
JAAR VERSLAG 2015



Uw vermogen om te leven

Inhoudsopgave

JAARREKENING

3

JAARREKENING

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

Inhoudsopgave jaarrekening

Enkelvoudige jaarrekening	73
Enkelvoudige balans	74
Enkelvoudige staat van baten en lasten	75
Enkelvoudig kasstroomoverzicht	76
Toelichtingen algemeen	77
Risicoparagraaf	89
Toelichting op de enkelvoudige balans, in € mln	101
Toelichting op de enkelvoudige staat van baten en lasten, in € mln	116
Toelichting op het enkelvoudige kasstroomoverzicht, in € mln	123
Overige toelichtingen	124
Geconsolideerde jaarrekening	128
Geconsolideerde balans	128
Geconsolideerde staat van baten en lasten	129
Geconsolideerd kasstroomoverzicht	130
Toelichtingen algemeen	131
Risicoparagraaf	133
Toelichting op de geconsolideerde balans, in € mln	136
Toelichting op de geconsolideerde staat van baten en lasten, in € mln	147
Toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht, in € mln	150
Overige toelichtingen, in € mln	151
Overige gegevens	154
Gebeurtenissen na balansdatum	155
Statutaire winstverdeling	155
Actuariële verklaring	156
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	158

Enkelvoudige balans

na resultaatbestemming, in € mln

	31-12-2015	31-12-2014
ACTIVA		
Beleggingen (1)		
- vastgoedbeleggingen	45.125	39.769
- aandelen	129.916	139.958
- vastrentende waarden	144.983	137.001
- derivaten	27.569	31.752
- overige beleggingen	47.296	41.578
	394.889	390.058
Overige activa (2)	1.784	1.874
Totaal activa	396.673	391.932
PASSIVA		
Eigen vermogen (3)		
- algemene reserve	-9.581	4.308
- bestemmingsreserves	-9.966	3.641
	385	667
Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)	361.363	340.121
Passiva beleggingen gerelateerd (5)		
- ontvangen zekerheden	15.684	14.800
- derivaten	13.060	19.382
- shortposities	5.954	6.126
- kortgeld o/g	9.625	6.836
	44.323	47.144
Overige passiva (6)	568	359
Totaal passiva	396.673	391.932

Enkelvoudige staat van baten en lasten

in € mln

	2015	2014
BATEN		
Premiebijdragen (netto) (7)	7.589	8.414
- beleggingsresultaten (bruto)	9.904	43.868
- af: kosten vermogensbeheer	-390	-397
Beleggingsresultaten (netto) (8)	9.514	43.471
Totaal baten (7 en 8)	17.103	51.885
LASTEN		
Pensioenuitkeringen (9)	-9.911	-9.396
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen:		
- vervallen driemaandsmiddeling	-14.039	-
- pensioenopbouw	-9.678	-7.693
- indexering	-	-
- rentetoevoeging	-563	-1.073
- onttrekking voor pensioenuitkeringen	9.705	9.865
- onttrekking voor kosten pensioenbeheer	94	92
- ontwikkeling marktrente	-3.636	-55.641
- wijziging actuariële grondslagen	-2.527	1.024
- wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-339	-1.477
- overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-259	-774
- effect beëindigen verlaging pensioenuitkeringen en -aanspraken	-	-1.303
Totaal mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)	-21.242	-56.980
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)	118	121
Saldo overdracht van rechten (12)	207	1.415
Kosten pensioenbeheer (netto) (13)	-159	-172
Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd	-8	-16
Overige baten en lasten	3	67
Totaal lasten (9 t/m 13)	-30.992	-64.961
SALDO BATEN EN LASTEN	-13.889	-13.076
Bestemming van het saldo van baten en lasten:		
- onttrekking/toevoeging algemene reserve	-13.607	-13.138
- onttrekking/toevoeging bestemmingsreserves	-282	62

Enkelvoudig kasstroomoverzicht

in € mln

	2015	2014
BEGINSTAND LIQUIDE MIDDELEN	8.071	13.900
MUTATIES		
Kasstromen uit pensioenactiviteiten:		
- ontvangen premies (7)	7.707	8.535
- ontvangen in verband met overdracht van rechten (12)	312	1.670
- betaalde pensioenuitkeringen (9)	-9.911	-9.396
- betaald in verband met overdracht van rechten (12)	-105	-255
- betaalde kosten pensioenbeheer	-159	-166
- overige mutaties	17	60
Kasstroom uit pensioenactiviteiten	-2.139	448
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten:		
- verkopen en aflossingen van beleggingen (1)	42.113	21.645
- verstrekkingen en aankopen van beleggingen (1)	-31.951	-27.152
- directe beleggingsopbrengsten (8)	6.488	5.542
- indirecte resultaten uit derivaten	-15.549	-7.344
- mutatie ontvangen zekerheden (5)	884	5.951
- betaalde kosten beleggingen (8)	-390	-397
- mutaties in werkkapitaal	-62	-2.334
- overige mutaties	827	-2.188
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	2.360	-6.277
EINDSTAND LIQUIDE MIDDELEN (14)	8.292	8.071

TOELICHTINGEN ALGEMEEN

Kenmerken van de pensioenregelingen

Inleiding

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

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

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

Algemeen

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

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

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

Op individueel en collectief niveau kunnen er afspraken worden gemaakt over het pensioengevend zijn van bepaalde variabele inkomensbestanddelen. Op basis van wettelijke bepalingen zijn sommige inkomensbestanddelen niet pensioengevend. Met ingang van 1 januari 2015 is het pensioengevend inkomen gemaximeerd op € 100.000 (jaarlijks te indexeren) 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 dat de pensioenaanspraken en pensioenrechten, enerzijds met behoud van een betaalbaar premieniveau en anderzijds een aanvaardbaar risico, kunnen worden geïndexeerd.

Indexatie leidt tot een verhoging van de pensioenaanspraken en rechten en daarmee tot een verhoging van de onvoorwaardelijke verplichtingen van het fonds. Vanaf 1 januari 2015 gelden strengere (na-) indexatieregels voor pensioenfondsen. Per jaar beoordeelt ABP of indexatie kan plaatsvinden. Indexatie wordt alleen verstrekt als de financiële positie van het fonds dit toelaat. Omdat de financiële positie onder druk staat kan ABP de komende jaren de pensioenen waarschijnlijk niet indexeren. Bij een slechte financiële positie van het fonds moeten de pensioenen in het uiterste geval nominaal worden verlaagd. Het verlenen van na-indexatie ter compensatie van eerder niet volledig verleende indexatie of doorgevoerde kortingen is onderdeel van de indexatie-ambitie. In de Pensioenkamer is besloten om de indexatieambitie per 1 januari 2016 te wijzigen van de loonontwikkeling naar de prijsontwikkeling (CPI). Deze wijziging komt voor het eerst tot uiting in het indexatiebesluit per 1 januari 2017.

De pensioenproducten

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

Ouderdomspensioen

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, voor zover als onderdeel van de voormalige FPU-regeling niet al eerder aangewend, actuariael neutraal omgezet in aanspraken op ouderdomspensioen.

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

Partnerpensioen

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

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

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

Arbeidsongeschiktheidspensioen

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

Inkoop voorwaardelijk pensioen

In 2006 is in de regeling opgenomen de inkoop voorwaardelijk pensioen over perioden vóór 2006 waarover minder pensioen is opgebouwd dan fiscaal toegestaan. De aanspraken zijn voorwaardelijk en worden pas onvoorwaardelijk op 1 januari 2023 of bij pensionering voor die datum. De regeling geldt alleen voor deelnemers die vanaf 1 januari 2006 onafgebroken werknemer zijn en geboren ná 31 december 1950.

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 (bedrag wordt jaarlijks via een ministeriële regeling aangepast). 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 inkoopoptarieven (met name de solvabiliteitsopslag en rente zijn van invloed) op pensioendatum. De premie wordt betaald vanuit het netto salaris en de pensioenregeling is vrijwillig.

Uitruilmogelijkheden

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

Waardeoverdracht

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

Pensioenregeling beroepsmilitairen

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

Grondslagen algemeen

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

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

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

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

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

VERWERKING

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

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

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

SCHATTINGSWIJZIGING

Voor de jaarrekening 2015 zijn er twee gebeurtenissen die als een schattingswijziging worden aangemerkt.

De eerste schattingswijziging wordt veroorzaakt door een wijziging in wet- en regelgeving. Per 1 januari 2015 geldt een nieuw Financieel Toetsingskader (FTK). Als gevolg hiervan is per 1 januari 2015 de driemaandsmiddeling in de rentetermijnstructuur vervallen. Daarnaast is per 15 juli 2015 de bepaling van de UFR geactualiseerd.

De tweede schattingswijziging is het gevolg van nieuwe informatie inzake de sterfteontwikkeling. Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) heeft de meest recente prognose van de toekomstige sterfteontwikkeling geactualiseerd. Hiernaast heeft het bestuur nieuwe actuariële grondslagen vastgesteld in het kader van de 3-jaarlijkse herijking van het financiële beleid.

Grondslagen voor de omrekening van vreemde valuta

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

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Beleggingen

ALGEMEEN

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

Mark-to-market

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

Broker quotes

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

Mark-to-model

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

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

De waarderingsmodellen zijn op algemeen aanvaarde principes gebaseerd. Daarbij wordt op basis van marktparameters als volatiliteiten, correlaties en kredietwaardigheidsopslagen gewerkt met de best mogelijke inschattingen van het management van verwachte toekomstige kasstromen, die vervolgens verdisconteerd

worden tegen passende rentecurves. Ter inschatting van de volatiliteiten en correlaties wordt gebruik gemaakt van gegevens afkomstig uit openbare bronnen. Voor de inschatting van het kredietrisico worden veelal spreads van credit default swaps gehanteerd. Standaarden zoals de interbancaire rentes en genoteerde rentecurves van swap en future markets staan aan de basis van de gehanteerde rentecurves.

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

Externe schattingen

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

Best estimates

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

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

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

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

VASTGOEDBELEGGINGEN

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

AANDELEN

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

VASTRENTENDE WAARDEN

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

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

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

DERIVATEN

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

OVERIGE BELEGGINGEN

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

Overige activa

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

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

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

Eigen vermogen

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

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

Voorziening pensioenverplichtingen

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

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

De actuariële grondslagen, onder andere sterftekansen, overgangskansen, partnerfrequenties en promotie-indices, worden in beginsel driejaarlijks geactualiseerd en tussentijds geëvalueerd.

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

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

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

VOORZIENING OUDERDOMS- EN NABESTAANDENPENSIOEN EN FLEXIBEL PENSIOEN

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

VOORZIENING ARBEIDSONGESCHIKTHEIDSPENSIOEN (AAOP)

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

VOORZIENING ABP NETTOPENSIOEN

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

VOORZIENING ABP EXTRAPENSIOEN

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

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

Passiva beleggingen gerelateerd

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

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

Overige passiva

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

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

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Algemeen

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

Premiebijdragen (netto)

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

Beleggingsresultaten (netto)

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

Pensioenuitkeringen

Pensioenuitkeringen zijn aan de periode toegerekend waarop ze betrekking hebben.

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

PENSIOENOPBOUW

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

INDEXERING

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

RENTETOEVOEGING

De rentetoevoeging vindt plaats op basis van de nominale rente met een looptijd van 1 jaar zoals opgenomen in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur van interbancaire swaps ultimo vorig boekjaar. Hierbij wordt geen 3-maandsmiddeling toegepast. 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 MARKTRENT

Het effect van de overgang van de één jaar verschoven rentetermijnstructuur ultimo vorig verslagjaar naar de rentetermijnstructuur ultimo huidig verslagjaar op de voorziening pensioenverplichtingen is ultimo verslagperiode bepaald en in de staat van baten en lasten opgenomen. Het effect van de wijziging van de bepaling van de UFR per 15 juli 2015 wordt separaat vermeld.

WIJZIGING ACTUARIËLE GRONDSLAGEN

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

WIJZIGINGEN UIT HOOFDE VAN OVERDRACHT VAN RECHTEN

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

OVERIGE MUTATIES VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

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

EFFECT BEËINDIGEN VERLAGING PENSIOENUITKERINGEN EN -AANSPRAKEN

Het effect van een besluit tot beëindiging van de verlaging van de pensioenuitkeringen en -aanspraken wordt verwerkt via de staat van baten en lasten.

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. In de stand van de liquide middelen zijn de kortgeldposities begrepen.

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

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

Uitvoering

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

RISICOPARAGRAAF

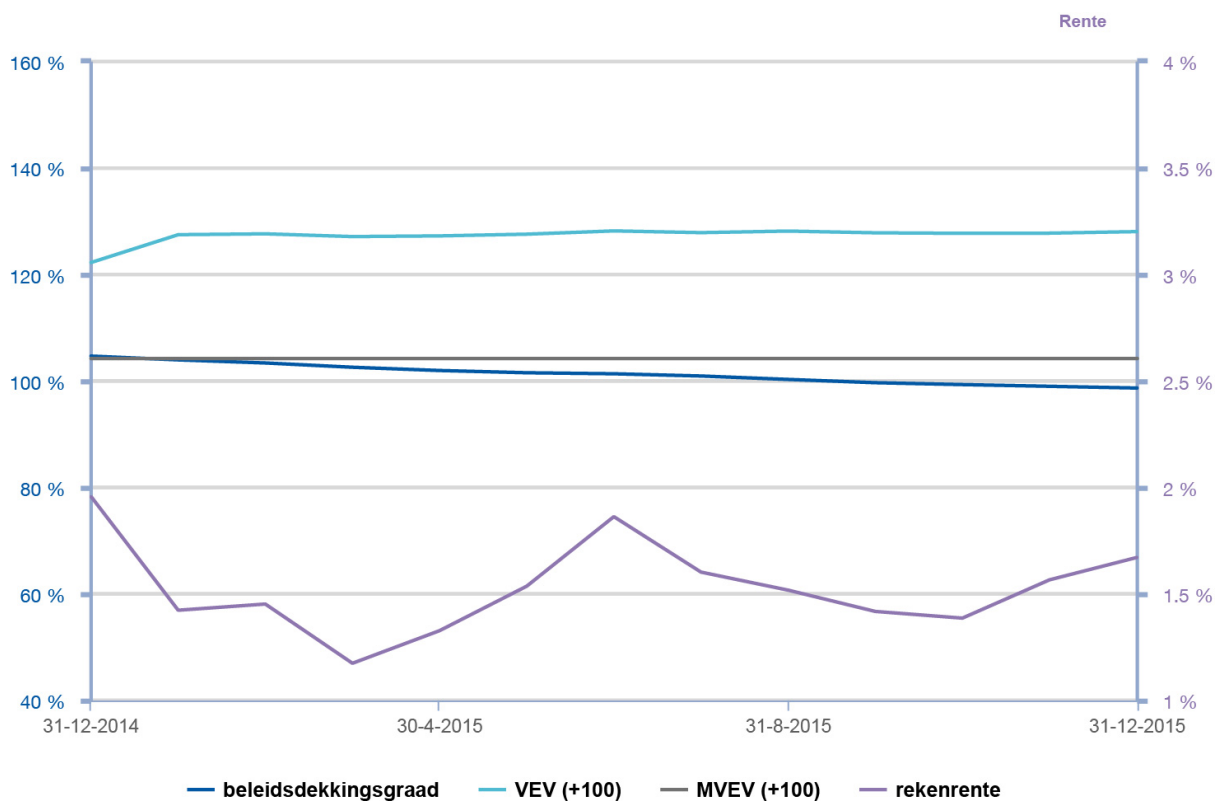
In het hoofdstuk 'Balansmanagement' van het bestuursverslag zijn het risicobeleid en de opzet, het bestaan en de werking van de interne risicobeheersing- en controlesystemen beschreven. Deze paragraaf heeft een kwantitatieve karakter en gaat in op de ontwikkeling van de dekkingsgraad, de rekenrente, het minimaal vereist eigen vermogen, het vereist eigen vermogen en het hieruit voortvloeiende tekort in 2015. Daarna bespreken we de methodiek en de uitkomsten van de solvabiliteitstoets en het ingediende herstelplan. Tenslotte beschrijven we de samenstelling van de derivatenportefeuille, omdat deze een belangrijke rol spelen in het beheersen van de risico's.

Ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad en rekenrente in 2015

De financiële positie wordt gevolgd aan de hand van de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad. In de volgende grafiek is weergegeven hoe de beleidsdekkingsgraad, de rente en de voor het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen benodigde dekkingsgraden zich in de loop van 2015 hebben ontwikkeld.

Ontwikkeling dekkingsgraad, MVEV, VEV en rekenrente

Periode 2015



Beleidsdekkingsgraad

Met de introductie van het nieuwe FTK is ook een nieuwe dekkingsgraad geïntroduceerd: de beleidsdekkingsgraad. Deze dekkingsgraad is het gemiddelde van de afgelopen 12 maandelijkse dekkingsgraden en kent daarmee een meer stabiel verloop. Deze beleidsdekkingsgraad zal een belangrijke

rol gaan spelen in het uitvoeren van premie-, indexatie en herstelbeleid. Voor ABP komt deze beleidsdekkingsgraad eind 2015 uit op 98,7%.

Reële beleidsdekkingsgraad

Bij een reële beleidsdekkingsgraad 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 beleidsdekkingsgraad te bepalen. Wettelijk dient de reële beleidsdekkingsgraad te worden uitgedrukt ten opzichte van prijsinflatie als maatstaf. Gebaseerd op prijsinflatie als ambitieniveau was de reële beleidsdekkingsgraad eind 2015 81%. ABP heeft in 2015 looninflatie als ambitieniveau. Uitgedrukt ten opzichte van deze maatstaf is de reële beleidsdekkingsgraad ultimo 2015 gelijk aan 78%.

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

In het afgelopen jaar is de dekkingsgraad gedaald van 101,1 procent naar 97,2 procent. Het effect van de maandelijkse ontwikkeling van de rekenrente werkt vertraagd door in de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad. Dit komt omdat de beleidsdekkingsgraad bepaald is op basis van het gemiddelde van de afgelopen 12 maandelijkse dekkingsgraden. De dekkingsgraad bevindt zich einde 2015 zowel onder de grens van het minimaal vereist eigen vermogen als onder de grens van het vereist eigen vermogen.

De volgende tabel geeft inzicht in het tekort ten opzichte van het minimaal vereist eigen vermogen.

Omvang tekort ten opzichte van minimaal vereist eigen vermogen in € mln	2015	2015
Berekende algemene reserve (ten opzichte van beleidsdekkingsgraad)	-4.820	-1,3%
Af: Minimaal vereist eigen vermogen	15.289	4,2%
Tekort tov berekende algemene reserve	-20.109	-5,6%

Het minimaal vereiste eigen vermogen wordt vastgesteld volgens artikel 11 van het Besluit FTK en bedraagt per eind 2015 4,2 procent van de verplichtingen, zijnde € 15,3 miljard. Ultimo 2015 is sprake van een tekort ten opzichte van de minimaal vereist eigen vermogen. Het tekort is berekend door het eigen vermogen te definiëren ten opzichte van de beleidsdekkingsgraad. Hierdoor ontstaat een fictief eigen vermogen. Dit is ongelijk aan het daadwerkelijke eigen vermogen ultimo 2015 (€ -9.966 miljoen) omdat het fictieve aanwezig eigen vermogen het gemiddelde van de afgelopen 12 maanden weerspiegelt, analoog aan de berekeningswijze van de beleidsdekkingsgraad.

Ook vorig jaar was sprake van een tekort van € -10.713 miljoen (- 3,1%). Echter, bovenstaande berekeningswijze wijkt af van die van vorig jaar. Om die reden zijn in bovenstaande tabel dit jaar geen vergelijkende cijfers opgenomen.

Herstelplan

Eind 2014 was sprake van een tekortsituatie. Daarom moest ABP voor 1 juli 2015 een nieuw herstelplan indienen. Het nieuw FTK bevat aangepaste richtlijnen voor het herstelplan:

- Het onderscheid tussen een herstelplan voor de korte en de lange termijn is vervallen.

- De herstelperiode in het nieuwe herstelplan is korter: van 15 jaar naar (maximaal) 12 jaar in 2015, aflopend naar (maximaal) 10 jaar vanaf 2017. Tegelijkertijd wijzigde het mechanisme van het herstelplan: jaarlijks moet het fonds aantonen dat het in de beschikbare herstelperiode naar verwachting naar het vereist eigen vermogen kan toegroeien. Hiervoor is elk jaar weer de volledige herstelperiode beschikbaar. Dat betekent dat een fonds jaarlijks een nieuw herstelplan opstelt.
- Daarnaast is sinds 1 januari 2015 een nieuwe set parameters van toepassing voor de in te rekenen herstelkracht. Het rendement op vastrentende waarden is nu direct gekoppeld aan de marktrente.
- Het niveau van het vereist eigen vermogen, uitgedrukt in de pensioenverplichtingen, is met ruim 5 procentpunt toegenomen, door aanscherping van de buffereisen.

Het herstelplan toont aan dat de beleidsdekkingsgraad onder de gehanteerde aannames tijdig kan toegroeien naar het niveau van het vereist eigen vermogen. In 2015 waren geen aanvullende maatregelen nodig.

Solvabiliteitstoets

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

Sinds 1 januari 2015 is een nieuwe set parameters van toepassing voor de bepaling van het vereist eigen vermogen. Het niveau van het vereist eigen vermogen, uitgedrukt ten opzichte van de pensioenverplichtingen, is met ruim 5 procentpunt toegenomen.

De door DNB vastgestelde risicofactoren zijn:

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

Om het vereist eigen vermogen te berekenen worden eerst de voorgedefinieerde schokken die samenhangen met de risicofactoren S1 tot en met S6 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 procent. De uitkomst is afhankelijk van de marktomstandigheden (rentestanden, credit spreads) en van de portefeuillegewichten, en fluctueert dus in de tijd. Bijsturing van de portefeuille in combinatie met risicorestricties zorgen er echter voor dat de dekkingsgraad in de buurt van die van de strategische portefeuille blijft.

In het standaardmodel worden het liquiditeitsrisico (S7), het concentratierisico (S8) en het operationeel risico (S9) gelijk gesteld aan nul. Op grond van het gevoerde beleid is geoordeeld dat er voor deze risico's geen extra vereist eigen vermogen nodig is. Voor actief risico (S10) is een numerieke berekening van de impact mogelijk. Deze impact blijkt zeer beperkt te zijn. Dit wordt later uitgewerkt wanneer op de verschillende risicofactoren wordt ingegaan.

Tekort ten opzichte van vereist eigen vermogen

Uit de solvabiliteitstoets blijkt dat per eind 2015 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 2015. 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	2015	2015
Risico		
S1 Renterisico	19.722	5,5%
S2 Zakelijkewaardenrisico	79.654	22,0%
S3 Valutarisico	20.748	5,7%
S4 Grondstoffenrisico	6.480	1,8%
S5 Kredietrisico	14.381	4,0%
S6 Verzekeringstechnisch risico	11.383	3,2%
S10 Actief risico	11.268	3,1%
Subtotaal van alle risico's	163.636	45,3%
Af: diversificatie-effect	-62.153	17,2%
Vereist eigen vermogen	101.483	28,1%
Af: berekende algemene reserve (ten opzichte van beleidsdekkingsgraad)	-4.820	-1,3%
Tekort tov berekende algemene reserve	-106.303	-29,4%

Uitgedrukt als percentage van de technische voorzieningen, is het vereist eigen vermogen toegenomen naar 28,1 procent eind 2015. Deze toename komt vooral door de aangescherpte buffereisen als gevolg van het nieuwe wetgevingskader. De vergelijking met het vereist eigen vermogen ultimo 2014 is niet gemaakt. Dit heeft twee oorzaken. Allereerst zijn de buffereisen als gevolg van het nieuwe toetsingskader met ingang van 1 januari 2015 aangescherpt, waardoor een vergelijking met voorgaand jaar wordt bemoeilijkt. Daarnaast is de

vereiste buffer ultimo 2014 ten opzichte van de daadwerkelijke beleggingsmix ultimo 2014 bepaald.

Het vereist eigen vermogen ultimo 2015 is conform de voorschriften van het FTK bepaald ten opzichte van het strategisch beleggingsbeleid.

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

(S1) Renterisico

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

In de S-toets wordt de rentecurve waartegen de verplichtingen worden verdisconteerd met een looptijdafhankelijk percentage geschokt. Zo wordt de 5-jaars rente met 33 procent geschokt, de 10-jaars rente met 25 procent en zeer lange rentes met 24 procent. Vervolgens wordt dezelfde schok in procentpunten toegepast op de marktrentecurves waar de swaps en de vastrentende waarden mee worden gewaardeerd.

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

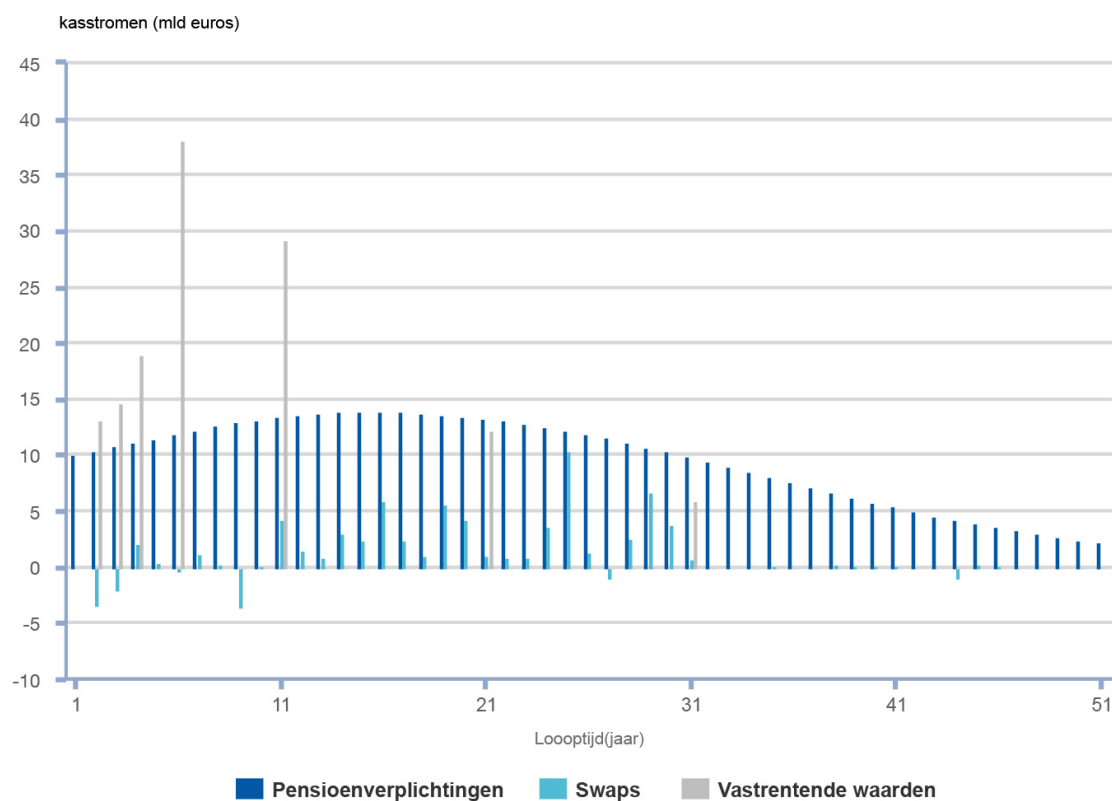
Duratie	2015	2014
Duratie beleggingen (exclusief renteswaps)	2,4	2,2
Duratie beleggingen (inclusief renteswaps)	5,1	4,7
Duratie verplichtingen	18,4	18,5

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

De duratie voor de totale beleggingsportefeuille inclusief renteswaps bedroeg eind 2015 5,1 jaar. De duratie van de verplichtingen bedroeg eind 2015 18,4 jaar. Beide duraties zijn berekend op basis van de Eonia marktcurve. Het hieruit volgende renteafdekkingspercentage bedraagt circa 28 procent (zijnde 5,1/18,4). Als de verplichtingen gewaardeerd zouden worden op basis van de marktrente, zou het verschil tussen beide duraties, het zogenaamde duratiegat, de rentegevoeligheid van de dekkingsgraad weergeven. Omdat de rentecurve vanaf het 20-jarige looptijdpunt met de UFR-methodiek wordt bewerkt, is dit niet het geval.

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

Nominale kasstromen naar looptijd



(S2) Zakelijkewaardenrisico

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

(S3) Valutarisico

ABP loopt valutarisico doordat het in het kader van risicospreiding ook belegt in buitenlandse beleggingen in vreemde valuta, terwijl de pensioenen in euro's worden uitbetaald. Het valutarisico wordt beperkt gehouden doordat grootste vreemde valuta posities in 2015 gedeeltelijk zijn afgedekt. In de S-toets wordt de na afdekking resterende blootstelling aan vreemde valuta in ontwikkelde markten ten opzichte van de euro met 20% geschokt. De na afdekking resterende blootstelling aan vreemde valuta in opkomende markten wordt ten opzichte van de euro met 35% geschokt.

De actuele waarde van de valutarisicoderivaten wordt weergegeven in de laatste tabel van de paragraaf

derivaten. De volgende tabel geeft de verdeling van de beleggingen vóór en na valuta-afdekking weer.

Verdeling beschikbaar vermogen naar valuta, eind 2015 (€ mln)	Voor valuta- afdekking	Valuta-afdekking	Na valuta- afdekking
Valuta			
Euro	141.591	113.584	255.175
Amerikaanse dollar	142.721	-96.836	45.885
Britse pond	12.566	-6.349	6.217
Australische dollar	-743	-2.035	-2.778
Zwitserse frank	3.942	-2.793	1.149
Hong Kong dollar	3.760	-	3.760
Canadese dollar	2.079	-1.829	250
Yen	8.693	-4.334	4.359
Overige	37.380	-	37.380
Totaal 2015	351.989	-592	351.397
Totaal 2014	347.074	-3.312	343.762

Eind 2015 bedraagt de strategische afdekking van het valutarisico op de US Dollar 63 procent en 50 procent op de Zwitserse frank, de Japanse Yen en het Britse Pond. Door deze afdekking ontstaan meer eurobeleggingen en nemen de risico's op beleggingen in vreemde valuta af.

(S4) Grondstoffenrisico

De actuele waarde van de grondstoffen (commodities) bedraagt € 14 miljard (2014: € 8,9 miljard) en is grotendeels opgebouwd met behulp van commodityderivaten. Er is een miniem actief risico doordat een deel met actieve mandaten wordt ingevuld. In de S-toets wordt de marktwaarde van de grondstoffen met 35 procent gereduceerd.

(S5) Kredietrisico

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

Kredietwaardigheid van beleggingen wordt veelal door middel van credit ratings geclassificeerd. Een hoge credit rating betekent dat de debiteur zeer kredietwaardig is, en de lening met een hoge mate van zekerheid zal worden terugbetaald. Credit ratings lopen uiteen van de hoogste rating AAA (zeer kredietwaardig) tot de laagste rating D. De spreiding van de beleggingen in vastrentende waarden is van dien aard dat 74 procent (2014: 71 procent) een rating heeft van A of hoger. De rating van de beleggingen in de totale portefeuille vastrentende waarden met treasuries, credits en inflation linked bonds, zoals weergegeven in onderstaande tabel, is inclusief afdekking met credit default swaps.

Ratingverdeling totale portefeuille vastrentende waarden, in %	AAA	AA	A	BBB	<= BB	Totaal
2015	39%	28%	7%	21%	5%	100%
2014	41%	24%	6%	24%	5%	100%

(S6) Verzekeringstechnische risico's

Ouderdoms- en nabestaandenpensioenen worden levenslang uitgekeerd. ABP houdt daarom rekening met de levensverwachtingen van de populatie van (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden, gebaseerd op waarnemingen uit het recente verleden (2011-2013) én met de verwachte toekomstige sterftetrend zoals voorspeld door het CBS in 2015. Als de sterftekansen zich conform deze CBS-prognoses ontwikkelen, dan is de levensverwachting in 2060 voor een 65 jarige man 89,9 jaar en voor een 65 jarige vrouw 91,7 jaar. De schok in de VPV, geassocieerd met de verzekeringstechnische risico's, is 3,15 procent.

(S7) Liquiditeitsrisico's

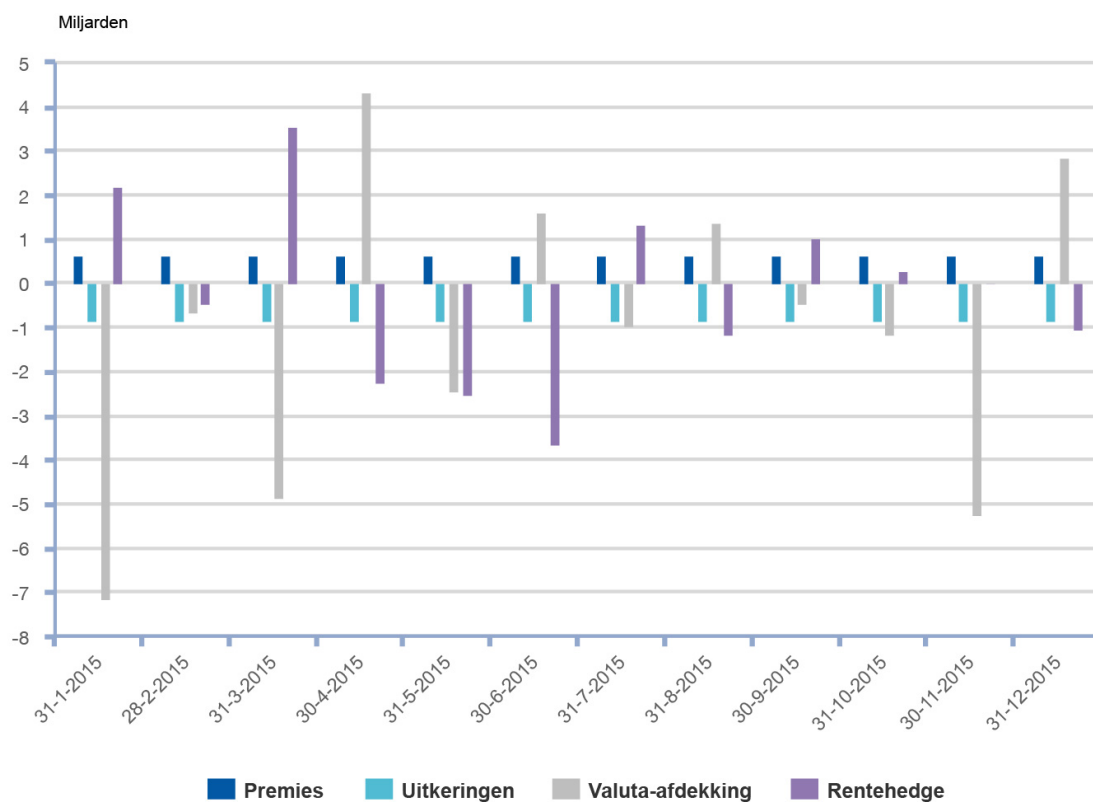
Het liquiditeitsrisico is het risico dat het fonds over onvoldoende liquide middelen beschikt om de lopende betalingen, waaronder pensioenuitkeringen, en het storten van onderpand in verband met derivatenposities, te kunnen verrichten. Onder normale omstandigheden is voor ABP het risico op een liquiditeitstekort gering, onder andere doordat voor een groot deel in liquide vermogenstitels is belegd. In 2015 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 2015 de maandelijkse kasstromen van de rentehedge, de valutaafdekking, de premies en de pensioenuitkeringen. Liquiditeitsproblemen kunnen ontstaan als de negatieve kasstromen te groot worden. We zien dat over 2015 de afdekking voortkomend uit US dollarposities de meeste liquiditeit heeft gevraagd.

Liquiditeitsstromen van premies, uitkeringen, rente- en valuta afdekkingen

Periode 2015



(S8) Concentratierisico

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

(S9) Operationeel risico

Operationeel risico is het risico dat door een onjuiste werking van de eigen organisatie fouten niet tijdig opgemerkt worden. De pensioenwet staat toe dat het operationeel risico op nul wordt gesteld mits er geen sprake is van een verhoogd risico. Aan deze voorwaarde is in 2015 voldaan. Deze uitspraak is gebaseerd op de rapportages van het uitvoeringsbedrijf aan de hand waarvan het bestuur de uitvoering in al haar aspecten monitort.

(S10) Actief risico

Op basis van asset liability management (ALM) wordt de optimale beleggingsmix bepaald. Ter beoordeling van de beleggingsresultaten wordt voor deze mix een benchmark per beleggingscategorie bepaald. Vervolgens wordt belegd in de bij de gekozen beleggingsmix passende titels. Daarbij is toegestaan binnen vooraf vastgestelde bandbreedtes af te wijken van de optimale beleggingsmix. Dit leidt tot het aangaan van actief risico. Voor het meten en monitoren van dit risico zijn er verschillende maatstaven. Een belangrijke

maatstaf is de tracking error. De tracking error meet de gevoeligheid van de portefeuille ten opzichte van de gehanteerde benchmark (actief risico). Een benchmark is een portefeuille die als referentiekader dient. De tracking errors van de beleggingscategorieën worden met risicosystemen gemeten en doorlopend in de gaten gehouden om te zien of zij zich binnen de vastgelegde tracking error-limieten bewegen.

In de standaardtoets hebben we rekening gehouden met het actieve risico. De impact van het actief risico op het vereist eigen vermogen is ultimo 2015 gelijk aan € 11,3 miljard, oftewel 3,1 procent.

Risicorestricties

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

Derivaten

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

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

In de volgende tabel wordt eerst de actuele waarde van de derivaten (swaps, futures, opties en valutatermijncontracten) en shortposities toegerekend aan de beleggingscategorieën en vervolgens het effect van de derivaten betrekking hebbend op asset(bij)sturing vanuit overlay. Ultimo 2015 was het effect van de derivaten betrekking hebbend op asset(bij)sturing vanuit overlay € 6,1 miljard. Dit effect is gecorrigeerd op de overige beleggingen en aandelen om geen invloed te hebben op het eigen vermogen van ABP. Zoals uit de tabel blijkt is met behulp van derivaten en shortposities het belang in vastrentende waarden verhoogd en in aandelen en overige beleggingen verlaagd. Dit leidt tot een lagere rentegevoeligheid van de dekkingsgraad.

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
					31-12-2015	31-12-2014
Vastgoed	45.125	-	45.125	-	45.125	39.769
Aandelen	129.916	-658	129.258	-4.403	124.855	136.479
Vastrentende waarden	144.983	15.253	160.236	6.063	166.299	154.917
Derivaten: positieve posities	27.569	-27.569	-	-	-	-
Overige beleggingen	47.296	-5.954	41.342	-1.660	39.682	33.468
Overige activa	1.784	-	1.784	-	1.784	1.874
Totaal activa	396.673	-18.928	377.745	-	377.745	366.507
Eigen vermogen	-9.581	-	-9.581	-	-9.581	4.308
Pensioenverplichtingen	361.363	-	361.363	-	361.363	340.121
Passiva beleggingen gerelateerd	44.323	-18.928	25.395	-	25.395	21.719
waarvan derivaten en shortposities	19.014	-18.928	86	-	86	83
Overige passiva	568	-	568	-	568	359
Totaal passiva	396.673	-18.928	377.745	-	377.745	366.507

In de volgende tabel is een specificatie gegeven van de verschillende soorten derivaten. De onderliggende waarden voor de futures en tba's zijn gebaseerd op de netto exposure (saldo van de long en short exposure). De onderliggende waarden van de overige derivaten zijn op de onderliggende notionals van het betreffende derivaat gebaseerd waarbij alle posities in absolute waarde zijn opgeteld (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	110.235	1.639	138.300	-2.020
Cross Currency Swap	4.411	2	4.881	-41
Futures valuta	68	-	62	-
Interest derivaten				
Interest Rate Swap	99.845	23.180	68.709	-6.460
Inflation Linked Swap	5.973	891	9.529	-2.025
Cap/Floor Interest Swap	4.178	3	847	-1
Futures vastrentende waarden	7.431	25	36.778	-78
TBA's	1.745	9	1.264	-9
Overige derivaten				
Futures zakelijke waarden	759	35	3.082	-90
Futures commodities	1.246	91	9.218	-889
Credit Default Swaps	12.303	887	23.686	-863
Contract for Difference	1.197	25	473	-27
Total return swap	262	59	225	-61
Equity Swap	120	14	59	-14
Insurance Linked Swap	55	38	262	-40
Variance Swap	78	73	151	-67
Other Swaps	78	3	86	-2
Opties Purchased	-	595	-	-
Opties Sold	-	-	-	-373
Totaal derivaten eind 2015		27.569		-13.060
Totaal derivaten eind 2014		31.752		-19.382

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	-616
Shortposities Obligaties	-427
Shortposities Overige beleggingen	-4.911
Totaal shortposities beleggingen eind 2015	-5.954
Totaal shortposities beleggingen eind 2014	-6.126

TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE BALANS, IN € MLN

Algemeen

De dekkingsgraad kan uit de enkelvoudige balans worden afgeleid door de post totaal activa te verminderen met de posten passiva beleggingen gerelateerd, overige passiva en de bestemmingsreserves. Met ingang van 1 januari 2015 vormt de beleidsdekkingsgraad de basis voor het toezicht. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste 12 maanddekkingsgraden. In aanvulling op de cijfers per 31 december zijn ook de cijfers per 1 januari 2015 opgenomen. Dit omdat per deze datum het FTK is ingegaan en een herberekening van de voorziening pensioenverplichting en de dekkingsgraad heeft plaatsgevonden. Het beschikbaar vermogen en de dekkingsgraad zijn als volgt te bepalen:

	31-12-2015	01-01-2015	31-12-2014
Totaal activa	396.673	391.932	391.932
Passiva beleggingen gerelateerd	-44.323	-47.144	-47.144
Overige passiva	-568	-359	-359
Bestemmingsreserves	-385	-667	-667
Beschikbaar vermogen	351.397	343.762	343.762
Voorziening pensioenverplichtingen	361.363	354.160	340.121
Dekkingsgraad	97,2	97,1	101,1
Beleidsdekkingsgraad	98,7	-	104,7

ACTIVA

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

Beleggingen (1)

	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal 2015	Totaal 2014
Beginstand beleggingen	39.769	139.958	137.001	31.752	41.578	390.058	322.894
Verstrekingen/aankopen	1.847	3.901	20.384	-	5.819	31.951	27.151
Aflossingen/verkoop	-1.913	-27.641	-10.911	-	-1.648	-42.113	-21.645
Waardeontwikkeling*	5.598	13.676	-415	-	-908	17.951	40.139
Overige mutaties	-176	22	-1.076	-4.183	2.455	-2.958	21.519
Eindstand beleggingen	45.125	129.916	144.983	27.569	47.296	394.889	390.058
Waarvan:							
- beursgenoteerd						256.848	259.526
- niet beursgenoteerd						138.041	130.532

* 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 € 394,9 miljard (2014: € 390,1 miljard) zijn begrepen:

	31-12-2015	31-12-2014
Vorderingen en overlopende activa	233	189
Kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR)	17.827	14.918
Banktegoeden in rekening courant	996	1.789
Schulden en overlopende passiva (inclusief debetstanden banksaldi)	-865	-2.075
In beleggingen begrepen netto vlottend actief	18.191	14.821

In de post banktegoeden in rekening courant zijn bedragen begrepen die op dagbasis in geldmarktfondsen worden weggezet. Van de banktegoeden staat een bedrag van € 251,3 miljoen (2014: € 154,7 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 € 0,7 miljard (2014: € 1,8 miljard).

Beleggingen ad € 0,3 miljard ten behoeve van deelnemers aan de regelingen ABP nettopensioen en ABP ExtraPensioen maken integraal onderdeel uit van de beleggingen.

Waardering

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

Bij de specificatie van beleggingen wordt uitgegaan van de onderliggende titels, ook indien deze zijn ondergebracht in door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

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

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Passiva beleggingen gerelateerd	Overige beleggingen	Totaal	Totaal
							31-12-2015	31-12-2014
Mark-to-market	51	86	95	13	63	84	77	76
Broker quotes	-	-	-	-	3	-	-	1
Mark-to-model	-	-	5	84	-	15	7	8
Externe schattingen	49	14	-	3	34	1	16	15
Totaal	100	100	100	100	100	100	100	100

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

- De rubricering in bovenstaande tabel is gebaseerd op de bij de grondslagen voor de waardering van de beleggingen genoemde methodieken. Het feit dat er 84 procent van de derivaten is gecategoriseerd als mark-to-model vloeit voort uit het feit dat er geen beursnoteringen voorhanden zijn. Dit is bij 'over the counter derivaten' bijvoorbeeld het geval, ook al kunnen deze op objectieve wijze worden gewaardeerd. Van de externe schattingen is 71 procent gebaseerd op een onafhankelijke waardering.
- Het bij een beleggingscategorie behorende netto vlottend actief, waaronder deposito's, repo's, vorderingen, schulden, liquide middelen en beleggingen in geldmarktfondsen is als 'mark-to-market' opgenomen.
- Private equity beleggingen alsmede de beleggingen in hedgefondsen zijn aan de categorie 'externe schattingen' toegerekend. Dit geldt ook voor beleggingen in beleggingsfondsen waarbij voor de waardering de opgave van een externe manager wordt gebruikt. Swaps worden als 'mark-to-market' opgenomen wanneer een prijs wordt geleverd door een onafhankelijke prijsleverancier. Wanneer geen dagelijkse prijs wordt geleverd en de waardering plaatsvindt op basis van een model vindt toewijzing naar 'mark-to-model' plaats.
- Forwards inzake valuta's zijn als 'mark-to-model' opgenomen. Mortgage backed securities en asset backed securities worden als 'broker quotes' of 'externe schattingen' opgenomen indien geen prijs wordt geleverd door een onafhankelijke prijsleverancier. Als de waardering plaats vindt op basis van minder dan drie broker quotes wordt de belegging toegewezen aan de methodiek externe schattingen. De hypotheekportefeuilles zijn opgenomen als 'mark-to-model'.

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

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

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

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

	Directe marktnoteringen	Afgeleide marktnoteringen	Waarderingsmodellen en -technieken	Totaal
Mark-to-market	98	2	-	100
Broker quotes	-	100	-	100
Mark-to-model	-	100	-	100
Externe schattingen	-	8	92	100
Totaal 2015	75	10	15	100
Totaal 2014	75	11	14	100

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

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

Specificaties

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

Beleggingen naar categorie	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	Totaal 31-12-2015	Totaal 31-12-2014
Basismaterialen	-	6.650	908	33	1.216	8.807	9.844
Hypotheke c.a.	-	-	18.590	-	4.393	22.983	23.599
Vastgoed	40.304	3.449	1.080	-	726	45.559	44.284
Nutsbedrijven	1.156	3.903	3.575	-	178	8.812	8.119
Telecommunicatie	323	6.425	2.308	-	537	9.593	10.743
Gezondheidszorg	-	14.857	1.168	-	661	16.686	16.968
Luxe goederen	-	13.999	1.792	-	1.056	16.847	16.190
Energie	1.455	6.925	1.970	34	2.216	12.600	13.577
Industriële bedrijven	1.099	13.875	2.223	-	783	17.980	17.952
Financiële instellingen	779	25.336	16.269	27.454	28.683	98.521	102.621
Dagelijkse goederen	-	14.982	1.133	26	959	17.100	18.311
Informatietechnologie	-	19.491	508	-	1.037	21.036	18.788
Overheid	9	24	93.459	22	4.851	98.365	89.062
Totaal beleggingen	45.125	129.916	144.983	27.569	47.296	394.889	390.058

Beleggingen naar regio	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	Totaal	Totaal
						31-12-2015	31-12-2014
Nederland	2.924	2.007	12.754	25.538	11.363	54.586	62.262
EMU overig	9.586	13.690	78.172	24	2.021	103.493	104.726
Overig Europa	7.553	19.569	11.628	46	3.478	42.274	42.685
Noord-Amerika	16.282	58.775	37.097	1.941	28.535	142.630	131.173
Azië/Pacific	8.310	31.976	2.732	16	1.086	44.120	41.183
Overig	470	3.899	2.600	4	813	7.786	8.029
Totaal beleggingen	45.125	129.916	144.983	27.569	47.296	394.889	390.058

Beleggingen naar valuta, excl. derivaten	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	Totaal	Totaal
					31-12-2015	31-12-2014
Euro	14.535	17.290	97.014	1.541	130.380	137.007
Amerikaanse dollar	16.428	57.835	39.351	43.095	156.709	141.466
Britse pond	4.466	8.357	4.962	1.196	18.981	17.938
Australische dollar	2.493	1.704	91	544	4.832	4.603
Zwitserse frank	122	4.034	40	75	4.271	5.779
Hong Kong dollar	1.933	1.661	-	1	3.595	3.275
Canadese dollar	142	2.195	98	289	2.724	3.768
Yen	630	7.408	2	125	8.165	8.243
Overige	4.376	29.432	3.425	430	37.663	36.227
Totaal	45.125	129.916	144.983	47.296	367.320	358.306

Derivaten en shortposities naar valuta	Derivaten positief	Derivaten negatief	Shortposities	Totaal	Totaal
				31-12-2015	31-12-2014
Euro	112.919	29.576	-508	141.987	130.218
Amerikaanse dollar	-64.867	-33.863	-5.040	-103.770	-106.016
Britse pond	-12.999	486	-72	-12.585	-10.932
Australische dollar	-4.260	-3.346	-	-7.606	-324
Zwitserse frank	-1.183	-1.931	-1	-3.115	-3.094
Hong Kong dollar	73	92	-	165	42
Canadese dollar	-2.623	306	-155	-2.472	-236
Yen	852	-4.485	-163	-3.796	-4.329
Overige	-343	105	-15	-253	915
Totaal	27.569	-13.060	-5.954	8.555	6.244

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

Toelichtingen per categorie

De vastgoedbeleggingen omvatten beleggingen in:

	31-12-2015	31-12-2014
Vastgoedbeleggingen		
Woningen	7.190	6.206
Kantoren	5.759	5.748
Winkels	15.320	13.520
Industrieel	4.931	4.017
Hotels	1.619	1.627
Infrastructuur	7.483	6.179
Overig	2.823	2.472
Totaal vastgoedbeleggingen	45.125	39.769

De vastgoedbeleggingen betreffen voor € 7,3 miljard op eigen naam verrichte beleggingen (2014: € 7,5 miljard) en voor € 37,8 miljard beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (2014: € 32,3 miljard). Daarnaast heeft € 0,1 miljard (2014: € 1,3 miljard) betrekking op kapitaalbelangen.

In de post overig zijn begrepen de overige activa en passiva inzake vastgoedbeleggingen ad € 0,4 miljard (2014: € 0,5 miljard).

De beleggingen in aandelen omvatten beleggingen in:

	31-12-2015	31-12-2014
Aandelen		
Ontwikkelde markten	84.411	94.792
Opkomende markten	27.341	28.096
Private equity	18.026	16.656
Overige activa en passiva	138	414
Totaal beleggingen in aandelen	129.916	139.958

De beleggingen in aandelen betreffen voor € 8,5 miljard (2014: € 9,9 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 121,4 miljard (2014: € 130,1 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

Private equity betreft met name aandelen in niet beursgenoteerde ondernemingen, onder meer in de venture-capital sector. De belegging in private equity betreffen voor € 15,2 miljard indirect investments (2014: € 13,8 miljard) en voor € 2,8 miljard direct investments (2014: € 2,8 miljard).

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen ad € 0,6 miljard (2014: € 0,6 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen:

	31-12-2015	31-12-2014
Vastrentende waarden		
Obligaties	81.676	76.303
High yield credits	7.027	6.752
Indexobligaties	31.418	28.432
Onderhandse leningen	1.041	1.078
Hypothecaire leningen	18.590	18.245
Overige activa en passiva	5.231	6.191
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	144.983	137.001

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen voor € 4,7 miljard (2014: € 6,8 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 140,3 miljard (2014: € 130,2 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening.

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen ad € 0,4 miljard (2014: € 1,1 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

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

	31-12-2015	31-12-2014
Vastrentende waarden naar couponrente		
< 2%	46.777	40.215
2%-3%	26.452	29.095
3%-4%	19.568	16.813
4%-5%	25.019	23.465
> 5%	27.167	27.413
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	144.983	137.001

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

	31-12-2015	31-12-2014
Vastrentende waarden naar looptijd		
Korter dan één jaar	9.277	12.167
Vanaf één jaar tot vijf jaar	43.485	40.456
Langer dan vijf jaar	92.221	84.378
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	144.983	137.001

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
2015	39%	28%	7%	21%	5%	100%
2014	41%	24%	6%	24%	5%	100%

Uit voorgaand overzicht blijkt dat 74 procent (2014: 71 procent) van de beleggingen in vastrentende waarden een rating heeft van A of hoger.

Voor het bieden van inzicht in de kasstromen van de vastrentende waarden wordt veelal de duratie gebruikt. De duratie is een gemiddelde, gewogen looptijd van alle cash flows (rente en aflossingen) van de renteproducten. De duratie van de vastrentende waarden bedraagt circa 6 jaar (2014: circa 6 jaar).

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

Derivaten	31-12-2015	31-12-2014
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	1.639	325
Cross currency swaps	2	10
Futures valuta	-	4
Interest derivaten		
Renteswaps	23.180	28.845
Inflation linked swaps	891	845
Futures vastrentende waarden	25	82
Overige swaps	3	55
TBA's (to be announced)	9	22
Overige derivaten		
Credit default swaps	887	846
Overige swaps	212	130
Opties	595	492
Overige futures	126	96
Totaal derivaten met een positieve actuele waarde	27.569	31.752

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

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

Overige beleggingen	31-12-2015	31-12-2014
	47.296	41.578

De overige beleggingen betreffen voor € 4,3 miljard (2014: € 3,9 miljard) op eigen naam verrichte beleggingen en voor € 43,0 miljard (2014: € 37,6 miljard) beleggingen via door het uitvoeringsbedrijf

beheerde fondsen voor gemene rekening.

Overige beleggingen betreffen met name beleggingen in hedgefondsstrategieën ad € 28,3 miljard (2014: € 27,2 miljard). Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 6,1 miljard (2014: € 6,2 miljard) en muziekrechten ad € 0,4 miljard (2014: € 0,4 miljard). De waarde van de in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 12,5 miljard (2014: € 7,7 miljard).

De shortpositie van de op eigen naam verrichte beleggingen ad € 4,9 miljard (2014: € 4,4 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

Overige activa (2)

	31-12-2015	31-12-2014
Deelnemingen	619	634
Materiële vaste activa	78	83
Vorderingen en overlopende activa	1.050	1.108
Liquide middelen	37	49
Totaal overige activa	1.784	1.874

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

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

	31-12-2015	31-12-2014
Deelnemingen		
Beginstand deelnemingen	634	564
Waardeontwikkeling	111	102
Uitgekeerd dividend	-101	-32
Overige mutaties	-25	-
Eindstand deelnemingen	619	634

De materiële vaste activa bestaan uit:

	31-12-2015	31-12-2014
Materiële vaste activa		
Bedrijfsgebouwen	76	80
Overig	2	3
Totaal materiële vaste activa	78	83

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

De vorderingen en overlopende activa bestaan uit:

Vorderingen en overlopende activa	31-12-2015	31-12-2014
Vorderingen op werkgevers	717	727
Vorderingen inzake waardeovernames	183	168
Vorderingen op deelnemers	6	6
Overige vorderingen	144	207
Totaal vorderingen en overlopende activa	1.050	1.108

PASSIVA

Eigen vermogen (3)

	Bestemmingsreserve: verzekerings technisch nadeel (VTN)	Bestemmingsreserve: toekomstige aanpassing pensioen reglement	Bestemmingsreserve: egalisatie financiering overgangsregeling inkoop OP/NP	Algemene reserve	Totaal 2015	Totaal 2014
Beginstand eigen vermogen	55	4	608	3.641	4.308	17.384
Toevoeging uit resultaat	-	-	-	-	-	-
Onttrekking	-	-1	-281	-13.607	-13.889	-13.076
Eindstand eigen vermogen	55	3	327	-9.966	-9.581	4.308

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 2015 bedraagt het vereist eigen vermogen € 101,5 miljard dat wil zeggen 28,1 procent van de voorziening pensioenverplichtingen (zie de uitgebreide toelichting in de risicoparagraaf en tabel 2 voor een nadere specificatie).

Daarnaast schrijft de wet schrijft voor dat een pensioenfonds een eigen vermogen aanhoudt dat groter is dan het minimaal vereist eigen vermogen. Voor ABP geldt als norm een minimaal vereist eigen vermogen ter grootte van 4,2 procent (2014: 4,2 procent) van de voorziening pensioenverplichtingen. De beleidsdekkingsgraad ultimo 2015 bedraagt 98,7 procent (2014: 104,7 procent).

Vanwege gewijzigde regelgeving (FTK) is de oude systematiek van de herstelplannen komen te vervallen. In de plaats daarvan is er voor 1 juli 2015 een herstelplan nieuwe stijl ingediend waarin is aangetoond dat binnen een termijn van 12 jaar het niveau van het vereist eigen vermogen wordt bereikt. De financiële situatie eind 2015 heeft een nieuw herstelplan voor 2016 noodzakelijk gemaakt. Ook met dit plan, dat uitgaat van de nieuwe pensioenregeling en het van toepassing zijnde premie- en indexatiebeleid, zijn er voor 2016 geen aanvullende maatregelen nodig.

Ultimo 2015 zijn er de volgende bestemmingsreserves gevormd:

De bestemmingsreserve verzekerings technisch nadeel (VTN) voor ABP ad € 55 miljoen (2014: € 55 miljoen) bevat een compensatie voor de overgang van deelnemers van ABP naar het personeelpensioenfonds PPF-APG. Door deze overgang neemt de gemiddelde leeftijd van het deelnemersbestand toe en daarmee ook de premie toe. De bestemmingsreserve VTN heeft als doel deze verhoogde premielast te compenseren.

De bestemmingsreserve toekomstige aanpassingen pensioenreglement ad € 3 miljoen (2014: € 4 miljoen) bevat de vrijval uit de voorziening ultimo 2013 als gevolg van de verlaging van het opbouwpercentage en het ophogen van de pensioenrekenleeftijd per 1 januari 2014. Uit deze bestemmingsreserve is in 2015 € 0,5 miljoen aangewend om de financiële lasten bij door een verdere aanpassing van het pensioenreglement te financieren.

De bestemmingsreserve ter egalisatie van de financiering van de overgangsregeling inkoop OP/NP ad € 327 miljoen (2014: € 608 miljoen). Aanwending van de bestemmingsreserve voor de overgangsregeling voorwaardelijke inkoop OP/NP is afhankelijk van het pensioneringsgedrag van de deelnemers in deze regeling. De aanwending in 2015 bedroeg € 281 miljoen.

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

Voorziening pensioenverplichtingen (4)

Pensioenregelingen:	OP/NP	AOP	FP	Risico Deelnemers	Totaal 2015	Totaal 2014
Beginstand VPV:	338.250	1.526	25	320	340.121	283.141
- effect vervallen driemaandsmiddeling	14.022	17	-	-	14.039	-
Aangepaste beginstand	352.272	1.543	25	320	354.160	283.141
Bij-mutaties VPV						
- pensioenopbouw	9.580	98	-	-	9.678	7.693
- indexering	-	-	-	-	-	-
- rentetoevoeging	561	2	-	-	563	1.073
- ontwikkeling marktrente:						
. regulier	-3.698	1	-	-	-3.697	55.641
. aanpassing UFR 15 juli	7.332	1	-	-	7.333	-
- wijziging uhv overdracht van rechten	339	-	-	-	339	1.477
- overige mutaties	142	66	16	35	259	774
- effect beëindigen verlaging pensioenuitkeringen en -aanspraken	-	-	-	-	-	1.303
- resultaat op actuariële grondslagen	328	-23	-19	-58	228	-555
- wijziging actuariële grondslagen	2.518	9	-	-	2.527	-1.024
Totaal bij-mutaties VPV	17.102	154	-3	-23	17.230	66.382
Af-mutaties VPV:						
- onttrekking voor pensioenuitkeringen	-9.741	-175	-17	-	-9.933	-9.310
- onttrekking voor kosten	-90	-4	-	-	-94	-92
Totaal af-mutaties VPV	-9.831	-179	-17	-	-10.027	-9.402
Eindstand VPV	359.543	1.518	5	297	361.363	340.121
- waarvan voor risico van het pensioenfonds					361.066	339.801
- waarvan voor risico deelnemers					297	320

De VPV is berekend op basis van de door DNB bewerkte nominale rentetermijnstructuur, gecorrigeerd met de methodiek van de Ultimate Forward Rate 20-60 (UFR) zoals gepubliceerd door DNB. De

driemaandsmiddeling in de rentetermijnstructuur is per 1 januari 2015 vervallen. Daarnaast is per 15 juli 2015 de bepaling van de UFR gekoppeld aan de ontwikkeling van de 20 jaar forwardrente in de afgelopen tien jaar. Van de rentecurve is de vervangingsrente afgeleid van 1,67 procent (2014: 1,85 procent). Voor een aanvullende toelichting wordt verwezen naar de paragraaf 'schattingwijziging' in het hoofdstuk grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.

De voorziening voor risico deelnemers betreft ABP ExtraPensioen ad € 0,3 miljard (2014: € 0,3 miljard) en ABP nettopensioen van tweehonderdduizend euro.

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 2014 naar 2015 heeft geleid tot een vrijval van € 0,3 miljard.

Daarnaast zijn in 2015 de actuariële grondslagen gewijzigd op basis van waarnemingen over de periode 2011 tot en met 2013. De overgang op deze nieuwe grondslagen leidt tot een toevoeging aan de VPV van € 1,0 miljard. Ook heeft het CBS eind 2015 een nieuwe sterfteprognosetafel gepubliceerd. De overgang op deze nieuwe prognosetafel heeft een toevoeging aan de VPV van € 1,9 miljard tot gevolg.

De eindstand van de voorziening pensioenverplichtingen betreft de volgende categorieën:

Voorziening pensioenverplichtingen	OP/NP	AOP	FP	Risico deelnemers	Totaal 31-12-2015	Totaal 31-12-2014
Deelnemers	174.356	-	4	297	174.657	164.669
Gewezen deelnemers	28.314	-	1	-	28.315	23.964
Pensioengerechtigden	156.873	1.518	-	-	158.391	151.488
Totaal voorziening pensioenverplichtingen	359.543	1.518	5	297	361.363	340.121

Het aandeel van de eindloonregeling van de beroepsmilitairen in de totale voorziening pensioenverplichtingen OP/NP ad € 359,5 miljard bedraagt € 8,8 miljard (2014: € 7,9 miljard).

De in de voorziening begrepen cumulatieve opslag ter dekking van de kosten van toekomstige toekenningen en uitkeringen bedraagt € 2,4 miljard (2014: € 2,8 miljard).

Gezien de financiële positie per 1 november 2015 heeft het bestuur de indexatie voor 2016 vastgesteld op nul procent. Dit geldt zowel voor ingegane en premievrije pensioenen als voor in opbouw zijnde pensioenen van deelnemers. De contractloonontwikkeling over de periode 1 november 2014 tot en met 31 oktober 2015 bedroeg 1,61 procent (peildatum 31 oktober 2015).

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

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

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

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

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

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

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

Passiva beleggingen gerelateerd (5)

	31-12-2015	31-12-2014
Ontvangen zekerheden	15.684	14.800
Shortposities	5.954	6.126
Kortgeld o/g	9.625	6.836
Derivaten	13.060	19.382
Totaal passiva beleggingen gerelateerd	44.323	47.144

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

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

De shortposities zijn als volgt te specificeren: aandelen € 0,6 miljard (2014: € 0,6 miljard), vastrentende waarden € 0,4 miljard (2014: € 1,1 miljard) en overige beleggingen € 4,9 miljard (2014: € 4,4 miljard).

In het kortgeld o/g ad € 9,6 miljard (2014: € 6,8 miljard) is voor € 5,7 miljard (2014: € 3,4 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:

	31-12-2015	31-12-2014
Derivaten met een negatieve actuele waarde		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	2.020	3.879
Cross currency swaps	41	22
Interest derivaten		
Renteswaps	6.460	10.122
Inflation linked swaps	2.025	1.960
Futures vastrentende waarden	78	25
Overige swaps	1	18
TBA's	9	4
Overige derivaten		
Credit default swaps	863	1.168
Overige swaps	211	90
Opties	373	376
Overige futures	979	1.718
Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde	13.060	19.382

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.

Overige passiva (6)

	31-12-2015	31-12-2014
Schulden inzake waardeoverdrachten	-	1
Schulden inzake pensioenen	273	268
Overige schulden	295	90
Totaal overige passiva	568	359

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

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

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

Voor beleggingen in vastgoed zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 4,0 miljard (2014: € 3,6 miljard).

Bij aandelen zijn voor beleggingen in private equity verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten. Per balansdatum bedragen deze € 19,5 miljard (2014: € 12,8 miljard).

Voor vastrentende waarden zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 3,4 miljard (2014: € 3,4 miljard). Voor een gedeelte van de vastrentende waarden, ter waarde van € 0,1 miljard (2014: € 0,1 miljard) berust alleen het economische eigendom bij ABP. Dit betreft door pandrecht zekergestelde hypotheeklen.

Bij ABN-AMRO is een kredietovereenkomst aangegaan van in totaal € 0,8 miljard (2014: € 0,8 miljard). Verder is bij de ABN-AMRO een intraday-faciliteit van € 0,5 miljard (2014: € 0,5 miljard) en bij ING een intraday-kredietfaciliteit van € 0,4 miljard (2014: € 0,5 miljard) aangegaan. Ultimo 2015 is op deze faciliteiten geen beroep gedaan. Voor deze overeenkomsten/faciliteiten zijn geen zekerheden afgegeven.

Voor overige beleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor een bedrag van € 1,7 miljard (2014: € 2,5 miljard).

Overige verplichtingen

Voor bedrijfsgebouwen zijn voor € 10 miljoen (2014: € - miljoen) verplichtingen aangegaan.

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

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

TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE STAAT VAN BATEN EN LASTEN, IN € MLN

BATEN

Premiebijdragen (netto) (7)

Premies naar categorie	OP/NP	AAOP	Totaal 2015	Totaal 2014
Werkgeversdeel	5.281	91	5.372	5.803
Werknemersdeel	2.314	21	2.335	2.732
Totaal premiebijdragen (bruto)	7.595	112	7.707	8.535
Af: kostenopslag in de premie	-104	-14	-118	-121
Premiebijdragen (netto)	7.491	98	7.589	8.414
Premie (in %)	19,9	0,4		

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

De bruto premies zijn in 2015 circa 10 procent lager dan in 2014. Dit is met name te verklaren door de daling van het premiepercentage met 2,0 procentpunt. Dit is ten gevolge van het vervallen van de herstelopslag van 3,0 procentpunt, de daling van het opbouwpercentage van 1,95 naar 1,875 procent en de aftopping van het pensioengevend inkomen op €100.000,-.

De kostenopslag uit de pensioenpremies dient ter dekking van de incassokosten. De incasso-opslag OP/NP bedraagt 0,30 procent van de premiegrondslag OP/NP (2014: 0,30 procent).

Uit 2015 bedraagt het aantal aangesloten (sub)werkgevers 3.681 (2014: 3.750). Zij dragen de volledige premie af, inclusief het werknemersdeel. Het totaal van de premiebijdragen van het pensioenfonds betreft de in het verslagjaar feitelijk vastgestelde premie plus de raming van de nog vast te stellen premie over het verslagjaar en het inmiddels vastgestelde schattingsverschil voorgaand verslagjaar. Het fonds heeft in 2015 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 1,63 procent (2014: 2,75 procent). Deze rekenrente is afgeleid van de door DNB bewerkte nominale rentetermijnstructuur, gecorrigeerd met de methodiek van UFR 20-60 zoals gepubliceerd door DNB.

De samenstelling van voornoemde premies is als volgt:

Samenstelling premiebijdragen:	Feitelijk	Gedempt kostendekkend	Ongedempt kostendekkend
a. premiedeel voor onvoorwaardelijke verplichtingen	3.615	3.615	9.089
b. premiedeel opslag voor kosten pensioenbeheer	118	118	118
c. premiedeel solvabiliteitsopslag	806	806	2.026
d. premiedeel voor voorwaardelijke (indexatie-) verplichtingen	2.322	2.322	-
e. premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendekkende premie	289	-	-
Totaal premiebijdragen	7.150	6.861	11.233

Zoals uit de tabel blijkt is de feitelijke premie in 2015 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 premiebaten (netto). Het verschil wordt grotendeels veroorzaakt doordat de inkooppremie VPL geen onderdeel uitmaakt van de kostendekkende premie opstelling en derhalve ook niet in de feitelijke premie wordt betrokken. Deze premiecomponent is wel onderdeel van de post premiebaten (netto). Verder wordt de opslag voor kosten pensioenbeheer wel meegenomen in de feitelijke premie, maar is deze geen onderdeel van de post premiebaten (netto). Deze opslag is in de staat van baten en lasten verwerkt onder de post dekking uit kostenopslag pensioenpremies.

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

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

Het premiedeel voor onvoorwaardelijke verplichtingen (a) is bij zowel de feitelijke als de gedempte kostendekkende premie gebaseerd op het op lange termijn verwachte nominale beleggingsrendement van 6,14 procent. Bij de ongedempte premie is deze gebaseerd op de RTS van ultimo 2014.

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 het niveau van het vereist eigen vermogen bij de strategische beleggingsmix primo 2015. De solvabiliteitsopslag bedraagt 22,3 procent van het onvoorwaardelijke premiedeel (a).

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

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

beschikbaar is voor de voorwaardelijke verplichtingen. Het premiedeel op- of afslagen op de gedempte kostendeekkende premie (e) betreft de eenmalige premiebijdragen in verband met de wijziging van de pensioenregeling (0,9 procentpunt) en de premieafslag voortvloeiend uit de nacalculatie backservice voor de eindloonregeling (-1,5 procentpunt). De herstelopslag van 3,0 procentpunt is in 2015 vervallen.

Beleggingsresultaten (netto) (8)

	Vastgoedbeleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	2015	2014
Directe resultaten	904	242	3.871	1.061	410	6.488	5.542
Indirecte resultaten	5.716	13.676	-418	-14.695	-863	3.416	38.326
Kosten vermogensbeheer	-115	-119	-93	-1	-62	-390	-397
Totaal beleggingsresultaten (netto)	6.505	13.799	3.360	-13.635	-515	9.514	43.471

De beleggingsresultaten bestaan uit de resultaten op vastgoedbeleggingen, aandelen, vastrentende waarden, derivaten en overige beleggingen. 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. Niet direct toewijsbare kosten zijn toegerekend naar rato van het belegd vermogen. In de jaarrekening staan enkel de gefactureerde kosten vermeld. De niet gefactureerde kosten zijn gesaldeerd met de beleggingsresultaten. In het bestuursverslag wordt het totaal van deze kosten toegelicht.

Het resultaat op derivaten wordt onderstaand gespecificeerd naar soort derivaat.

	2015	2014
Resultaat derivaten		
Rentederivaten	-1.635	10.918
Valutaderivaten	-12.071	-11.868
Overige derivaten	71	-156
Totaal resultaat op derivaten	-13.635	-1.106

LASTEN

Pensioenuitkeringen (9)

Pensioenuitkeringen naar soort	OP/NP	AOP	FP	Totaal 2015	Totaal 2014
2015	-9.731	-179	-1	-9.911	-
2014	-9.113	-194	-89	-	-9.396
Aantallen pensioengerechtigden ultimo:					
2015	791.421	43.106	2		
2014	767.909	44.491	4.346		

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

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (10)

	2015	2014
	-21.242	-56.980

De mutatie voorziening pensioenverplichtingen wordt onderstaand per component toegelicht.

Vervallen driemaandsmiddeling per 1-1-2015	2015	2014
	-14.039	-

Zoals beschreven in de paragraaf 'schattingwijziging' is het vervallen van de driemaandsmiddeling per 1 januari 2015 als onderdeel van de mutatie voorziening pensioenverplichtingen verwerkt in deze post.

Pensioenopbouw	2015	2014
	-9.678	-7.693

De post pensioenopbouw weerspiegelt het effect van 1 jaar diensttijdopbouw en de diensttijddoortelling bij arbeidsongeschiktheid en overlijden op de nominale pensioenverplichtingen. Over 2015 is sprake van een grotere mutatie in de voorziening pensioenverplichtingen ten opzichte van 2014. Dit is met name het gevolg van de lagere rekenrente.

Indexering	2015	2014
	-	-

De waarde van de pensioenverplichtingen neemt jaarlijks ook toe met de eventueel toegekende indexatie.

Rentetoevoeging	2015	2014
	-563	-1.073

De waarde van de pensioenverplichtingen neemt, behalve met de pensioenopbouw en eventuele indexatie, jaarlijks ook toe met rente. Voor het pensioenfonds betekent dat hogere verplichtingen en dus een dotatie aan de voorziening pensioenverplichtingen. De oprenting in het verslagjaar geschiedt tegen de 1 jaarsrente uit de nominale rentetermijnstructuur ultimo voorgaand boekjaar ad 0,16 procent (2014: 0,38 procent). Deze dotatie vormt een last. Deze last in de verplichtingsfeer moet in beginsel uit behaalde beleggingsresultaten in de vermogensfeer worden gedekt.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen	2015	2014
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	9.933	9.310
Resultaat op actuariële grondslagen	-228	555
Totaal onttrekking voor pensioenuitkeringen	9.705	9.865

De voorziening pensioenverplichtingen wordt actuariëel, 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.

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

Onttrekking voor kosten pensioenbeheer	2015	2014
	94	92

De kosten van pensioenbeheer, bestaande uit excasso- en toekenningskosten, worden uit een onttrekking uit de voorzieningen gedekt. Voor 2015 gelden de opslagen zoals bepaald in het Grondslagenonderzoek 2011-2013. Zo bedraagt de excasso-opslag OP/NP 0,60 procent (2014: 0,75 procent) en de toekenningskostenopslag 0,10 procent (2014: 0,15 procent) van de voorziening pensioenverplichtingen.

Voor de arbeidsongeschiktheidspensioenen geldt een incasso-opslag van 0,05 procent (2014: 0,05 procent) en een excasso-opslag van 3,35 procent (2014: 2,65 procent).

Ontwikkeling marktrente	2015	2014
	-3.636	-55.641

De rentetermijnstructuur ultimo 2015 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een nominale rente van 1,67 procent. Ultimo 2014 correspondeert de rentetermijnstructuur met een gemiddelde nominale rente van 1,85 procent.

Zoals beschreven in de paragraaf 'schattingswijziging' is de aanpassing van de bepaling van de UFR per 15 juli 2015, als onderdeel van de mutatie voorziening pensioenverplichtingen verwerkt in de post 'ontwikkeling van de marktrente' (effect: toename van € 7,3 miljard).

De reguliere wijziging van de rentetermijnstructuur ten opzichte van eind 2014 leidt tot een afname van de voorziening pensioenverplichtingen met € 3,7 miljard.

Wijziging actuariële grondslagen	2015	2014
	-2.527	1.024

De post wijziging actuariële grondslagen betreft het financiële effect van:

- de actualisering van de actuariële grondslagen op basis van waarnemingen 2011 t/m 2013 met als gevolg een hogere voorziening pensioenverplichtingen van € 0,9 miljard
- de overgang op de nieuwe sterfteprognosetafel van het CBS. Deze zorgt voor een stijging van de voorziening pensioenverplichtingen met € 1,9 miljard
- deze twee onderdelen zijn beschreven in de paragraaf 'schattingwijziging'
- de actualisering van de actuariële grondslagen voor het onderdeel 'overgangsrecht privatisering ABP (OPA)' op basis van waarnemingen 2014 naar 2015. Dit leidt tot een afname van de voorziening pensioenverplichtingen van € 0,3 miljard.

	2015	2014
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten		
Waardeoverdrachten	144	260
Waardeovernames	-483	-1.737
Totaal wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-339	-1.477

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

	2015	2014
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen		
	-259	-774

De overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen betreft met name de verhoging van de AOW leeftijd door de koppeling aan de levensverwachting en de wijziging van het pensioenreglement per 1-1-2016. Deze wijziging betreft een verhoging van de meetellingwaarde voor het partnerpensioen en een verlaging van het opbouwpercentage voor de eindloonregeling. Dit leidt per saldo tot een toename van de voorziening pensioenverplichtingen.

	2015	2014
Effect beëindigen verlaging pensioenuitkeringen en -aanspraken		
	-	-1.303

Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)

	2015	2014
	118	121

De dekking uit de pensioenpremies dient ter dekking van de incassokosten. De incasso-opslag OP/NP bedraagt 0,30 procent van de premiegrondslag OP/NP (2014: 0,30 procent).

Saldo overdracht van rechten (12)

	2015	2014
Waardeovernames	312	1.670
Waardeoverdrachten	-105	-255
Totaal saldo overdracht van rechten	207	1.415

Het effect van de waardeovernames op de omvang van het beschikbaar vermogen heeft betrekking op de verhoogde uitkeringslasten aan ouderdomspensioen als gevolg van langer doorwerken na de rekenleeftijd van 62 jaar zonder gebruikmaking van de VUT-regeling. Dit laatste betreft voor 2015 nog een bedrag van € 50,2 miljoen. Dit bedrag is door Stichting VUT-fonds Overheidspersoneel vergoed.

Kosten pensioenbeheer (netto) (13)

	2015	2014
Salarissen (inclusief sociale lasten)	-4	-4
Pensioenlasten	-1	-1
Overige personeelskosten	-1	-1
Afschrijvingen	-5	-5
Diensten van derden pensioenbeheer	-152	-156
Diensten van derden vermogensbeheer	-334	-335
Diensten van derden overige	-19	-25
Overige bedrijfskosten	-6	-4
Subtotaal	-522	-531
Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden	18	20
Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer	345	339
Kosten pensioenbeheer (netto)	-159	-172

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

	2015	2014
Omvang gemiddeld personeelsbestand		
In fte's	28	27
In personen	31	29

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

TOELICHTING OP HET ENKELVOUDIGE KASSTROOMOVERZICHT, IN € MLN

De post liquide middelen is als volgt te specificeren:

Liquide middelen (14)

	31-12-2015	31-12-2014
Beleggingen (inclusief kortgeld u/g in FGR's)	18.123	14.858
Overige activa	37	49
Passiva beleggingen gerelateerd	-9.624	-6.836
Overige passiva	-244	-
Totaal liquide middelen	8.292	8.071

De beleggingen (inclusief kortgeld u/g in FGR's) bestaat uit kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR's) € 17.827 (2014: € 14.918), banktegoeden in rekening courant € 996 (2014: € 1.789) en banksaldi met een debetsaldo € - 700 (2014: € - 1.849).

De overige passiva bestaan uit de debetsaldo van bankrekeningen.

Kasstroom uit pensioenactiviteiten

De afname van de ontvangen premies in 2015 is met name te verklaren doordat het premiepercentage voor ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen in 2015 lager was dan in 2014.

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, valutaresultaten op bankrekeningen en rentelasten passiva beleggingen gerelateerd opgenomen. Hiernaast zijn ook posten uit hoofde van collateral management, namelijk gestorte liquiditeiten in verband met de negatieve reële waardeontwikkeling van derivaten en ontvangen liquiditeiten in verband met de positieve reële waardeontwikkeling van derivatenposities, opgenomen.

In 2015 is de post ontvangen zekerheden inzake derivaten toegenomen.

OVERIGE TOELICHTINGEN

Actuariële analyse, in € mln

	2015	2014
Resultaat op premiebijdragen		
Premiebijdragen (netto) (7)	7.589	8.414
Pensioenopbouw (10)	-9.678	-7.693
Subtotaal	-2.089	721
Renteresultaat		
Beleggingsresultaten (netto) (8)	9.514	43.471
Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd	-8	-16
Vervallen driemaandsmiddeling (10)	-14.039	-
Indexering (10)	-	-
Rentetoevoeging (10)	-563	-1.073
Ontwikkeling markttrente (10)	-3.636	-55.641
Subtotaal	-8.732	-13.259
Resultaat op pensioenuitkeringen		
Pensioenuitkeringen (9)	-9.911	-9.396
Onttrekking voor pensioenuitkeringen uit VPV (10)	9.933	9.310
Resultaat op actuariële grondslagen (10)	-228	555
Subtotaal	-206	469
Resultaat op kosten		
Kosten pensioenbeheer (netto) (13)	-159	-172
Onttrekking voor kosten pensioenbeheer uit VPV (10)	94	92
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies (11)	118	121
Subtotaal	53	41
Resultaat overig		
Overige baten en lasten	3	67
Saldo overdracht van rechten (12)	207	1.415
Wijziging VPV uit hoofde van overdracht van rechten (10)	-339	-1.477
Wijziging actuariële grondslagen (10)	-2.527	1.024
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen (10)	-259	-774
Effect beëindigen verlaging pensioenuitkeringen en -aanspraken (10)	-	-1.303
Subtotaal	-2.915	-1.048
Totaal resultaat = saldo baten en lasten	-13.889	-13.076

Beloningsparagraaf

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

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

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

De vergoedingen zijn exclusief belasting toegevoegde waarde (btw) en worden jaarlijks geïndexeerd. Indexatie is afhankelijk van de indexatie van de pensioenuitkeringen. Over 2015 zijn de pensioenuitkeringen niet verhoogd en heeft als gevolg ook geen indexatie van de bestuurdersbeloningen plaatsgevonden.

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

Leden bestuur (€)	2015	2014
CM Wortmann-Kool (voorzitter bestuur) (vanaf 1-1-2015)	100.000	-
HJ Brouwer (voorzitter bestuur) (tot 1-6-2014)	-	41.542
WJ Berg *	95.000	94.881
M Damm (vanaf 1-7-2015)	37.500	-
M Doornekamp	90.000	89.888
LJCM Le Blanc (tot 1-7-2014)	-	42.394
C van Eykelenburg	85.000	84.894
WH van Houwelingen	90.000	89.888
LC van de Kieft (tot 1-5-2015)	30.000	89.888
JC Kragt (tot 1-4-2015)	20.000	79.900
G Leegwater (vanaf 23-9-2015)	21.250	-
JN van Lunteren	87.500	88.650
J Meijer *	95.000	94.881
CAM Michielse (tot 1-4-2015)	20.000	79.900
CM Mulders-Volkers (vanaf 1-4-2015)	60.000	-
AA Rolvink * (tot 1-7-2015) †	51.425	90.727
XJ den Uyl (vanaf 1-4-2015)	56.250	-
CJM de Veer	95.000	94.881
Totaal beloningen bestuur	1.033.925	1.062.314

* de gelden worden overgemaakt aan de betreffende instanties.

(Externe) leden van de commissies (€)	2015	2014
Audit Commissie (tot 1 juli 2014)	-	37.500
Commissie van Beroep	61.056	58.220
Bestuurscommissie Beleggingsbeleid	140.230	140.480
Deelnemers- en werkgeversraad (tot 1 juli 2014)	-	51.508
Verantwoordingsorgaan (uitgebreid per 1 juli 2014)	152.938	68.541
Raad van Toezicht (vanaf 1 juli 2014)	118.750	43.750
Totaal beloningen (externe) leden commissies	472.974	399.999

In de commissies participeren ook personen die geen deel uitmaken van het bestuur. Het betreft de externe leden van de bestuurscommissies en de leden van het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht.

Directeur bestuursbureau (€)	2015	2014
Salaris	197.249	193.544
Personele- en pensioenlasten	39.039	43.375

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

Transacties met verbonden partijen

Transacties met verbonden partijen vinden plaats tegen marktconforme condities.

Overzicht door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening

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

APG Strategic Real Estate Pool
APG Tactical Real Estate Pool
APG Infrastructure Pool 2011
APG Infrastructure Pool 2012
APG Infrastructure Pool 2014
APG Infrastructure Pool 2016
APG 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 Market Debt Pool
APG Emerging Markets Equity Pool
APG Developed Markets Equity Minimum Volatility Pool
APG Opportunities Pool 2012
APG Credits Pool
APG Index Linked Bonds Pool
APG Euro Plus Treasuries Pool
APG Alternative Inflation Pool
APG FGR Long Duration Treasury Pool
APG FGR Core Treasuries Pool

Geconsolideerde balans

na resultaatbestemming, in € mln

	31-12-2015	31-12-2014
ACTIVA		
Beleggingen (1)		
- vastgoedbeleggingen	45.489	40.136
- aandelen	135.701	144.944
- vastrentende waarden	154.644	146.000
- derivaten	70.601	79.745
- overige beleggingen	38.785	37.761
	445.220	448.586
Overige activa (2)	2.117	2.252
Totaal activa	447.337	450.838
PASSIVA		
Groepsvermogen (3)	-9.488	4.404
Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)	361.363	340.121
Voorziening verzekeringsverplichtingen (VVP) (5)	2.948	3.095
Belang van derden in beleggingen (6)	475	433
Passiva beleggingen gerelateerd (7)		
- ontvangen zekerheden	24.001	21.066
- derivaten	53.109	64.763
- shortposities	5.868	6.042
- kortgeld o/g	8.122	10.212
	91.100	102.083
Overige passiva (8)	939	702
Totaal passiva	447.337	450.838

Geconsolideerde staat van baten en lasten

in € mln

	2015	2014
BATEN		
Premiebijdragen (netto) (9)	7.842	8.674
- beleggingsresultaten (bruto)	10.762	44.895
- af: kosten vermogensbeheer	-1.189	-1.020
Beleggingsresultaten (netto) (10)	9.573	43.875
Totaal baten (9 en 10)	17.415	52.549
LASTEN		
Pensioenen en uitkeringen (11)	-10.229	-9.699
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (12)	-21.242	-56.980
Dekking uit kostenopslag pensioenpremies	118	121
Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen (13)	147	-230
Saldo overdracht van rechten (14)	207	1.415
Kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto) (15)	-268	-288
Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd	-49	-39
Overige baten en lasten	12	75
Totaal lasten (11 tot en met 15)	-31.304	-65.625
SALDO BATEN EN LASTEN	-13.889	-13.076
Bestemming van het saldo van baten en lasten:		
- onttrekking / toevoeging aan algemene reserve	-13.607	-13.138
- onttrekking / toevoeging aan bestemmingsreserves	-282	62

Geconsolideerd kasstroomoverzicht

in € mln

	2015	2014
BEGINSTAND LIQUIDE MIDDELEN	20.237	20.877
MUTATIES		
Kasstromen uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten:		
- ontvangen premies (9)	7.960	8.795
- ontvangen in verband met overdracht van rechten (14)	312	1.670
- betaalde pensioenen en uitkeringen (11)	-10.229	-9.699
- betaald in verband met overdracht van rechten (14)	-105	-255
- betaalde kosten	-205	-232
- overige mutaties	-1	67
Kasstroom uit pensioen- en verzekeringsactiviteiten	-2.268	346
Kasstromen uit beleggingsactiviteiten:		
- verkopen en aflossingen van beleggingen (1)	225.240	187.926
- verstrekkingen en aankopen van beleggingen (1)	-217.271	-202.472
- directe beleggingsopbrengsten	10.984	9.853
- indirecte resultaten uit derivaten	-21.650	-10.078
- mutatie ontvangen zekerheden	2.935	10.841
- betaalde kosten beleggingen (10)	-1.189	-1.020
- mutaties werkkapitaal	-5.676	-3.218
- overige mutaties	11.178	7.182
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	4.551	-986
EINDSTAND LIQUIDE MIDDELEN (17)	22.520	20.237

TOELICHTINGEN ALGEMEEN

Grondslagen algemeen

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

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

Grondslagen voor de consolidatie

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

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

Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

Overige activa

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

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

Voorziening verzekeringsverplichtingen

De voorziening verzekeringsverplichtingen heeft een langlopend karakter en wordt bepaald als de contante waarde van de verwachte toekomstige uitkeringen. De voor de waardering te hanteren sterftekanen komen overeen met de sterftetafels die zijn gepubliceerd door het verbond van verzekeraars, waarbij de actuele langleventrend van het CBS wordt gehanteerd.

Voor polissen waarbij de uitkeringen jaarlijks op basis van een besluit worden geïndexeerd (vooral gebaseerd op gerealiseerde beleggingsresultaten), wordt de DNB-yield-curve als rekenrente gehanteerd.

In de voorziening verzekeringsverplichtingen zijn een opslag voor toekomstige administratiekosten en een veronderstelde toekomstige jaarlijkse winstdeling begrepen.

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

Belang van derden in beleggingen

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

Overige passiva

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

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

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen

ONTTREKKING VOOR UITKERINGEN EN KOSTEN

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

WIJZIGING ACTUARIËLE GRONDSLAGEN;

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

RISICOPARAGRAAF

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

Algemeen

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

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

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

Effect op de balans en het bijbehorend risicoprofiel

Het effect van de consolidatie op de balans en het bijbehorend risicoprofiel wordt met name veroorzaakt door het treasury center en het verzekeringsbedrijf en komt tot uiting in een toename van de posten beleggingen, 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 toename van de kortgeldposities o/g. Door de naar rato verwerking van de hedgefondsen ontstaat tevens een verschuiving van de categorie overige beleggingen naar de categorieën vastrentende waarden en aandelen.

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

Treasury center

Het treasury center is de centrale wederpartij voor het liquiditeitenbeheer en de aan- en verkoop van over the counter (OTC) derivaten voor de APG Fondsen en de daarin deelnemende Nederlandse pensioenfondsen. De APG Fondsen en de daarin participerende Nederlandse pensioenfondsen, waaronder ABP, zijn de Multi Client Partijen van het treasury center.

De transacties tussen het treasury center en marktpartijen zijn altijd in functie van transactiebehoeftes van de Multi Client Partijen. Het treasury center opereert als service center, waarbij alle winsten en verliezen uit hoofde van transacties maandelijks worden toegerekend aan de Multi Client Partijen (op basis van het resultaattoekenningbeleid). Het treasury center voert alle transacties uit in eigen naam, als principal.

Multi Client Partijen sluiten een basisovereenkomst met het treasury center waarin onder meer is vastgelegd dat het treasury center als exclusieve tegenpartij voor OTC derivaten zal fungeren. Tevens sluiten Multi Client Partijen standaardovereenkomsten met het treasury center, zoals International Swaps and Derivatives Association (ISDA) en Global Master Repurchase Agreements (GMRA)-contracten. Op transacties tussen Multi Client Partijen en het treasury center is dus marktconforme documentatie van toepassing, inclusief een 'best practice' arrangement voor de uitwisseling van onderpand, de Credit Support Annex (CSA).

Met marktpartijen zijn voor wat betreft de handel in OTC derivaten ISDA-CSA overeenkomsten en voor repo's GMRA-contracten gesloten.

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

Indien een garantieverstrekker zou worden aangesproken onder een garantieovereenkomst en deze de betreffende claim van de derde partij heeft voldaan, dan verkrijgt de garantieverstrekker op basis van een overeenkomst een recht van regres op het treasury center en de Multi Client Partijen aan wie de onderliggende claim, waarvoor de garantie is aangesproken, kan worden toegerekend. Op grond van dit regressysteem dragen de Multi Client Partijen van het treasury center uiteindelijk hun eigen verplichtingen en risico's.

Het risico dat gelopen wordt is ook beperkt omdat de activiteiten van het treasury center slechts een kleine kring van Nederlandse pensioenfondsen betreft.

Verzekeringsbedrijf

Jaarlijks voert het verzekeringsbedrijf een toereikendheidstoets uit om vast te stellen in hoeverre de gevormde voorzieningen voor de verschillende verzekeringsvormen voor alle toekomstige verplichtingen toereikend zijn. De uitkomst van de toereikendheidstoets van het verzekeringsbedrijf ligt met 413 procent (solvabiliteitsratio Solvency I) aanzienlijk boven het wettelijk vereiste minimum ad 100 procent en boven de in de verzekeringsbranche gebruikelijke norm van 150 procent. De voorziening verzekeringsverplichtingen wordt volledig gedekt door beleggingen.

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

De rentegevoeligheid van de verzekeringsverplichtingen wordt voor een groot deel opgevangen door de

vastrentende beleggingen. Het resterende renterisico wordt grotendeels afgedekt met een hiertoe ingerichte swapportefeuille. Het verzekeringsbedrijf heeft ervoor gekozen het risicokader al zoveel als mogelijk te laten anticiperen op de regelgeving zoals die onder Solvency II van toepassing zal zijn. Deze regelgeving is met ingang van 1 januari 2016 volledig ingevoerd.

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, IN € MLN

ACTIVA

Beleggingen (1)

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	Totaal 2015	Totaal 2014
Beginstand beleggingen	40.136	144.944	146.000	79.745	37.761	448.586	362.872
Verstrekkings/aankopen	9.775	81.477	116.128	-	9.891	217.271	202.472
Aflossingen/verkoop	-8.956	-102.581	-102.883	-	-10.820	-225.240	-187.926
Waardeontwikkeling*	4.475	12.074	396	-	1.223	18.168	40.071
Overige mutaties	59	-213	-4.997	-9.144	730	-13.565	31.097
Eindstand beleggingen	45.489	135.701	154.644	70.601	38.785	445.220	448.586
Waarvan:							
- voor risico verzekeringsbedrijf						2.892	2.925
- voor risico deelnemers/polishouders						200	210

* Inclusief waardeontwikkelingen tot het moment van verkoop, alsmede directe resultaten van participaties in FGR's.

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

In het verloopoverzicht van de beleggingen zijn de aan- en verkopen van de door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening (FGR's) verwerkt naar rato van het in deze fondsen gehouden belang.

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

De waarden van de participaties in de FGR's zijn verantwoord bij de van toepassing zijnde beleggingscategorieën. De in de waarde van deze participaties begrepen positieve en negatieve derivaten- en kortgeldposities o/g zijn in lijn met de richtlijn pensioenfondsen (RJ 610) separaat in de balans verantwoord.

Van de eindstand in de beleggingen ad € 445,2 miljard (2014: € 448,6 miljard) is:

	31-12-2015	31-12-2014
Beursgenoteerd	268.727	269.983
Niet beursgenoteerd	176.493	178.603

In de eindstand van de beleggingen ad € 445,2 miljard (2014: € 448,6 miljard) zijn begrepen:

	31-12-2015	31-12-2014
Vorderingen en overlopende activa	2.384	2.799
Kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR)	21.666	21.924
Banktegoeden in rekening courant	9.369	9.811
Langlopende schulden	-58	-58
Schulden en overlopende passiva	-5.540	-12.896
In beleggingen begrepen netto vlottend actief	27.821	21.580

In de post banktegoeden in rekening courant zijn begrepen saldi op margin accounts die in verband met futureposities worden aangehouden. Het betreft een bedrag van € 1,4 miljard (2014: € 1,0 miljard). Deze saldi staan niet ter vrije beschikking.

De in de beleggingen opgenomen schulden en overlopende passiva betreffen onder andere banksaldi met een debetsaldo van € 0,9 miljard (2014: € 2,1 miljard).

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

Specificaties

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

Beleggingen naar categorie	Vastgoed-beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	Totaal	Totaal
						31-12-2015	31-12-2014
Basismaterialen	-	6.768	1.070	33	948	8.819	9.862
Hypotheke c.a.	-	-	22.982	-	-	22.982	23.599
Vastgoed	40.488	3.730	1.180	-	424	45.822	44.610
Nutsbedrijven	1.240	4.031	3.758	-	-	9.029	8.240
Telecommunicatie	323	6.512	2.793	-	-	9.628	10.794
Gezondheidszorg	-	15.461	1.242	-	-	16.703	16.977
Luxe goederen	-	14.704	2.227	-	-	16.931	16.238
Energie	1.455	7.264	2.255	34	1.608	12.616	13.591
Industriële bedrijven	1.099	14.471	2.460	1	-	18.031	17.996
Financiële instellingen	590	27.191	14.052	70.480	34.243	146.556	159.105
Dagelijkse goederen	285	15.161	1.219	29	841	17.535	18.712
Informatietechnologie	-	20.384	659	-	-	21.043	18.797
Overheid	9	24	98.747	24	721	99.525	90.065
Totaal beleggingen	45.489	135.701	154.644	70.601	38.785	445.220	448.586

Beleggingen naar regio	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten positief	Overige beleggingen	Totaal	Totaal
						31-12-2015	31-12-2014
Nederland	2.735	1.811	11.635	4.785	10.672	31.638	29.403
EMU overig	9.670	14.055	80.220	16.197	5.255	125.397	141.394
Overig Europa	7.710	19.918	12.576	26.774	5.653	72.631	74.712
Noord-Amerika	16.282	63.445	44.317	22.577	14.793	161.414	152.385
Azië/Pacific	8.310	32.361	2.877	263	1.782	45.593	42.486
Overig	782	4.111	3.019	5	630	8.547	8.206
Totaal beleggingen	45.489	135.701	154.644	70.601	38.785	445.220	448.586

Beleggingen naar valuta, excl. derivaten	Vastgoed- beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	Totaal	Totaal
					31-12-2015	31-12-2014
Euro	14.701	17.662	98.995	15.866	147.224	156.496
Amerikaanse dollar	16.704	62.722	46.567	18.487	144.480	132.308
Britse pond	4.428	8.469	5.307	2.409	20.613	17.989
Australische dollar	2.488	1.714	92	765	5.059	4.777
Zwitserse frank	98	4.042	84	9	4.233	5.751
Hong Kong dollar	1.925	1.660	1	1	3.587	3.252
Canadese dollar	142	2.356	110	103	2.711	3.761
Yen	610	7.472	28	26	8.136	8.290
Overige	4.393	29.604	3.460	1.119	38.576	36.217
Totaal	45.489	135.701	154.644	38.785	374.619	368.841

Derivaten en shortposities naar valuta	Derivaten positief	Derivaten negatief	Shortposities	Totaal	Totaal
				31-12-2015	31-12-2014
Euro	109.764	25.474	-422	134.816	121.631
Amerikaanse dollar	-14.071	-72.023	-5.040	-91.134	-93.587
Britse pond	-15.235	1.035	-72	-14.272	-11.236
Australische dollar	-4.629	-2.957	-	-7.586	-318
Zwitserse frank	-1.656	-1.395	-1	-3.052	-3.096
Hong Kong dollar	83	92	-	175	43
Canadese dollar	-3.981	1.700	-155	-2.436	-275
Yen	682	-4.286	-163	-3.767	-4.416
Overige	-356	-749	-15	-1.120	194
Totaal	70.601	-53.109	-5.868	11.624	8.940

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

Toelichtingen per categorie

De vastgoedbeleggingen omvatten beleggingen in:

	31-12-2015	31-12-2014
Vastgoedbeleggingen		
Woningen	7.291	6.298
Kantoren	5.759	5.748
Winkels	15.376	13.577
Industrieel	4.931	4.017
Hotels	1.619	1.627
Infrastructuur	7.483	6.179
Overig	3.030	2.690
Totaal vastgoedbeleggingen	45.489	40.136

In de post overig zijn begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen ad € 0,6 miljard (2014: € 0,4 miljard).

De beleggingen in aandelen omvatten beleggingen in:

	31-12-2015	31-12-2014
Aandelen		
Ontwikkelde markten	88.972	98.140
Opkomende markten	27.950	28.626
Private equity	18.054	16.704
Converteerbare obligaties	77	796
Overige activa en passiva	648	678
Totaal beleggingen in aandelen	135.701	144.944

Private equity betreft met name aandelen in niet beursgenoteerde ondernemingen, onder meer in de venture capital-sector. Er is voor € 15,2 miljard belegd in indirect investments (2014: € 13,8 miljard) en voor € 2,9 miljard in direct investments (2014: € 2,9 miljard).

De shortpositie van € 3,1 miljard (2014: € 3,0 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

De beleggingen in vastrentende waarden betreffen:

	31-12-2015	31-12-2014
Vastrentende waarden		
Obligaties	90.453	88.650
High yield credits	7.598	7.308
Indexobligaties	31.418	28.541
Onderhandse leningen	1.261	1.488
Hypothecaire leningen	23.157	23.568
Overige activa en passiva	757	-3.555
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	154.644	146.000

De shortpositie van € 2,4 miljard (2014: € 2,8 miljard) is verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

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

Vastrentende waarden naar couponrente	31-12-2015	31-12-2014
< 2%	49.638	42.522
2%-3%	28.280	30.249
3%-4%	20.295	17.560
4%-5%	25.648	24.463
> 5%	30.783	31.206
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	154.644	146.000

Op basis van de contractuele aflossingsdata kan de resterende looptijd van de beleggingen in vastrentende waarden als volgt worden weergegeven:

Vastrentende waarden naar looptijd	31-12-2015	31-12-2014
Korter dan één jaar	6.981	7.733
Vanaf één jaar tot vijf jaar	47.895	45.703
Langer dan vijf jaar	99.768	92.564
Totaal beleggingen in vastrentende waarden	154.644	146.000

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
2015	34%	29%	8%	23%	5%	1%	100%
2014	35%	26%	7%	23%	8%	1%	100%

Uit bovenstaand overzicht blijkt dat 71 procent (2014: 68 procent) van de beleggingen in vastrentende waarden een rating heeft van A of hoger.

Voor het bieden van inzicht in de kasstromen van de vastrentende waarden wordt veelal de duratie gebruikt. De duratie is een gemiddelde, gewogen looptijd van alle cash flows (rente en aflossingen) van de renteproducten. De duratie van de vastrentende waarden bedraagt circa 6 jaar (2014: circa 6 jaar).

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

	31-12-2015	31-12-2014
Derivaten		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	1.993	1.281
Cross currency swaps	2	10
Futures valuta	-	4
Interest derivaten		
Renteswaps	65.807	75.706
Inflation linked swaps	892	845
Futures vastrentende waarden	27	90
Overige swaps	33	53
TBA's	9	22
Overige derivaten		
Credit default swaps	904	874
Overige swaps	211	268
Opties	595	496
Overige futures	128	96
Totaal derivaten met een positieve actuele waarde	70.601	79.745
waarvan: voor rekening verzekeringsbedrijf	34	142

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 vorderingen en schulden inzake renteswaps wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door een stijging van de (lange) rente.

	31-12-2015	31-12-2014
Overige beleggingen		
	38.785	37.761

Overige beleggingen betreffen beleggingen in hedgefondsstrategieën ad € 6,3 miljard (2014: € 7,1 miljard). Verder zijn onder deze post opgenomen beleggingen in commodities ad € 6,2 miljard (2014: € 6,2 miljard) en muziekrechten ad € 0,4 miljard (2014: € 0,4 miljard). De waarde van de in overige beleggingen begrepen overige activa en passiva inzake beleggingen bedraagt € 25,9 miljard (2014: € 24,0 miljard).

De shortpositie van € 0,5 miljard (2014: € 0,3 miljard) is mede verantwoord onder de balanspost passiva beleggingen gerelateerd.

Overige activa (2)

	31-12-2015	31-12-2014
Deelnemingen	3	1
Immateriële vaste activa	17	22
Materiële vaste activa	109	116
Vorderingen en overlopende activa	1.253	1.323
Liquide middelen	735	790
Totaal overige activa	2.117	2.252

In de post liquide middelen zijn naast banksaldi in rekening courant tevens deposito's ad € 57 miljoen begrepen (2014: € 201 miljoen). Van de post liquide middelen staat een bedrag van € 8,1 miljoen niet ter vrije beschikking (2014: € 10,8 miljoen).

De materiële vaste activa bestaan uit:

	31-12-2015	31-12-2014
Materiële vaste activa		
Bedrijfsgebouwen	76	80
Overig	33	36
Totaal materiële vaste activa	109	116

De geschatte economische levensduur van de bedrijfsgebouwen bedraagt 30 jaar en voor installaties 15 jaar. De post overige betreft inventarissen en inrichtingen met een geschatte economische levensduur tussen 4 en 10 jaar, alsmede computers met een geschatte economische levensduur tussen 4 en 5 jaar.

De vorderingen en overlopende activa bestaan uit:

	31-12-2015	31-12-2014
Vorderingen en overlopende activa		
Vorderingen op werkgevers	717	727
Vorderingen inzake waardeovernames	183	168
Vorderingen op deelnemers	6	6
Overige vorderingen	347	422
Totaal vorderingen en overlopende activa	1.253	1.323

PASSIVA

Groepsvermogen (3)

	Eigen vermogen	Minderheidsbelang van derden	Totaal 2015	Totaal 2014
Beginstand groepsvermogen	4.308	96	4.404	17.479
Fondsresultaat	-13.889	-	-13.889	-13.076
Mutatie minderheidsbelang van derden in deelnemingen	-	-3	-3	1
Eindstand groepsvermogen	-9.581	93	-9.488	4.404

Als gevolg van de consolidatie is het groepsvermogen € 93 miljoen lager dan het eigen vermogen in de enkelvoudige balans. Het verschil betreft het minderheidsbelang van derden in deelnemingen.

Voorziening pensioenverplichtingen (VPV) (4)

	31-12-2015	31-12-2014
Voorziening voor risico van het pensioenfonds	361.066	339.801
Voorziening voor risico deelnemers	297	320
Totaal voorziening pensioenverplichtingen	361.363	340.121

Voor een aanvullende toelichting op de voorziening pensioenverplichtingen (VPV) wordt verwezen naar de toelichting op de enkelvoudige jaarrekening.

Voorziening verzekeringsverplichtingen (VVP) (5)

	31-12-2015	31-12-2014
Levensverzekeringen voor eigen rekening en risico	1.911	2.059
Schadeverzekeringen voor eigen rekening en risico	836	828
Subtotaal verzekeringen voor eigen rekening en risico	2.747	2.887
Levensverzekeringen voor risico van polishouders	201	208
Totaal voorziening verzekeringsverplichtingen	2.948	3.095

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 2015	Totaal 2014
Voorziening verzekeringsverplichtingen				
Beginstand VVP	2.887	208	3.095	2.865
Mutaties:				
- premie en overige dotaties	214	11	225	245
- rentetoevoeging	1	9	10	351
- winstdeling/indexering	-7	-	-7	-9
- onttrekking voor uitkeringen	-267	-4	-271	-259
- onttrekking voor kosten	-10	1	-9	-19
- overige mutaties	-71	-24	-95	-79
Totaal mutaties VVP	-140	-7	-147	230
Eindstand VVP	2.747	201	2.948	3.095

Belang van derden in beleggingen (6)

	31-12-2015	31-12-2014
	475	433

De post belang van derden in beleggingen heeft betrekking op het belang van derden in geconsolideerde directe kapitaalbelangen inzake beleggingen, niet zijnde deelnemingen. Op grond van het inzichtselement is deze post niet als onderdeel van het groepsvermogen opgenomen maar separaat gepresenteerd.

Passiva beleggingen gerelateerd (7)

	31-12-2015	31-12-2014
Ontvangen zekerheden	24.001	21.066
Shortposities	5.868	6.042
Kortgeld o/g	8.122	10.212
Derivaten	53.109	64.763
Totaal passiva beleggingen gerelateerd	91.100	102.083

De post passiva beleggingen gerelateerd omvat de posten ontvangen zekerheden, derivaten, shortposities en kortgeld o/g.

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

In het kortgeld o/g ad € 8,1 miljard (2014: € 10,2 miljard) is voor € 5,5 miljard (2014: € 3,7 miljard) aan repo's begrepen. Deze hebben betrekking op obligaties en indexobligaties. Voor het aangaan van repo's wordt een vergoeding bedongen. Voor het risico van niet teruglevering worden tijdelijk contanten verkregen, die onder strikte richtlijnen worden belegd om additioneel rendement te genereren.

Negatieve derivatenposities worden overeenkomstig de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving op de passiefzijde van de balans gepresenteerd. De negatieve derivatenposities zijn als volgt te specificeren:

	31-12-2015	31-12-2014
Derivaten met een negatieve actuele waarde		
Valuta derivaten		
Valutatermijncontracten	2.487	4.530
Cross currency swaps	41	22
Interest derivaten		
Renteswaps	46.000	54.820
Inflation linked swaps	2.026	1.961
Futures vastrentende waarden	79	25
Overige swaps	1	17
TBA's	9	4
Overige derivaten		
Credit default swaps	880	1.196
Overige swaps	232	90
Opties	373	380
Overige futures	981	1.718
Totaal derivaten met een negatieve actuele waarde	53.109	64.763
waarvan voor rekening verzekeringsbedrijf	22	6

Overige passiva (8)

	31-12-2015	31-12-2014
Voorzieningen	158	107
Langlopende schulden	24	24
Schulden inzake waardeoverdrachten	-	1
Schulden inzake pensioenen	273	268
Overige schulden	484	302
Totaal overige passiva	939	702

Voorzieningen

De voorzieningen betreffen voornamelijk personeelsgerelateerde voorzieningen en de voorziening belastinglatentie.

Langlopende schulden

Door consolidatie verschijnen voor in totaal € 24 miljoen (2014: € 24 miljoen) langlopende schulden. Dit betreft door kapitaalbelangen bij derden opgenomen leningen. Het betreft leningen waarvan de resterende looptijd groter is dan 5 jaar. Voor deze leningen zijn geen zekerheden verstrekt.

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

Verplichtingen uit hoofde van beleggingen

Voor beleggingen in vastgoed zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor € 5,3 miljard (2014: € 6,6 miljard).

Voor beleggingen in private equity zijn verplichtingen aangegaan om desgevraagd stortingen te verrichten.

Per balansdatum bedragen deze € 13,3 miljard (2014: € 11,3 miljard).

Voor een gedeelte van de op de balans opgenomen vastrentende waarden, ter waarde van € 0,1 miljard (2014: € 0,1 miljard) berust alleen het economische eigendom bij ABP. Dit betreft door pandrecht zekergestelde hypotheek.

Het treasury center heeft stukken als collateral gekregen voor € 3,8 miljard (2014: € 10,5 miljard) en voor € 0,1 miljard stukken als collateral verstrekt (2014: € 0,3 miljard).

Bij ABN-AMRO Bank NV is een kredietovereenkomst aangegaan van € 0,8 miljard (2014: € 0,8 miljard) en een intraday-faciliteit van € 0,5 miljard (2014: € 0,5 miljard) en bij ING een intraday-kredietfaciliteit van € 0,4 miljard (2014: € 0,5 miljard). APG Treasury Center BV heeft een kredietovereenkomst met ABN AMRO Bank NV gesloten met een kasgeldlimiet van € 0,5 miljard (2014: € 0,5 miljard), evenals een intraday-faciliteit van € 8,0 miljard (2014: € 8,0 miljard). APG Treasury Center BV heeft een committed repo faciliteit met de Rabobank gesloten met een limiet van € 1,0 miljard met als einddatum 9 februari 2016.

Voor overige beleggingen zijn per balansdatum verplichtingen aangegaan voor een bedrag van € 7,4 miljard (2014: € 4,2 miljard).

Overige verplichtingen

Voor bedrijfsgebouwen zijn voor € 10 miljoen (2014: € - miljoen) verplichtingen aangegaan.

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van lopende huurcontracten ad € 102,9 miljoen open (2014: € 101,3 miljoen).

Als onderdeel van het samen met de Universiteit van Maastricht en de Provincie Limburg opzetten van en investeren in de Brightlands Smart Services Campus in Heerlen zijn in 2015 langlopende contracten voor de afname van zakelijke dienstverlening aangegaan met twee contractpartijen. De verplichtingen uit hoofde van deze contracten bedragen € 118,1 miljoen (2014: nihil), waarvan € 9,2 miljoen verschuldigd binnen één jaar na afloop van het boekjaar (2014: nihil) en € 41,4 miljoen tussen één en vijf jaren (2014: nihil) en € 67,5 miljoen verschuldigd na vijf jaren (2014: nihil).

Ultimo verslagjaar zijn investeringsverplichtingen aangegaan voor hard- en software ad € 2,4 miljoen (2014: € 0,7 miljoen).

Per balansdatum staat aan verplichtingen uit hoofde van onderhoudscontracten en overige contracten € 26,9 miljoen open (2014: € 13,9 miljoen), waarvan € 14,1 miljoen (2014: € 8,2 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar en € 12,8 miljoen verschuldigd in de daarop volgende jaren (2014: € 5,7 miljoen).

De verplichtingen uit hoofde van langlopende autoleasecontracten bedragen € 9,8 miljoen (2014: € 11,4 miljoen), waarvan € 4,1 miljoen (2014: € 4,5 miljoen) verschuldigd binnen 1 jaar na afloop van het boekjaar en € 5,7 miljoen (2014: € 6,9 miljoen) verschuldigd tussen 1 en 5 jaar. In het verslagjaar zijn voor € 5,0 miljoen (2014: € 7,5 miljoen) leasekosten verantwoord. De leaseverplichting is door de leasemaatschappij bepaald op basis van de afschrijvingen verhoogd met een opslag voor brandstof, verzekeringen en onderhoud.

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

TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE STAAT VAN BATEN EN LASTEN, IN € MLN

BATEN

Premiebijdragen (netto) (9)

	Totaal 2015	Totaal 2014
Pensioenfondsen	7.589	8.414
Verzekeringsbedrijf	253	260
Totaal premiebijdragen (netto)	7.842	8.674

Beleggingsresultaten (netto) (10)

	Vastgoed beleggingen	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten	Overige beleggingen	2015	2014
Directe resultaten	2.024	2.756	4.651	1.203	350	10.984	9.853
Indirecte resultaten	4.491	12.123	460	-19.275	1.979	-222	35.042
Kosten vermogensbeheer	-89	-596	-105	-1	-398	-1.189	-1.020
Totaal beleggingsresultaten (netto)	6.426	14.283	5.006	-18.073	1.931	9.573	43.875
Waarvan:							
- voor risico verzekeringsbedrijf						12	345
- voor risico polishouders						9	22

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

LASTEN

Pensioenen en uitkeringen (11)

	Totaal 2015	Totaal 2014
Pensioenen en uitkeringen pensioenfondsen	-9.911	-9.396
Pensioenen en uitkeringen verzekeringsbedrijf	-318	-303
Totaal pensioenen en uitkeringen	-10.229	-9.699

De post pensioenen en uitkeringen betreft ouderdoms- en nabestaandenpensioen (OP/NP),

arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP zijnde AAOP, IP en HPT), flexibel pensioen (FP) en uitkeringen uit hoofde van leven- en schadeverzekeringsproducten.

Mutatie voorziening pensioenverplichtingen (12)

	2015	2014
	-21.242	-56.980

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)

	2015	2014
Opbouw voorziening verzekeringsverplichtingen	-225	-245
Rentetoevoeging	-10	-351
Onttrekking voor verzekeringsuitkeringen	271	259
Onttrekking voor kosten	9	19
Overige mutaties	102	88
Totaal mutatie voorziening verzekeringsverplichtingen	147	-230

Saldo overdracht van rechten (14)

	2015	2014
	207	1.415

Kosten pensioenbeheer en verzekeringen (netto) (15)

	2015	2014
Salarissen (inclusief sociale lasten)	-313	-309
Pensioenlasten	-31	-36
Overige personeelskosten	-110	-100
Afschrijvingen	-23	-25
Diensten van derden	-114	-119
Overige bedrijfskosten	-138	-142
Subtotaal	-729	-731
Af: opbrengsten uit werkzaamheden voor derden	234	225
Af: toerekening aan kosten vermogensbeheer	227	218
Kosten beheer pensioenen en verzekeringen (netto)	-268	-288

De post overige bedrijfskosten betreft voornamelijk automatiserings- en huisvestingskosten van het uitvoerings- en het verzekeringsbedrijf.

De omvang van het gemiddelde personeelsbestand in personen bedroeg:

	2015	2014
ABP	31	29
Geconsolideerde kapitaalbelangen	3.495	3.781
(waarvan werkzaam in het buitenland)	147	133
Deze personen zijn werkzaam bij:		
- directies en staven	354	315
- bedrijfseenheden	2.478	2.661
- dienstverlenende eenheden	694	834

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.

TOELICHTING OP HET GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT, IN € MLN

De post liquide middelen is als volgt te specificeren:

Liquide middelen (16)

	31-12-2015	31-12-2014
Beleggingen (inclusief kortgeld u/g in FGRs)	30.151	29.659
Overige activa	735	790
Passiva beleggingen gerelateerd	-8.122	-10.212
Overige passiva	-244	-
Totaal liquide middelen	22.520	20.237

De beleggingen (inclusief kortgeld u/g in FGR's) bestaat uit kortgeldposities u/g (inclusief kortgeldposities in FGR's) € 21.666 (2014: € 21.924), banktegoeden in rekening courant € 9.369 (2014: € 9.811) en banksaldi met een debetsaldo € - 884 (2014: € - 2.076).

De overige passiva bestaan uit de debetsaldo van bankrekeningen.

Voor de toelichting op het geconsolideerd kasstroomoverzicht, onderdeel pensioen- en verzekeringsactiviteiten, wordt verwezen naar de toelichting op het enkelvoudig kasstroomoverzicht.

Bij de kasstromen uit beleggingsactiviteiten in het geconsolideerde kasstroomoverzicht zijn de aan- en verkopen van de door het uitvoeringsbedrijf beheerde fondsen voor gemene rekening verwerkt naar rato van het in deze fondsen gehouden belang.

OVERIGE TOELICHTINGEN, IN € MLN

Segmentatieoverzicht

	Pensioenfondsen	Verzekeringsbedrijf	Uitvoerings- en ondersteunende bedrijven	Treasury center en kapitaalbelangen	Eliminaties	Geconsolideerd
Balans 31-12-2015						
Activa	396.673	3.373	1.659	118.629	-72.997	447.337
Beleggingen (1)	394.889	3.092	2	118.615	-71.378	445.220
Overige activa (2)	1.784	281	1.657	14	-1.619	2.117
Passiva	396.673	3.373	1.659	118.629	-72.997	447.337
Groepsvermogen (3)	-9.581	336	1.209	967	-2.419	-9.488
Voorziening verplichtingen (4 en 5)	361.363	2.948	-	-	-	364.311
Belang van derden in beleggingen (6)	-	-	-	-	475	475
Passiva beleggingen gerelateerd (7)	44.323	22	-	117.662	-70.907	91.100
Overige passiva (8)	568	67	450	-	-146	939
Staat van baten en lasten 2015						
Baten	17.570	285	775	90	-617	18.103
Premiebijdragen (netto) (9)	7.589	253	-	-	-	7.842
Beleggingsopbrengsten (10)	9.514	21	27	90	-79	9.573
Overige baten (14 en 15)	467	11	748	-	-538	688
Lasten	-31.459	-246	-725	-90	548	-31.972
Mutatie verplichtingen (12 en 13)	-21.242	147	-	-	-	-21.095
Pensioenen en uitkeringen (11)	-9.911	-318	-	-	-	-10.229
Rentelasten passiva beleggingen gerelateerd	-8	-	-	-90	50	-48
Overige lasten (14 en 15)	-298	-75	-725	-	498	-600
Resultaat voor belasting	-13.889	39	50	-	-69	-13.869
Belasting (15)	-	-10	-6	-	-4	-20
Resultaat na belasting	-13.889	29	44	-	-73	-13.889

De nummerv verwijzing verwijst naar de geconsolideerde balans en staat van baten en lasten.

Overzicht van de in de consolidatie betrokken meest significante kapitaalbelangen

Entiteiten	Vestigingsplaats	Belang	Kernactiviteit
A&C Holdings Ltd	Cayman Islands	80	Beleggen in commodities
ABP Life Cycle Holding BV	Amsterdam	100	Houdstermaatschappij
Ambiente Arancione Cooperatief UA	Amsterdam	50	Beleggen in infrastructure
APG Groep NV	Heerlen	92	Deelnemen in en verlenen van diensten aan ondernemingen en uitoefenen verzekeringsbedrijf
- APG Rechtenbeheer NV	Heerlen	100	Uitvoeringsbedrijf
- APG Asset Management NV	Heerlen	100	Uitvoeringsbedrijf
- APG Diensten BV	Heerlen	100	Het verlenen van diensten aan derden
- APG Deelnemingen NV	Heerlen	100	Het financieren van ondernemingen die diensten aanbieden
- Loyalis NV	Heerlen	100	Verzekeringsbedrijf
APG Life Cycle Feeder Investment Fund	Amsterdam	100	Beleggen in startende Nederlandse ondernemingen
APG Treasury Center BV	Amsterdam	- *	Het verlenen van beleggingsdiensten
Bamboo Financial Inclusion Fund SCA	Luxemburg	38	Beleggen in private equity
Buffalo Investments Holding BV	Heerlen	100	Beleggen in innovatie
Drooge Vaate-1 NV	Amsterdam	100	Beleggen in infrastructuur
EMG Fund II Dutch Offshore LP	Delaware (VS)	98	Beleggen in innovatie
Energy Capital Partners Co-investment	Delaware (VS)	100	Beleggen in innovatie
Externe Hypothecaire Beleggingen Heerlen BV	Heerlen	100	Houdstermaatschappij
GM3 (England) LP	London	99	Beleggen in commodities
Hyperion Separately Managed	New York	100	Beleggen in onroerend goed
Investment Fund-1	Zeist	50	Beleggen in private equity

* De aandelen zijn in het bezit van de stichtingen Bewaarneming Fondsen voor Gemene Rekening, waarin ABP in belangrijke mate participeert.

Entiteiten	Vestigingsplaats	Belang	Kernactiviteit
Klavier Investments Holding BV	Heerlen	100	Beleggen van vermogen
Lewiston LLC	Wilmington	98	Beleggen in private equity
Limetree Investments Inc	Delaware (VS)	100	Houdstermaatschappij
Lumbercy BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Macquarie Pastoral Fund	Sydney	50	Beleggen in commodities
Malapolski Investments Holdings BV	Heerlen	100	Beleggen in onroerend goed
Mauro BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Oiltree Investments Holdings BV	Amsterdam	100	Beleggen van vermogen
Pallinghurst EMG African Queen LP	Cayman Islands	100	Beleggen in commodities
Parijs Kantoren Fonds BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
PARNIB-ABP Investments BV	Den Haag	67	Beheren private equity beleggingen
Parvenor SARL	Luxemburg	100	Beleggen in onroerend goed
Platypus Investments LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed
Restalux BV	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Santa Juana Limited	Jersey	50	Beleggen in onroerend goed
SGRF III Parallel I LP	Cayman Islands	98	Beleggen in commodities
Silverpeak Lehman Lberop	Bermuda	99	Beleggen in onroerend goed
Timpani investments holding BV	Heerlen	100	Beleggen van vermogen
Tishman Speyer Travelers RE Funf V LP	Amsterdam	100	Beleggen in onroerend goed
Tooronga Investments LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed
Wallaby Investments LLC	Delaware (VS)	100	Beleggen in onroerend goed
Zobo Investments Holding BV	Heerlen	100	Beleggen in infrastructuur

Vermelding accountantshonoraria

De honoraria van de externe onafhankelijke accountant van ABP in Nederland bedragen voor het jaarverslag 2015 € 0,4 miljoen voor auditservices (2014: € 0,4 miljoen), voor audit related services € 0,1 miljoen (2014: € 0,0 miljoen), € 0,0 miljoen voor fiscaal advies (2014: € 0,0 miljoen) en € 0,6 miljoen voor overige diensten (2014: € 0,1 miljoen).

De honoraria van het netwerk van de externe onafhankelijke accountant van APG Groep (PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.) ten behoeve van cliëntrapportages ABP bedragen voor 2015 € 0,5 miljoen (2014: € 0,6 miljoen) voor auditservices.