
JAAR VERSLAG 2017



Uw vermogen om te leven

Inhoudsopgave

JAARREKENING

Enkelvoudige jaarrekening

Geconsolideerde jaarrekening

4

5

60

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
ACTIVA		
- 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
Beleggingen (1)	452.775	420.458
Overige activa (2)	1.824	1.852
Totaal activa	454.599	422.310
PASSIVA		
- algemene reserve	17.186	-13.223
- bestemmingsreserves	709	521
Eigen vermogen (3)	17.895	-12.702
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
Passiva beleggingen-gerelateerd (5)	44.117	39.213
Schulden en overige passiva (6)	935	760
Totaal passiva	454.599	422.310

Enkelvoudige staat van baten en lasten

in € mln

	2017	2016
BATEN		
Premiebijdragen (netto) (7)	9.064	7.765
- beleggingsresultaten (bruto)	29.309	33.498
- af: kosten vermogensbeheer	-402	-390
Beleggingsresultaten (netto) (8)	28.907	33.108
Totaal baten	37.971	40.873
LASTEN		
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
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)	3.387	-33.676
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
Totaal lasten	-7.374	-43.994
SALDO BATEN EN LASTEN	30.597	-3.121
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
BEGINSTAND GELDMIDDELEN	144	1.033
MUTATIES		
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
Kasstroom uit pensioenactiviteiten	-1.405	-2.279
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
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	2.102	1.390
EINDSTAND GELDMIDDELEN (14)	841	144

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). 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 waardingsgrondslagen 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

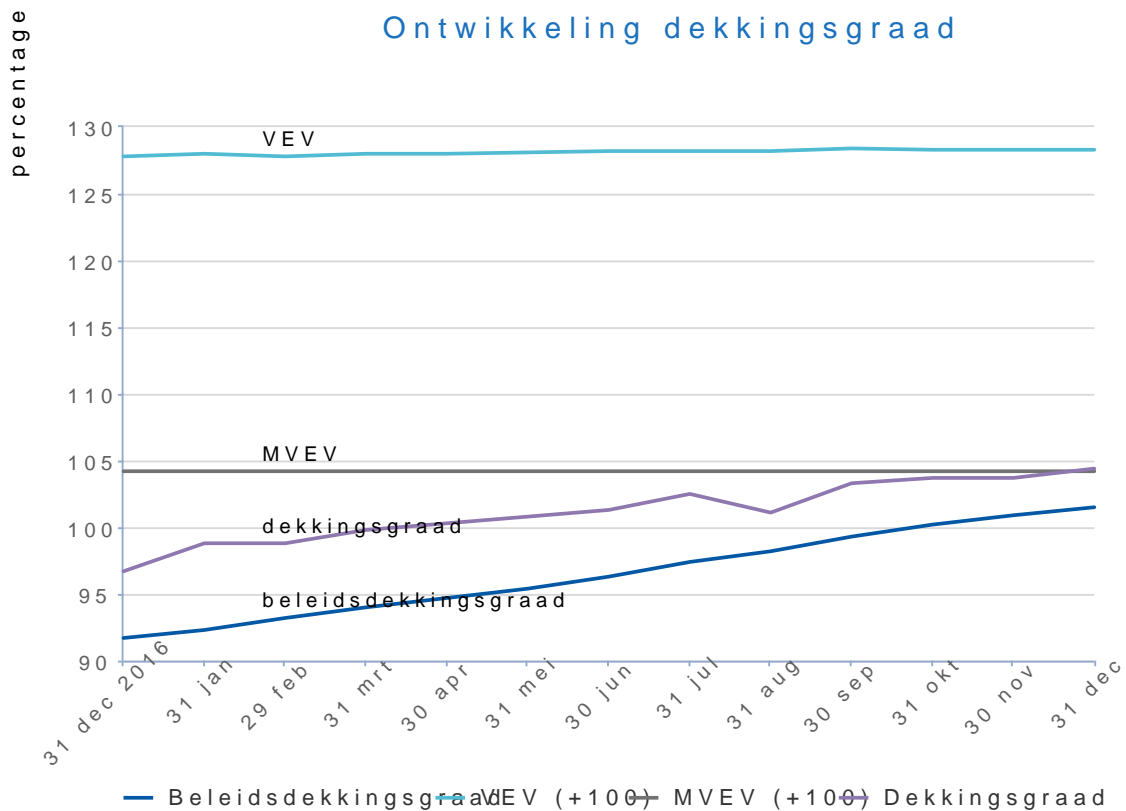
ABP heeft de uitvoering van de pensioenregeling grotendeels uitbesteed aan APG Groep NV. Hiervoor heeft ABP een langlopende overeenkomst gesloten. De belangrijkste taken die het uitvoeringsbedrijf voor het fonds verricht zijn pensioenbeheer, vermogensbeheer, communicatie en bestuursondersteuning.

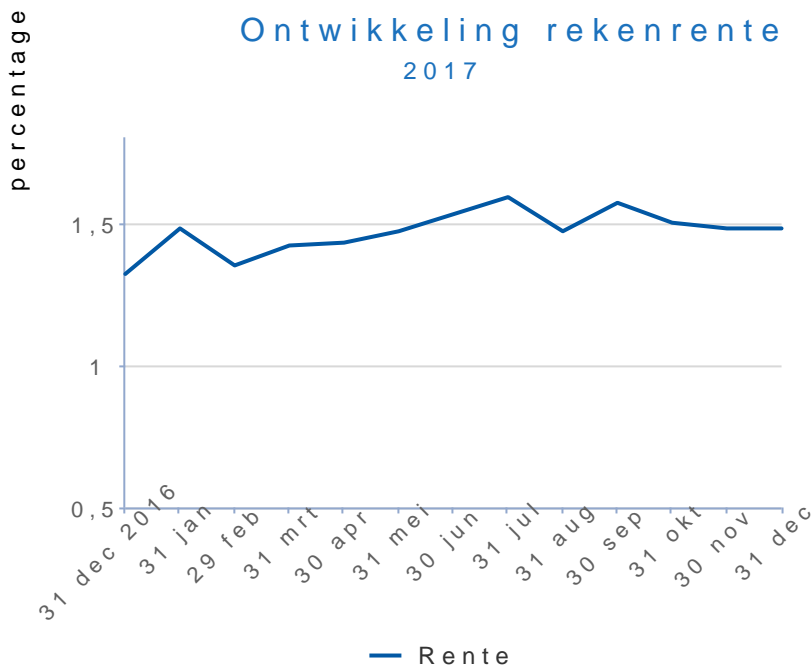
RISICOPARAGRAAF

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%
Tekort t.o.v. berekende algemene reserve	-10.519	-2,7%

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%
Vereist eigen vermogen	110.592	28,2%	109.760	27,8%
Af: berekende algemene reserve (ten opzichte van beleidsdekkingsgraad)	6.038	1,5%	-32.722	-8,3%
Tekort t.o.v. berekende algemene reserve	-104.554	-26,7%	-142.482	-36,1%

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.

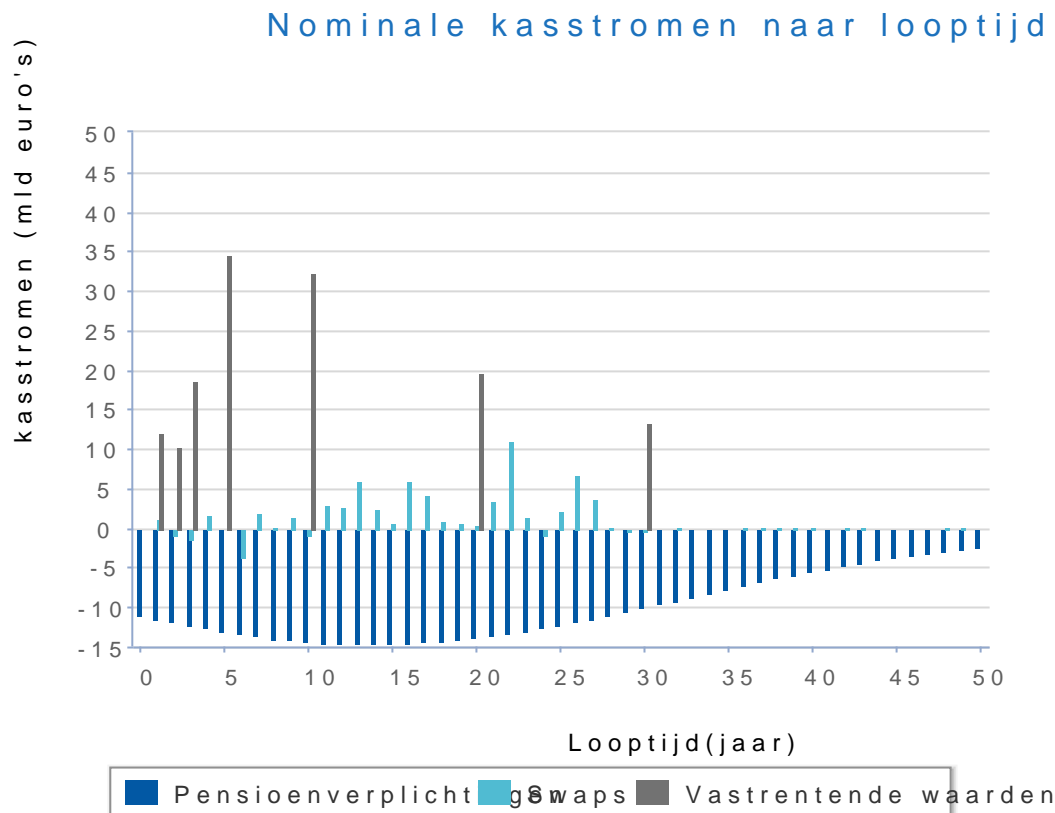
Duratie 2017	Jaren	Marktwarde (in € mln)	effect +1% (in € mln)	effect - 1% (in € mln)	2016 in jaren
Duratie beleggingen (exclusief renteswaps)	2,8	391.735	-10.297	12.176	2,7
Duratie beleggingen (inclusief renteswaps)	4,9	408.658	-17.671	21.318	5,2
Duratie verplichtingen	17,4	391.652	-60.114	78.578	17,8

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
Totaal 2017	406.922	1.916	408.838
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

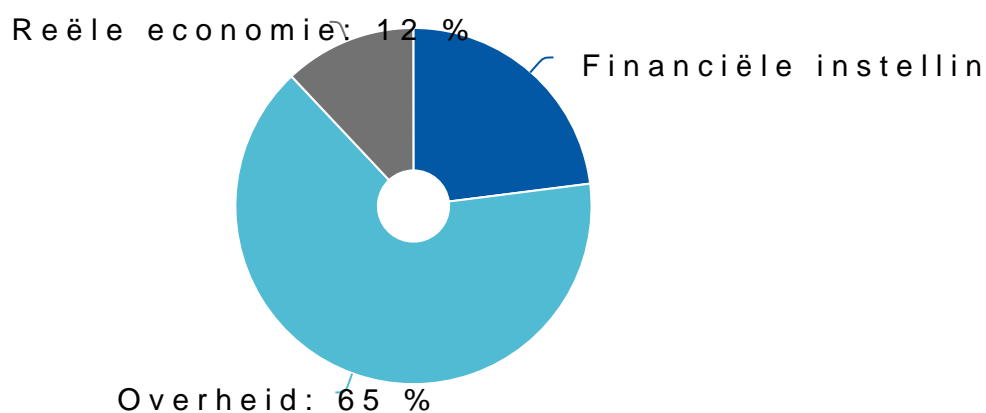
In de beleggingsportefeuille wordt kredietrisico gelopen. Kredietrisico wordt omschreven als het risico dat een tegenpartij niet meer aan zijn betalingsverplichtingen kan voldoen, of dat zich een verslechtering van zijn financiële situatie voordoet. De rating van de portefeuille dient als belangrijke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

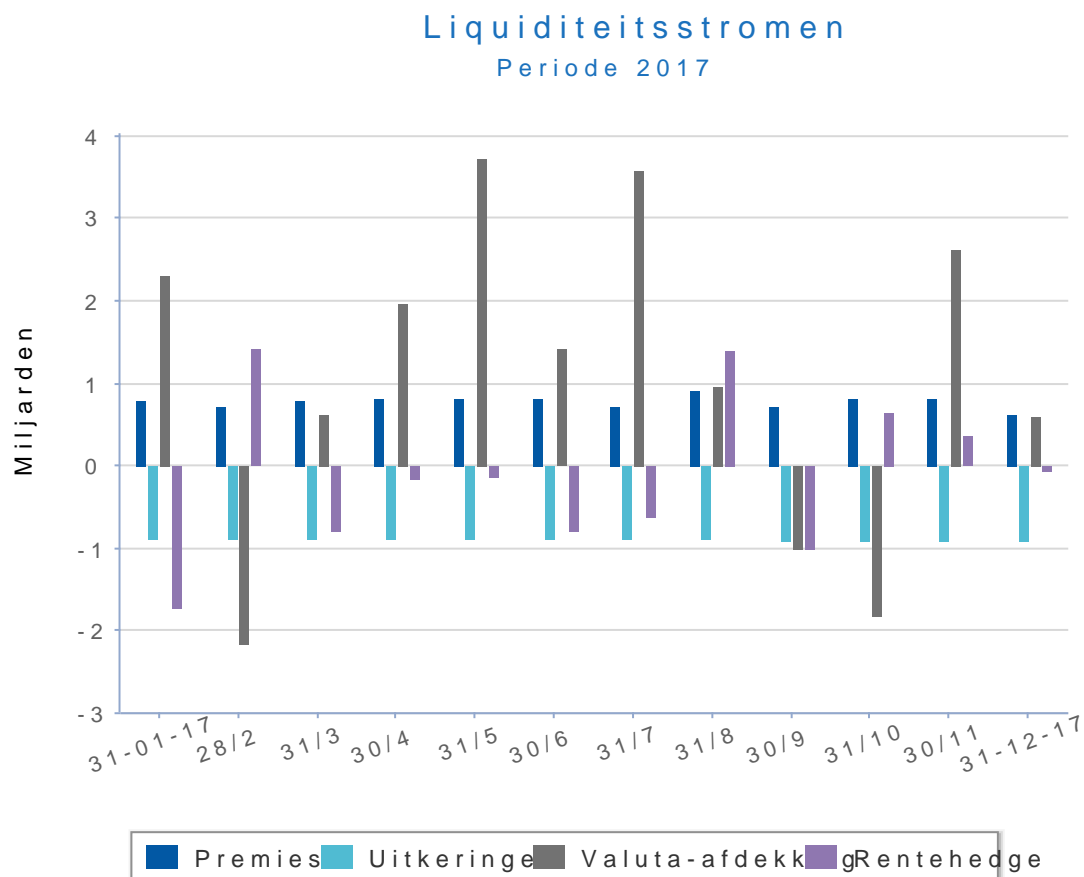
Ouderdoms- en nabestaandenpensioenen worden levenslang uitgekeerd. Conform wet- en regelgeving dient bij het vaststellen van de VPV rekening gehouden te worden met een voorzienbare trend in de toekomstige sterftetekansen. Daarvoor wordt de AG-prognosetabel gebruikt, die wordt gecorrigeerd met fondsspecifieke 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
Totaal activa	454.599	-8.875	445.724	-	445.724	406.458
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
Totaal passiva	454.599	-8.875	445.724	-	445.724	406.458

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
Totaal derivaten eind 2017		27.626		-8.875
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
Totaal shortposities beleggingen eind 2017	77
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
Eindstand beleggingen	51.055	170.150	156.978	27.626	46.966	452.775	420.458
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
In beleggingen begrepen netto vlottend actief	29.139	18.360

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
Totaal	100	100	100	100	100	100	100	100

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 waarderingsmethode 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
Totaal 2017	76	8	16	100
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
Totaal beleggingen	51.055	170.150	156.978	27.626	46.966	452.775	420.458

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
Totaal beleggingen	51.055	170.150	156.978	27.626	46.966	452.775	420.458

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
Totaal	51.055	170.150	156.978	46.966	425.149	390.982

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
Totaal	27.626	-8.875	-77	18.674	13.533

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
Totaal vastgoedbeleggingen	51.055	48.663

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
Totaal beleggingen in aandelen	170.150	150.449

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
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	156.978	153.104

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
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	156.978	153.104

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
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	156.978	153.104

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
Totaal derivaten met een positieve actuele waarde	27.626	29.476

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	-
Totaal overige activa	1.824	1.852

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
Eindstand deelnemingen	803	706

De materiële vaste activa bestaan uit:

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

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
Totaal vorderingen en overlopende activa	931	1.064

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	Totaal
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
Stand 31-12-2017	-	-	709	17.186	17.895

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	Totaal 2017	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
Eindstand VPV	390.027	1.351	274	391.652	395.039
- 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
Totaal voorziening pensioenverplichtingen	390.027	1.351	274	391.652	395.039

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
Totaal passiva beleggingen-gerelateerd	44.117	39.213

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
Totaal shortposities	77	619

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
Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde	8.875	15.324

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
Totaal schulden en overige passiva	935	760

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
Stand per 31 december	519	266

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	Totaal 2017	Totaal 2016
Werkgeversdeel	6.628	95	6.723	5.776
Werknemersdeel	2.410	40	2.450	2.091
Totaal premiebijdragen (bruto)	9.038	135	9.173	7.867
Af: kostenopslag in de premie	-94	-15	-109	-102
Premiebijdragen (netto)	8.944	120	9.064	7.765
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	-	-
Totaal premiebijdragen	8.218	7.049	15.035
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
Vershil	846	763
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 feitelijk ontvangen premie is hieraan gelijk.

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

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

Het premiedeel solvabiliteitsopslag (c) is gebaseerd op de vereiste dekkingsgraad 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 kostendekkende premie (e) betreft het verschil tussen de premie op basis van het verwachte reële beleggingsrendement van 3,6% en het herziene uitgangspunt voor het reële beleggingsrendement van 2,8% dat is gehanteerd bij de bepaling van de premie voor 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
Totaal beleggingsresultaten (netto)	2.305	17.800	-346	11.262	-2.114	28.907	33.108

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
Totaal resultaat op derivaten	11.262	196

LASTEN

Pensioenuitkeringen (9)

Pensioenuitkeringen naar soort	OP/NP	AOP	Totaal 2017	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)

	Totaal 2017	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
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen	3.387	-33.676

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
Totaal wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-2	-8

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
Totaal saldo overdracht van rechten	16	6

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
Subtotaal	-525	-528
Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden	16	15
Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer	359	358
Kosten pensioenbeheer (netto)	-150	-155

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

	2017	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	-
Totaal geldmiddelen	841	144

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
Subtotaal	-3.749	-2.760
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
Subtotaal	34.636	1.362
Resultaat op pensioenuitkeringen		
Pensioenuitkeringen (9)	-10.699	-10.296
Onttrekking voor pensioenuitkeringen uit VPV (10)	10.765	10.334
Subtotaal	66	38
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
Subtotaal	38	23
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
Subtotaal	-394	-1.784
Totaal resultaat = saldo baten en lasten	30.597	-3.121

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
Totaal beloningen bestuur	1.172.500	1.164.375

* 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
Totaal beloningen (externe) leden fondsorganen	382.402	460.150

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	Totaal
NJM Beuken	211.647	42.239	-	253.886	237.354
RLS Verjans	202.359	42.317	16.140	260.816	223.220

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
ACTIVA		
- 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
Beleggingen (1)	477.289	462.282
Overige activa (2)	1.975	2.022
Totaal activa	479.264	464.304
PASSIVA		
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
Passiva beleggingen-gerelateerd (7)	65.131	77.847
Schulden en overige passiva (8)	1.285	1.025
Totaal passiva	479.264	464.304

Geconsolideerde staat van baten en lasten

in € mln

	2017	2016
BATEN		
Premiebijdragen (netto) (9)	9.317	8.019
- beleggingsresultaten (bruto)	29.495	33.707
- af: kosten vermogensbeheer	-301	-286
Beleggingsresultaten (netto) (10)	29.194	33.421
Totaal baten	38.511	41.440
LASTEN		
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
Totaal lasten	-7.914	-44.561
SALDO BATEN EN LASTEN	30.597	-3.121
Totaal rechtstreekse mutaties in het eigen vermogen	284	3
TOTAAL RESULTAAT	30.881	-3.118

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

in € mln

	2017	2016
BEGINSTAND GELDMIDDELEN	2.209	1.786
MUTATIES		
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
Kasstroom uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten	-1.461	-2.365
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
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	1.290	2.788
EINDSTAND GELDMIDDELEN (16)	2.038	2.209

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 kostprijs-hedge accounting.

Voorziening verzekeringsverplichtingen

De voorziening verzekeringsverplichtingen heeft een langlopend karakter en wordt bepaald als de contante waarde van de verwachte toekomstige uitkeringen. De voor de waardering te hanteren 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 dekkingsgraad 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

ONTTREKKING VOOR UITKERINGEN EN KOSTEN

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

WIJZIGING ACTUARIËLE GRONDSLAGEN;

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

RISICOPARAGRAAF

In de enkelvoudige jaarrekening zijn de risico's die ABP als pensioenfonds loopt toegelicht. In de geconsolideerde jaarrekening komen ook de financiële posities van de entiteiten binnen de groep naar voren die via de integrale methode worden geconsolideerd. In hoofdlijnen betreft dit het verzekeringsbedrijf, het uitvoeringsbedrijf, kapitaalbelangen waarin beleggingen zijn ondergebracht en de vennootschap die treasury-activiteiten uitvoert. In aanvulling op de risicoparagraaf in de enkelvoudige jaarrekening wordt 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.

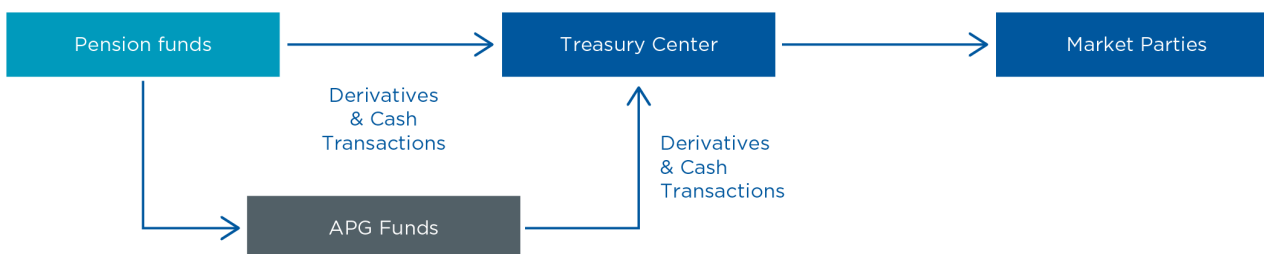
Ten opzichte van het risicoprofiel in de enkelvoudige balans leidt de consolidatie niet tot een wezenlijk ander risicoprofiel. Hierna wordt dit toegelicht.

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.

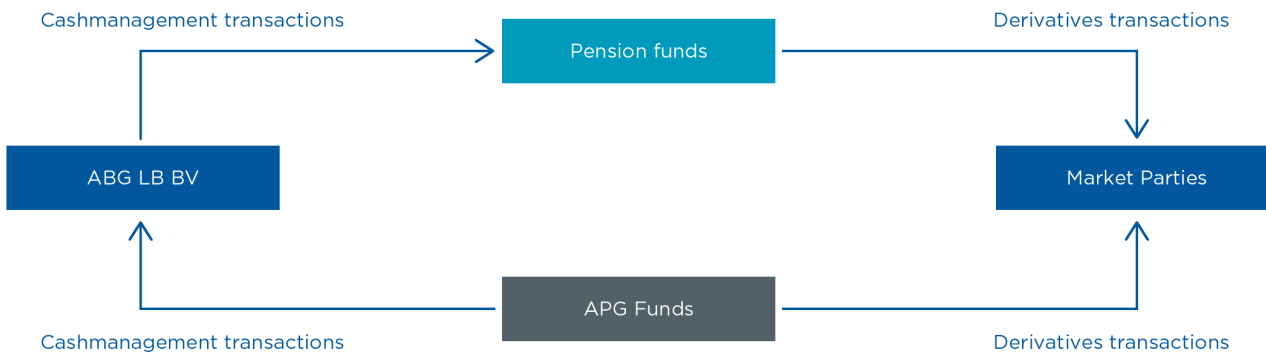
Onderstaand schema van de APG Multi-Client Structuur zal in fases aangepast worden.



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%. Loyalis Leven NV heeft een ratio van 175% en Loyalis 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	Totaal 2017	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
Eindstand beleggingen	50.422	169.528	160.493	56.284	40.562	477.289	462.282
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:

	31-12-2017	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
In beleggingen begrepen netto vlottend actief	21.564	19.627

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
Totaal beleggingen	50.422	169.528	160.493	56.284	40.562	477.289	462.282

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
Totaal beleggingen	50.422	169.528	160.493	56.284	40.562	477.289	462.282

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
Totaal	50.422	169.528	160.493	40.562	421.005	394.630

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
Totaal	56.284	-37.087	19.197	15.645

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
Totaal vastgoedbeleggingen	50.422	48.511

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
Totaal beleggingen in aandelen	169.528	149.865

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
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	160.493	154.401

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
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	160.493	154.401

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
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	160.493	154.401

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
Totaal derivaten met een positieve actuele waarde	56.284	67.652
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
Totaal overige activa	1.975	2.022

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
Totaal materiële vaste activa	109	114

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
Totaal vorderingen en overlopende activa	1.256	1.327

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	Totaal 2017	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
Eindstand groepsvermogen	17.895	380	18.275	-12.606

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
Totaal voorziening pensioenverplichtingen	391.652	395.039

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
Totaal voorziening verzekeringsverplichtingen	2.921	2.999

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
Eindstand VVP	2.620	301	2.921	2.999

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
Totaal passiva beleggingen-gerelateerd	65.131	77.847

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
Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde	37.087	51.478
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
Totaal schulden en overige passiva	1.285	1.025

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
Totaal premiebijdragen (netto)	9.317	8.019

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
Totaal beleggingsresultaten (netto)	2.167	17.836	-231	9.666	-244	29.194	33.421
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
Totaal pensioenen en uitkeringen	-10.952	-10.552

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
Totaal mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen	78	-51

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
Subtotaal	-700	-724
Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden	235	230
Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer	259	254
Kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto)	-206	-240

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 (waarvan werkzaam in het buitenland)	3.193 163	3.324 157
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
Totaal geldmiddelen	2.038	2.209

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 pensioenpremie 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

	Pensioenfondsen	Verzekeringsbedrijf	Uitvoerings- en ondersteunende bedrijven	Treasury center en Liquiteiten Beheer	Eliminaties	Geconsolideerd
Balans 31-12-2017						
Activa	454.599	3.471	1.575	116.792	-97.173	479.264
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
Passiva	454.599	3.471	1.575	116.792	-97.173	479.264
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						
	Pensioenfondsen	Verzekeringsbedrijf	Uitvoerings- en ondersteunende bedrijven	Treasury center en Liquiteiten Beheer	Eliminaties	Geconsolideerd
Baten	38.080	329	803	437	-779	38.870
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
Lasten	-7.483	-239	-784	-441	675	-8.272
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
Resultaat voor belasting	30.597	90	19	-4	-104	30.598
Belasting (15)	-	-23	26	-	-4	-1
Resultaat na belasting	30.597	67	45	-4	-108	30.597

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 gedeponerd 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				
	KPMG Accountants NV	Overig KPMG- netwerk	Totaal KPMG- netwerk	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
Totaal	2,3	0,8	3,1	2,7

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