### *Geleding gepensioneerde deelnemers*

Mevrouw J.A.R.M. van Egmond, 1951  
De heer A. de Graaf, 1947  
De heer B. Koster, 1935  
De heer P. Müller, 1949  
Mevrouw C.A.M. Oostvriesland-van der Zanden, 1948  
De heer H.G. de Pee, 1944  
De heer P.H. Rutten, 1945  
De heer R. van der Voort, 1946  
Mevrouw P.C.A. van Tets, 1943  
De heer W. Verwoerd, 1946  
De heer C.M. de Vos, 1946  
De heer H.E.J.J. van Wijck, 1944  
Mevrouw J.Th. van der Zee-Gijsbers, 1950

### Raad van toezicht

De heer H.A.J. Hannen, 1948, (voorzitter)  
Lid raad van commissarissen en voorzitter audit, risk en compliance commissie Van de Onderlinge, voorzitter bestuur Stichting Achmea Algemeen Pensioen Fonds

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 Pensioenfonds SABIC, lid raad van toezicht pensioenfonds De Nederlandsche Bank, lid raad van toezicht De Vereniging van Kredietunies Nederland, lid raad van commissarissen Woningborg B.V., extern lid Audit & Risk Committee Rabobank Pensioenfonds

Mevrouw N.C.G. Loonen, 1972  
Adviseur VERRA consulting, lid raad van toezicht Rutgers WPF, lid college voor toezicht op Auteursrecht

Mevrouw J.F.M. 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, extern lid beleggingsadviescommissie stichting pensioenfonds Chemours Nederland (per 1-11-2017)

Mevrouw C.E. Roozemon, 1955  
Niet uitvoerend bestuurslid ondernemingspensioenfonds ABN-AMRO, voorzitter BPF Waterbouw, bestuurslid BPF Horeca en Catering, lid raad van toezicht Goldschmeding stichting voor Mens, Werk en Economie

### Bestuursbureau

Mevrouw N.J.M. Beuken, 1959, algemeen directeur  
Overige functies: voorzitter raad van toezicht ROC Leeuwenborgh, voorzitter raad van toezicht Pensioenfonds Vervoer over de weg, commissaris Rabobank Parkstad Limburg, lid Uitvoeringraad Pensioenfederatie

De heer R.L.S. Verjans, 1976, directeur bedrijfsvoering  
Overige functies: lid visitatiecommissie van de drie KLM Pensioenfondsen (Algemeen, Cabine en Vliegend)

## Compliance officer

De heer B.H.G. 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
HPT	Herplaatsingstoelage
IP	Invaliditeitspensioen
ILB	Index Linked Bond
nFTK	nieuw Financieel Toetsingskader
NP	Nabestaandenpensioen
OP	Ouderdompensioen
OTC	Over the counter transactie
PP	Partnerpensioen
SLA	Service level agreement
Repo	Repurchase order
TBA	To be announced
UPO	Uniform Pensioenoverzicht
VPV	Voorziening pensioenverplichtingen
VTN	Verzekeringstechnisch nadeel
VUT	Regeling vervroegd uittreden
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	Nettopensioen is een vrijwillige premieregeling waarmee pensioen kan worden opgebouwd over het pensioengevend salaris boven de fiscaal gefaciliteerde salarissgrens. De deelnemer kan ervoor kiezen om ouderdoms- en nabestaandenpensioen met beleggingskapitaal in te kopen bij pensionering en/of zich te verzekeren voor nabestaandenpensioen bij overlijden vóór pensionering
Absolute return strategies	Een beleggingsstrategie die gericht is op het, ongeacht de marktsituatie, behalen van een positief rendement
Actief risico	Het verschil in samenstelling tussen de feitelijke beleggingsportefeuille en de normportefeuille
Actuele waarde	De reële waarde als bedoeld in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving
Alternative Investment Fund Managers Directive	Een Europese richtlijn die geharmoniseerde regels introduceert waaraan beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen vanaf 22 juli 2013 moeten voldoen.
Asset	Beleggingscategorie
Asset Backed Securities (ABS)	Gesecuritiseerde schuldvorderingen van financiële instellingen uit hoofde van activa die omgezet zijn in obligaties en vrij verhandelbaar zijn
Asset liability management	Analyse van de onderlinge samenhang van de ontwikkeling van beleggingen (assets) en verplichtingen (liabilities) ter toetsing van het premie-, indexatie- en beleggingsbeleid
Backservice	Verhoging van pensioenaanspraken over achterliggende dienstjaren bij verhoging van de pensioengrondslag
Basispunt	een honderste procent (0,01%)
Beklemd reserve	Reserve die niet voor uitkering in aanmerking komt
Beleidsdekkingsgraad	Is het 12 maanden voortschrijdende gemiddelde van de nominale dekkingsgraden, berekend op basis van de door DNB gepubliceerde rekenrentes. De beleidsdekkingsgraad dient als basis van door het bestuur te nemen beleidsmatige beslissingen, zoals het vaststellen van premie, indexatie en dergelijke.
Benchmark	Norm waarmee kosten en prestaties van instellingen uit dezelfde sector worden vergeleken
Beschikbaar vermogen	Het saldo van het totaal van de activa minus de posten passiva beleggingen gerelateerd, overige passiva en de bestemmingsreserves (onderdeel van het eigen vermogen)
Broker quotes	Waarderingen verstrekt door een deskundig tussenpersoon die handelt in de betreffende titel en daarbij gebruik maakt van beschikbare marktinformatie
Cash collateral	Ontvangen zekerheden in contanten
Collateralfonds	Fonds waarin verkregen en verstrekte zekerheden (obligaties of contanten) zijn ondergebracht
Commodities	Beleggingen in goederen en grondstoffen (verbruiksartikelen)
Compliance	Handelen in overeenstemming met (in- en externe) wet- en regelgeving en integriteitsbeleid
Cross currency swap	Een overeenkomst om rentestromen in verschillende valuta te ruilen zonder uitwisseling van de hoofdsommen zelf
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
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 of verplichting rekening houdend met de momenten van de geldstromen
Duurzaam en verantwoord beleggen	Een manier van beleggen waarbij duurzaamheidsaspecten en criteria voor verantwoord ondernemen volledig zijn geïntegreerd in de beleggingsbeslissingen
Eigen vermogen	Het overblijvend belang in de activa nadat de voorziening pensioenverplichtingen, passiva beleggingen gerelateerd en de overige passiva daarop in mindering zijn gebracht
Exposure	Actuele waarde van een asset of in het geval van derivaten de waarde van de onderliggende asset
Forward rente	Een geldmarktderivaat dat ingezet wordt om rentekosten of renteopbrengsten te fixeren door met elkaar af te spreken welke rente over een bepaalde tijd zal worden gehanteerd
Future	Op de beurs verhandeld termijncontract met verplichte levering van de onderliggende waarden in de toekomst tegen een vooraf vastgestelde prijs
Geamortiseerde kostprijs	Bedrag waarvoor het tot einde looptijd aangehouden financieel actief of de financiële verplichting in de balans wordt gewaardeerd, door rekening te houden met (dis)agio
Generatiepact	Regelingen met het doel om oudere medewerkers minder te laten werken tegen een gedeeltelijke financiële compensatie waardoor ruimte ontstaat om jongere medewerkers te werven



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 pensioenaanspraak heeft behouden jegens een pensioenuitvoerder
Groepsvermogen	Eigen vermogen verhoogd met minderheidsbelang van derden in de deelnemingen
Hedgefondsen	Beleggingsfondsen die op basis van een vastgelegde strategie proberen een positief rendement te behalen onafhankelijk van het marktrendement. Het zijn vaak fondsen met een besloten karakter die met geleend geld opereren en gebruikmaken van afgeleide producten (derivaten)
High yield	Hoog renderende belegging met bijbehorend hoog risicoprofiel
Index Linked Bond	Een indexobligatie die een rente oplevert die mede is gebaseerd op de omvang van de inflatie
Indexatie	Aanpassing van de toegezegde pensioenrechten aan de algemene loonontwikkeling in enig jaar. De indexatie is strikt voorwaardelijk
Indexobligatie	Obligatie waarvan de couponbetaling wordt gecorrigeerd voor de inflatie
Inflatie	Een stijging van het algemene prijspeil in een economie
Initial margin	Bedrag dat bij het openen van een derivatenpositie ter dekking moet worden aangehouden
Intraday faciliteit	Kortlopende vermogenstitels die binnen een dag afgerekend worden
ISAE 3402	International Standard for Assurance Engagements 3402
Kortgeld o/g respectievelijk u/g	Kortgeld opgenomen (schuld) of uitgezet (vordering) bij een financiële instelling
Kostendekkende premie	Actuariel 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 hypotheken 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 overkoopelend 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
Réele 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 renteverval tussen de twee betrokken valutas
Verbonden partij	Een verbonden partij is een natuurlijke persoon of entiteit die verbonden is met de entiteit die haar jaarrekening opstelt.
Volatiel	De mate van beweeglijkheid van de waarde van een financieel product
Voorziening pensioenverplichtingen	De contante waarde van alle verwachte toekomstige pensioenuitkeringen voortvloeiend uit de aanspraken van zowel actieven en slapers als gepensioneerden. In wettelijke context wordt hiervoor ook wel de term technische voorziening gebruikt
Voorziening verzekeringsverplichtingen	De contante waarde van alle verwachte toekomstige verzekeringsverplichtingen voortvloeiend uit aanspraken van polishouders. In wettelijke context wordt hiervoor ook wel de term technische voorziening gebruikt
Zakelijke waarden	Beleggingen in aandelen, private equity, commodities en onroerend goed
Z-score	Maatstaf die het verschil meet tussen het feitelijk behaalde rendement en het rendement van de vooraf gedefinieerde normportefeuille, rekening houdend met kosten.

---