

Jaarverslag 2014



Dichtbij voor jouw pensioen.

STICHTING
PERSONEELSPENSIOENFONDS
APG
JAARVERSLAG
2014

Inhoud

1	Voorwoord en vooruitblik	4
2	Kerngegevens	7
3	Bestuurlijke organisatie	9
4	Fondsonwikkelingen	14
5	Nieuwe wetgeving en pensioenontwikkelingen	21
6	Risicobeleid	23
7	Premie- en toeslagbeleid	26
8	Hoe beheert PPF APG het vermogen?	30
9	Verkort actuariel verslag	47
10	Rapportage van de Compliance Officer	52
11	Verslag visitatiecommissie	53
12	Reactie bestuur op verslag visitatiecommissie	55
13	Oordeel van het verantwoordingsorgaan	57
14	Reactie van het bestuur op het oordeel van het verantwoordingsorgaan	59
	Jaarrekening 2014	60
	Toelichting op de staat van baten en lasten over 2014	85
	Toelichting op het kasstroomoverzicht over 2014	91
	Beheersing van de risico's	92
	Overige gegevens	99
	Statutaire bestemming van het saldo van baten en lasten	100
	Actuariële verklaring	101
	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	102
	Bijlage 1 - Afkortingen en begrippen	109
	Bijlage 2 - Bestuursleden per 31 december 2014 en nevenfuncties	113

1 Voorwoord en vooruitblik

In dit jaarverslag laat het bestuur zien hoe PPF APG heeft gepresteerd in 2014. Ook leest u hier meer over het beleid dat het fonds heeft gevoerd in het afgelopen jaar en kijken we vooruit naar 2015.

Dekkingsgraad stabiel

De dekkingsgraad is in 2014 licht gedaald tot 113,8 procent. Het pensioenfonds behaalde in 2014 een rendement van 20,4 procent. Door de gedaalde rente stegen de verplichtingen van het fonds en dit had een negatief effect op de dekkingsgraad.

Toeslagverlening mogelijk

Aan het eind van ieder jaar beslist het bestuur of er een toeslag kan worden verleend. Dat is een verhoging van het opgebouwde pensioen en van pensioenuitkeringen die al lopen. PPF APG verleent een toeslag als de financiële positie dat toelaat. Het bestuur heeft besloten om de opgebouwde pensioenen van deelnemers te verhogen met 0,75 procent en de opgebouwde pensioenen van gewezen deelnemers en de uitkeringen van pensioengerechtigden te verhogen met 0,45 procent. Hiermee is de helft van de toeslagambitie gehaald. De financiële positie liet het niet toe om een volledige toeslag van respectievelijk 1,5 procent (cao-loonstijging) en 0,9 procent (prijsinflatie) te verlenen.

Ingrijpende veranderingen in pensioenwetgeving en pensioenregeling

De pensioenregeling is in 2014 door nieuwe wetgeving versoerd. Sociale partners (vakbonden en de werkgever) hebben gekozen voor een pensioenregeling die past binnen de nieuwe fiscale kaders. Daarnaast moet de pensioenregeling zorgen voor een goede opbouw van het ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen. In 2014 was een opbouw mogelijk van 1,84 procent bij een pensioenleeftijd van 65 jaar.

De pensioenleeftijd gaat omhoog. Sociale partners kozen namelijk voor een pensioenrichtleeftijd van 67 jaar vanaf 1 januari 2015, met een opbouwpercentage van 1,875 procent. Daarmee is de pensioenregeling ook in 2015 fiscaal maximaal. De al opgebouwde rechten van deelnemers zijn per 1 januari 2015 waardenneutraal omgezet naar de nieuwe pensioenrichtleeftijd.

Ten slotte is vanaf 2015 pensioenopbouw over het bruto-salaris fiscaal vriendelijk alleen mogelijk tot een pensioengevend salaris van 100.000 euro. PPF APG biedt daarom in overleg met de sociale partners in 2015 een vrijwillige netto-pensioenregeling voor diegenen met een inkomen boven deze grens. Deze netto-pensioenregeling geldt alleen voor het inkomensdeel boven 100.000 euro.

De Wet versterking bestuur pensioenfondsen is op 1 juli 2014 ingegaan. Met deze wet is de inspraak van deelnemers en pensioengerechtigden beter geregeld. Het bestuur had zich eind 2013 al voorbereid op deze wet. Het fonds heeft gekozen voor het paritaire bestuursmodel: het bestuur bestaat uit vertegenwoordigers van de werkgever, werknemers en pensioengerechtigden. Een visitatiecommissie houdt intern toezicht. In hoofdstuk 11 leest u over de bevindingen van de visitatiecommissie over 2014.

Nieuwe ALM-studie

Het bestuur herijkte in 2014 het beleggingsbeleid en besteedde veel aandacht aan het balansbeheer. Het pensioenfonds neemt beheerst en weloverwogen risico's om met een aanvaardbare premie een goed resultaat te behalen. In 2014 voerde het bestuur een nieuwe ALM-studie (Asset Liability Management) uit voor het strategische beleggingsbeleid 2015-2017. Een ALM-studie laat zien hoe het fonds het geld kan beleggen binnen de gestelde risicogrenzen, zodat het fonds nu en in de toekomst de pensioenen kan blijven betalen. Het strategische beleggingsbeleid is mede gebaseerd op het eerder gehouden risicobereidheidsonderzoek onder deelnemers en pensioengerechtigden. Uit de ALM-studie kwam naar voren dat het beleggingsbeleid robuust is en nauwelijks aanpassing behoeft.

Goed bezochte deelnemers-bijeenkomsten

In 2014 heeft PPF APG negen bijeenkomsten georganiseerd voor deelnemers van het pensioenfonds, op de locaties van APG in Amsterdam en Heerlen. Daarnaast zijn er twee bijeenkomsten georganiseerd voor gelieerde werkgevers in Harderwijk en Amsterdam, en een bijeenkomst voor Engelstalige deelnemers. De waardering voor deze bijeenkomsten ligt hoog. Het bestuur bedankt de deelnemers voor hun waardevolle feedback.

Samenstelling bestuur en verantwoordingsorgaan

De samenstelling van het bestuur is in 2014 gewijzigd. De werkgeversvoorzitter Adri van der Wurff is begin 2014 afgetreden. Per 3 oktober 2014 heeft Karin Bisschop wegens drukke werkzaamheden haar bestuurslidmaatschap beëindigd. Het bestuur wil beiden hartelijk danken voor hun grote betrokkenheid en deskundige inzet voor een goed pensioen van de werknemers van APG en gelieerde instellingen.

Begin 2014 hebben verkiezingen plaatsgevonden voor nieuwe bestuursleden. Er waren twee vacatures namens de pensioengerechtigden en twee namens de deelnemers. In hoofdstuk 3 leest u meer over de verkiezingen en de samenstelling van het bestuur.

Per 1 april 2015 is Gursev Singh uit het verantwoordingsorgaan teruggetreden vanwege verhuizing naar het buitenland. Het bestuur dankt Gursev hartelijk voor zijn grote betrokkenheid en deskundige inzet voor het verantwoordingsorgaan. In hoofdstuk 3 leest u meer over de samenstelling van het verantwoordingsorgaan.

Samenwerking sociale partners

De samenwerking met de sociale partners krijgt steeds meer aandacht. Goede afstemming over de pensioenregeling, de implementatie van wetwijzigingen en de risicohouding zijn belangrijker geworden, ook met het oog op een goede uitvoering van de pensioenregeling. Met de totstandkoming van het nieuwe financiële toetsingskader en daaruit volgende aanpassingen worden de onderlinge contacten geïntensiveerd. In 2015 wil het bestuur zich inzetten voor een voortzetting van deze constructieve en prettige samenwerking.

Uitdagingen in 2015

Het nieuwe financieel toetsingskader, de nieuwe regels voor pensioencommunicatie en de bijzonder lage rente maken van 2015 een uitdagend bestuurlijk jaar. Verder zal het bestuur nieuwe kandidaten moeten vinden om de vacatures in het bestuur en het VO op te vullen.

In 2015 gaat het bestuur door met het verder verstevigen van de houdbaarheid van het pensioenfonds. Aandachtspunten daarbij zijn: verbetering van het risicomanagement, de uitbestedingscyclus en uitvoeringskosten van het pensioenfonds. In de loop van 2015 verwacht het bestuur deelnemers en pensioengerechtigden een nieuwe digitale omgeving te bieden. Daarmee kan PPF APG de positionering als 'Dichtbij voor jouw pensioen' nog beter waarmaken.

Het bestuur bedankt alle betrokkenen die zich in 2014 hebben ingezet voor het fonds.

Amsterdam, 18 juni 2015

Namens het bestuur van Stichting
Personeelspensioenfonds APG

Drs. M. Brouwer MPLA,
werkgeversvoorzitter

Dr. A.G. Oerlemans CFA FRM,
werknemersvoorzitter

2 Kerngegevens

	2014	2013	2012	2011	2010
Aantallen					
Deelnemers	1.799	1.846	1.338	1.328	1.237
Gewezen deelnemers	2.881	2.836	2.846	2.920	2.962
Invalide deelnemers	78	82	87	96	99
Pensioengerechtigden	1.629	1.558	1.490	1.427	1.351
Totaal	6.387	6.322	5.761	5.771	5.649
Toeslagverlening					
Reguliere toeslagverlening actieven	0,75%	1,50%	0,20%	0,00%	1,50%
Als percentage van de norm	50%	63%	13%	-	75%
Inhaaltoeslagverlening actieven	0%	0%	0%	0%	0%
Toeslagverlening inactieven	0,45%	1,50%	0,20%	0,00%	1,50%
Als percentage van de norm	50%	63%	13%	-	75%
Inhaaltoeslagverlening inactieven	0%	0%	0%	0%	0%
Pensioenuitvoering					
Premiepercentage	23,0%	23,6%	27,8%	24,9%	22,9%
Premiepercentage excl. aanvullingsregeling	21,5%	21,3%	24,2%	22,9%	18,5%
Feitelijke premie	24.237	19.552	14.515	12.960	9.915
Kostendeckende premie	29.302	27.375	20.304	16.435	13.523
Pensioenuitvoeringskosten	1.648	1.344	1.144	975	1.058
Uitkeringen	21.086	20.259	19.961	18.737	17.852
Beleggingsportefeuille					
Vastrentende waarden	46,1%	45,1%	43,9%	44,6%	40,8%
Aandelen (inclusief private equity)	36,5%	37,4%	39,5%	37,3%	42,5%
Vastgoed (inclusief infrastructuur)	8,7%	8,7%	9,9%	10,2%	8,2%
Overige beleggingen	8,7%	6,8%	6,8%	7,9%	8,5%
Beleggingsrendement					
Beleggingsrendement excl. derivaten	13,3%	4,9%	11,6%	0,3%	12,3%
Beleggingsrendement incl. derivaten	20,4%	3,6%	16,3%	5,8%	12,0%
Benchmark incl. derivaten	20,1%	2,5%	15,6%	6,7%	10,8%

	2014	2013	2012	2011	2010
Vermogen en verplichtingen					
Totaal belegd vermogen	1.125.071	851.122	883.790	682.581	644.459
Verplichting ontvangen zekerheden	109.792	39.654	104.351	-	-
Belegd vermogen +/- zekerheden	1.015.279	811.468	779.439	682.581	644.459
Opbrengst uit belegd vermogen	167.363	28.184	109.966	37.349	70.350
Totale pensioenverplichtingen	871.186	707.770	709.139	657.547	571.048
Stichtingskapitaal en reserves	124.371	109.285	73.251	18.812	70.900
Beschikbaar vermogen	991.227	813.808	779.834	675.434	641.409
Aanwezige dekkingsgraad	113,8%	115,0%	110,0%	102,7%	112,3%
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,2%	104,2%	104,2%	104,2%	104,3%
Vereiste dekkingsgraad	117,7%	118,7%	118,8%	119,6%	119,0%

3 Bestuurlijke organisatie

Bestuur

Het bestuur is eind 2013 uitgebreid met één bestuurslid aan werknemerszijde. Daarmee bereidde het bestuur zich voor op de Wet versterking bestuur pensioenfondsen die op 1 juli 2014 in werking is getreden. Met deze wet is de inspraak van deelnemers en pensioengerechtigden beter geregeld.

Een andere reden voor de uitbreiding van het bestuur is dat het aantal deelnemers op 1 juli 2013 is toegenomen door toetreding van 512 collega's, die eerder bij ABP pensioen opbouwden. De uitbreiding van het aantal werknemerszetels heeft geen gevolgen gehad voor de pariteit van het bestuur: de stemverhouding tussen werkgevers en werknemers blijft gelijk.

Het bestuur van PPF APG bestond in 2014 uit negen personen, die elk een zogenoemde zetel bezette. Vier leden vertegenwoordigen de werkgever en vijf de werknemers. De pensioengerechtigden zijn in het bestuur rechtstreeks vertegenwoordigd met twee zetels aan werknemerszijde. De werkwijze van het bestuur en de commissies heeft het bestuur nader uitgewerkt in een nieuw huishoudelijk reglement.

De samenstelling van het bestuur per 31 december 2014 is als volgt:

Werknemersbestuursleden

- **Dr. A.G. (Alwin) Oerlemans CFA FRM (werknemersvoorzitter)**
Commissie Balansbeheer en Beleggingen (voorzitter)
Auditcommissie

- **H. (Harrie) Eerdhuijzen (namens de pensioengerechtigden)**
Communicatiecommissie (voorzitter)
- **S.A. (Schenly) Jonis MSc (namens de deelnemers)**
Commissie Balansbeheer en Beleggingen
Communicatiecommissie
- **Drs. W.G. (Wim) Philippa MBA (namens de pensioengerechtigden)**
Auditcommissie (voorzitter)
Commissie Pensioenbeleid
- **C.P. (Cor) van Zanden (namens de deelnemers)**
Commissie Balansbeheer en Beleggingen
Commissie Pensioenbeleid

Werkgeversbestuursleden

- **Drs. M. (Marco) Brouwer MPLA (werkgeversvoorzitter)**
Commissie Pensioenbeleid (voorzitter)
Auditcommissie
Communicatiecommissie
- **Drs. R.F.A. (Robert) van Giersbergen AAG CPC**
Communicatiecommissie
Commissie Pensioenbeleid
- **R. (René) van der Zeeuw RBA EPP**
Auditcommissie
Commissie Balansbeheer en Beleggingen
- **Vacature¹**

In bijlage 2 staan ook de nevenfuncties van alle bestuursleden.

Voor de bestuursleden van werkgeverszijde geldt een benoemingstermijn van twaalf jaar. Voor de bestuursleden van werknemerszijde geldt een benoemingstermijn na verkiezingen van vier jaar, met tweemaal de mogelijkheid tot herbenoeming.

¹ Drs. K. (Karin) Bisschop EMFC RC MSc is op eigen verzoek tussentijds afgetreden op 3 oktober 2014.

Vacatures in het bestuur

Begin 2014 waren er drie vacatures aan werkgeverszijde. Ook aan werknemerszijde waren drie vacatures. Daarnaast ontstond een vacature door uitbreiding van het aantal bestuurszetels.

Voor iedere vacature maakt het bestuur een profielschets, waaruit blijkt waaraan een kandidaat moet voldoen. De werkgever draagt nieuwe kandidaten voor. Zijn er meer geschikte kandidaten dan vacatures, dan stemt het bestuur. Voordat het bestuur een kandidaat kan benoemen, moet DNB goedkeuring geven. Voor bestuursleden van werkgeverszijde geldt dat ook de Raad van Bestuur van APG goedkeuring moet geven.

Vacatures werkgeverszijde

De werkgever heeft Marco Brouwer als opvolger van Adri van der Wurff voorgedragen en benoemd als nieuwe werkgeversvoorzitter van het pensioenfonds. Daarnaast heeft de werkgever in januari 2014 René van der Zeeuw en in maart 2014 Robert van Giersbergen als nieuwe werkgeversbestuursleden voorgedragen.

Daarnaast is Karin Bisschop op 3 oktober 2014 afgetreden uit het bestuur, waardoor een nieuwe vacature aan werkgeverszijde is ontstaan. Deze vacature was eind 2014 nog niet vervuld.

Vacatures in het bestuur namens de werknemer

De zittingstermijnen van drie werknemersbestuursleden liepen af op 1 januari 2014, waardoor er drie vacatures aan werknemerszijde ontstonden. Daarnaast was er nog een vacature in het bestuur door de

uitbreiding van het aantal bestuurszetels. In totaal had het bestuur dus vier vacatures: twee namens de pensioengerechtigden en twee namens de deelnemers.

Op 1 januari 2014 is de zittingstermijn van Jan Dolf Abraham als bestuurslid namens de pensioengerechtigden afgelopen.

Op 1 januari 2014 was de zittingstermijn van Harrie Eerdhuijzen als bestuurslid namens de pensioengerechtigden afgelopen. Op 1 januari 2014 was de tweede zittingstermijn van Alwin Oerlemans namens de deelnemers afgelopen.

Verkiezingen bestuur januari 2014

In januari 2014 hebben verkiezingen plaatsgevonden onder de deelnemers voor de twee vacatures in het bestuur. De opkomst bij de verkiezingen was hoog: 57 procent van de deelnemers heeft gestemd.

Namens de deelnemers hadden zich acht geschikte kandidaten verkiesbaar gesteld. Alwin Oerlemans is *herkozen* als bestuurslid namens de deelnemers en Schenly Jonis is *verkozen* als bestuurslid namens de deelnemers.

Namens de pensioengerechtigden hebben zich twee kandidaten verkiesbaar gesteld voor de zetels in het bestuur. Beiden voldeden aan de profielschetsen. Verkiezingen waren niet nodig, aangezien er twee vacatures en twee kandidaten waren. In het bestuur zijn namens de pensioengerechtigden Harrie Eerdhuijzen (was *herkiesbaar*) en Wim Philippa (*verkiesbaar*) in mei en in juni benoemd.

Hiermee zijn alle openstaande vacatures aan werknemerszijde vervuld.

Bestuurlijke commissies

Het bestuur kent een aantal commissies. In 2014 heeft het bestuur de commissie-structuur aangepast. Het bestuur heeft vier vaste commissies: de commissie Balansbeheer en Beleggingen (voorheen: Risicobeleid en ALM), de Communicatiecommissie, de Auditcommissie en de commissie Pensioenbeleid (voorheen: Houdbaar Pensioen). Mocht dat nodig zijn, dan richt het bestuur voor een specifiek doel een tijdelijke commissie op.

Bij de onderdelen Werkgeversbestuursleden en Werknemersbestuursleden ziet u in welke commissies de verschillende bestuursleden zitting hadden.

Commissie Balansbeheer en Beleggingen

Deze commissie adviseert het bestuur over het risico- en beleggingsbeleid. De commissie heeft het recht om hierover bepaalde besluiten te nemen. De commissie kwam in 2014 zesmaal bijeen.

Commissie Pensioenbeleid

Deze commissie adviseert het bestuur over het meerjarenpensioenbeleid en de (periodieke) aanpassingen in de statuten, het pensioenreglement en de uitvoeringsovereenkomst. Daarnaast adviseert en informeert de commissie over de uitvoering van het pensioenreglement. Namens het bestuur trad de Commissie Pensioenbeleid in 2014 op als klachtencommissie. De commissie kwam in 2014 vijfmaal bijeen.

Communicatiecommissie

Deze commissie ondersteunt het bestuur bij het (langetermijn)communicatiebeleid en adviseert hierover gevraagd en ongevraagd. De commissie heeft het recht om namens het bestuur bepaalde besluiten te nemen over communicatie. In 2014 kwam de commissie viermaal bijeen.

De Auditcommissie

De Auditcommissie is in 2014 nieuw opgericht. Deze commissie controleert de jaarwerkstukken, en het jaarwerkproces en adviseert het bestuur hierover. De commissie adviseert en controleert verder (de uitvoering van) diverse zaken, zoals de SLA-rapportages (Service Level Agreement) en het uitbestedingsbeleid. De commissie adviseert het bestuur ook over het Auditbeleid en ziet toe op de uitvoering hiervan. Deze commissie kwam driemaal bijeen.

Advisering vermogensbeheer

Het bestuur werd tot eind 2014, samen met Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid, geadviseerd door een Beleggingsadviescommissie.

Deze commissie bestaat uit externe deskundigen. Dit waren eind 2014:

- Prof. dr. R.G.C. van den Brink †
- Drs. R. Buck
- Drs. L.K. Dijkstra
- Drs. M.J.M. Jochems

Prof. dr. R.G.C. van den Brink is eind 2014 overleden. Hij heeft een waardevolle bijdrage geleverd aan de advisering vermogensbeheer. De beleggingsadviescommissie kreeg op 1 januari 2014 een nieuw lid: de heer Jochems heeft de heer Ballendux opgevolgd.

PPF APG heeft sinds 2012 een adviseur vermogensbeheer: de heer drs. F.A. van Immerzeel RBA. Hij is destijds aangesteld voor een periode van vier jaar. In 2014 is het adviseurschap geëvalueerd. De uitkomst van deze evaluatie heeft het bestuur doen besluiten de samenwerking voort te zetten. Hij geeft het bestuur specifieke beleggingsadviezen.

De adviseur vergroot de *countervailing power* van het bestuur ten opzichte van de vermogensbeheerder. Countervailing power wil zeggen dat het bestuur de adviezen van de vermogensbeheerder kritisch kan beoordelen en tegenwicht kan bieden als dat nodig is.

Met ingang van 1 januari 2015 zal het bestuur zich niet meer laten adviseren door de Beleggingsadviescommissie. Vanaf dat moment adviseert de commissie Balansbeheer en Beleggingen het bestuur over vermogensbeheer. De heer Van Immerzeel zal deel uitmaken van deze commissie.

Verantwoordingsorgaan

Ieder pensioenfonds heeft een verantwoordingsorgaan (VO). Het bestuur van het fonds legt verantwoording af aan het VO over het beleid en de uitvoering daarvan. Het VO bestaat uit zeven personen die werkgever, werknemers en pensioengerechtigden vertegenwoordigen.

Nieuw verantwoordingsorgaan per 1 januari 2014

Het bestuur heeft op 1 januari 2014 een nieuw VO ingesteld, ter voorbereiding op de Wet versterking bestuur pensioenfondsen. Tot 1 januari 2014 hadden de deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers elk twee vertegenwoordigers in het VO. Op 1 januari 2014 is het VO, door de toename van het aantal deelnemers uitgebreid met één vertegenwoordiger namens de deelnemers. Daardoor bestaat het VO vanaf 1 januari 2014 uit zeven leden. Het takenpakket van het verantwoordingsorgaan is op 1 juli 2014 aangepast aan de nieuwe wettelijke eisen die voortvloeiden uit de Wet versterking bestuur pensioenfondsen.

Verkiezingen verantwoordingsorgaan januari 2014

In januari 2014 hebben verkiezingen plaatsgevonden voor het vervullen van de vacatures in het VO. Het ging om een vertegenwoordiger namens de deelnemers (uitbreiding van het VO) en een vertegenwoordiger namens de pensioengerechtigden (opvolging).

Namens de deelnemers hebben zich vier kandidaten verkiesbaar gesteld. Samir El Kouidi is verkozen namens de deelnemers.

Namens de pensioengerechtigden hebben zich drie kandidaten verkiesbaar gesteld. Karel van Lier is gekozen tot opvolger van Amédé Daran Scharten.

De samenstelling van het VO is per 31 december 2014 als volgt:

Namens de werkgever

- Drs. Th.J.W.M. (Ted) Bosman (voorzitter)
- M. (Miriam) Crutzen RA

Namens de deelnemers

- S. (Samir) El Kouidi
- Ir. F. (Foppe) Hoekstra
- Drs. G. (Gursev) Singh²

Namens de pensioengerechtigden

- A.P.M. (Arie) van der Eng
- Mr. K. Th. (Karel) van Lier

² Drs. G. (Gursev) Singh is op 1 januari 2015 afgetreden wegens verhuizing naar het buitenland.

Visitatiecommissie

Deze commissie bestaat uit drie externe deskundigen die jaarlijks een beoordeling uitvoeren over het functioneren van het bestuur. Een samenvatting van de rapportage over 2014 en de reactie daarop van het bestuur maken deel uit van dit jaarverslag. De samenstelling van de visitatiecommissie eind 2014 was:

- Mw. N. Altenburg
- Mw. Mr. H. de Lange
- Dhr. F. Verschuren

Het bestuur heeft ervoor gekozen om ook na 1 juli 2014, de inwerkingtreding van de Wet versterking bestuur pensioenfondsen, het intern toezicht te laten uitvoeren door een visitatiecommissie. Dus voor voortzetting van de huidige visitatiecommissie die op jaarbasis, en geheel onafhankelijk, toezicht houdt op het functioneren van het bestuur.

Certificerend actuaris

Aon Consulting Nederland cv

Controlerend Accountant

Ernst & Young Accountants LLP

Compliance officer

Mr. B.H.G. Damoiseaux

Adviserend actuaris

Drs. M.P. van den Brink AAG

Drs. H. Bruins

Risk Manager

Drs. N.H.M. Paulissen RBA FRM

4 Fondsonwikkelingen

Dekkingsgraad

De dekkingsgraad is in 2014 licht gedaald van 115,0 procent naar 113,8 procent. De dekkingsgraad bevond zich daarmee eind 2014 boven de minimaal vereiste dekkingsgraad³ van 104,2 procent.

De dekkingsgraad was nog wel lager dan de vereiste dekkingsgraad. Dat is de dekkingsgraad waarbij het pensioenfonds de gewenste financiële buffer heeft. Het niveau van de vereiste dekkingsgraad was eind 2014 117,7 procent. Onder het nieuwe FTK, dat van kracht is vanaf 1 januari 2015, gelden strengere eisen voor de gewenste financiële buffer. Die was eind 2014 123,4 procent.

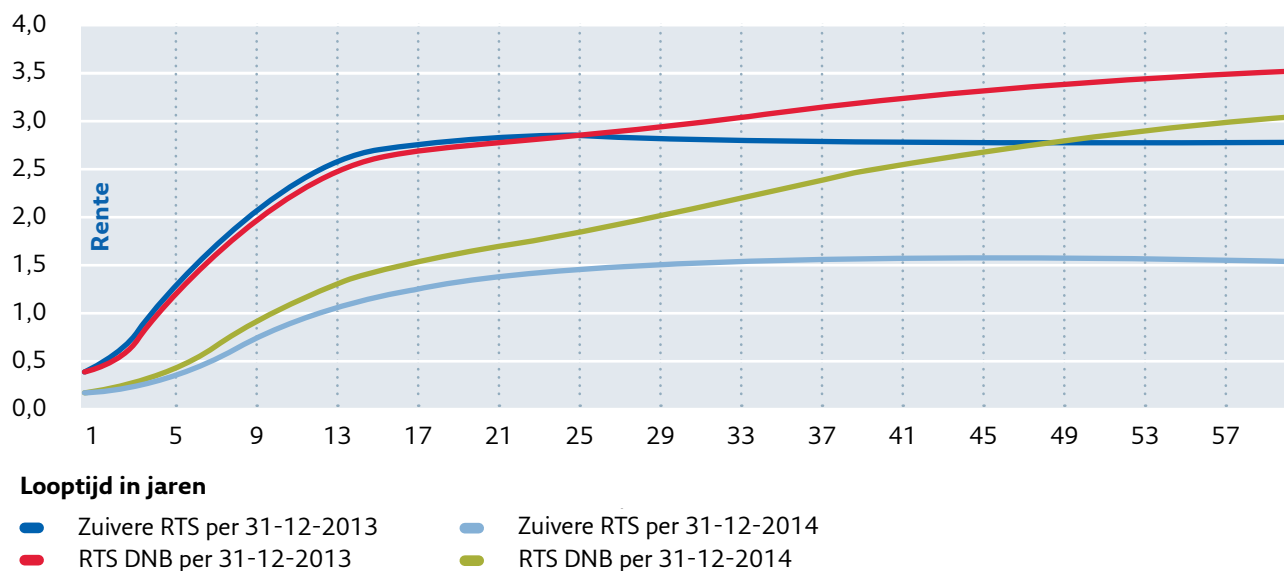
De lichte daling van de dekkingsgraad in 2014 was het gevolg van enerzijds een goed beleggingsresultaat en anderzijds een nog sterkere stijging van de verplichtingen door de daling van de rente.

Figuur 1 toont de gehanteerde rentetermijnstructuur (RTS) per einde 2013 en per einde 2014. Hierin is de sterke daling van de rente duidelijk zichtbaar.

Voor de waardering van de verplichtingen gebruikt PPF APG de door DNB gepubliceerde RTS. Daarin is ook het effect verwerkt van de driemaandsmiddeling van de rente (door DNB geïntroduceerd eind 2011) en het effect van de Ultimate Forward Rate (door DNB geïntroduceerd in september 2012). In figuur 1 is zowel de door DNB gepubliceerde RTS opgenomen, als de RTS zonder driemaandsmiddeling en Ultimate Forward Rate (UFR). Deze laatste RTS noemen we in het vervolg van deze tekst de 'zuivere' RTS. De zuivere RTS wordt getoond om inzicht te geven in het effect van de driemaandsmiddeling en de UFR op de gehanteerde RTS. Het verschil tussen de gehanteerde RTS en de zuivere RTS wordt voor looptijden tot en met twintig jaar veroorzaakt door de driemaandsmiddeling. Voor looptijden langer dan twintig jaar zorgt ook de toegepaste UFR voor een deel van het verschil. Het effect van de UFR is zichtbaar door de knik in de rode en blauwe gestreepte lijnen bij een looptijd van twintig jaar.

³ De minimaal vereiste dekkingsgraad is een wettelijke minimumgrens. Onder het nieuwe Financieel Toetsingskader, dat geldt vanaf 1 januari 2015, mag de dekkingsgraad maximaal vijf jaar achtereen onder deze minimaal vereiste dekkingsgraad liggen. Als de dekkingsgraad vijf jaar achtereen lager is geweest dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, moet PPF APG maatregelen nemen om de dekkingsgraad in één keer te herstellen tot het minimale niveau.

Figuur 1 De rentetermijnstructuur per einde 2013 en per einde 2014



Driemaandsmiddeling vanaf 1 januari 2015 niet meer toegepast

Met ingang van 1 januari 2015 past DNB de driemaandsmiddeling niet meer toe bij het vaststellen van de rentetermijnstructuur.

Het loslaten van de driemaandsmiddeling heeft per 1 januari 2015 eenmalig een negatief effect op de dekkingsgraad van circa 5,0 procent.

Dit komt doordat de rente in de laatste maanden van 2014 sterk is gedaald. Door de toepassing van de driemaandsmiddeling komt deze daling nog niet volledig tot uitdrukking in de dekkingsgraad per einde 2014.

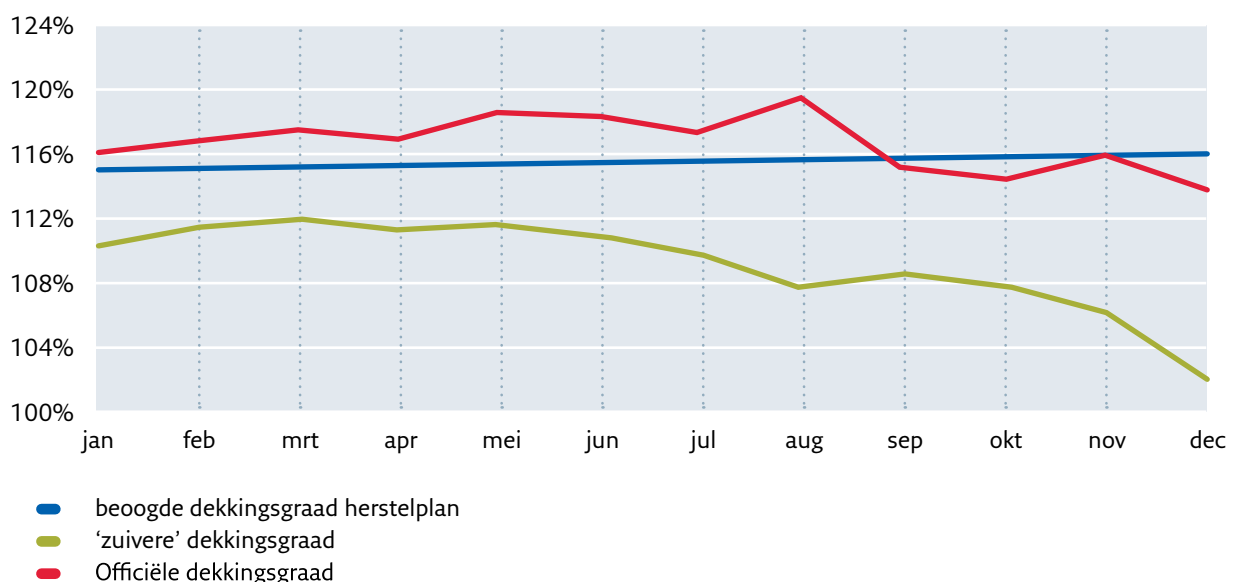
UFR blijft nog wel van kracht

De UFR blijft nog wel van kracht. DNB heeft de UFR eind september 2012 geïntroduceerd, omdat zij van mening was dat de marktrente voor de langere looptijden (vanaf twintig jaar) een onrealistisch beeld gaf. Door toepassing van de UFR worden de verplichtingen gewaardeerd op basis van een hogere rente.

Het toepassen van de UFR heeft, uitgaande van de situatie zonder driemaandsmiddeling, ultimo 2014 een positief effect op de dekkingsgraad van circa 7,0 procent.

Bij de introductie van de UFR in 2013 is deze op 4,2 procent gesteld. De Commissie Parameters heeft in 2014 een rapport uitgebracht waarin zij adviseert om de UFR neerwaarts bij te stellen in verband met de sterk gedaalde marktrente. De discussie over de hoogte van de UFR is nog niet afgerond, maar zou op termijn kunnen leiden tot een bijstelling van het huidige percentage van 4,2 procent. In onderstaande figuur is te zien hoe de dekkingsgraad zich gedurende 2014 heeft ontwikkeld. Daarin staat ook de beoogde ontwikkeling van de dekkingsgraad op basis van het herstelplan van het fonds. Tot slot is in de figuur de dekkingsgraad opgenomen op basis van de zuivere RTS. Deze is aangeduid als de 'zuivere' dekkingsgraad.

Figuur 2 Ontwikkeling dekkingsgraad in 2014 ten opzichte van beoogde ontwikkeling in herstelplan



De hoogte van de dekkingsgraad werd beïnvloed door diverse factoren. Tabel 1 laat zien welke factoren dat waren en welke invloed zij hadden in 2014.

Tabel 1 Invloed van factoren op de mutatie van de dekkingsgraad over 2014 (in procenten)

Dekkingsgraad primo 2014		115,0
Premiebijdrage	-/-	0,4
Pensioenuitkeringen		0,5
Toeslagverlening	-/-	0,6
Verandering rentetermijnstructuur (inclusief UFR)	-/-	19,5
Rendement		22,9
Overig/kruiseffecten	-/-	4,1
Dekkingsgraad ultimo 2014		113,8

De premiebijdrage had een negatief effect van 0,4 procentpunt, omdat de ontvangen premie lager was dan de kostendeekkende premie. De ontvangen premie is lager dan de kostendeekkende premie doordat de benodigde premie, in lijn met de financieringsopzet van het fonds, wordt vastgesteld op basis van een gedempte disconteringsvoet. Op basis van de financieringsafspraken bij het fonds is de ontvangen premie in 2014 toereikend geweest voor de financiering van de nieuwe pensioenopbouw in 2014. De pensioenuitkeringen hadden een klein positief effect van 0,5 procentpunt. Dit kwam door het vrijvallen van buffers over lopende pensioenuitkeringen. In 2014 is 0,75 procent toeslag verleend aan de actieven en arbeidsongeschikten en 0,45 procent aan de gepensioneerden en slapers.

De toeslagverlening leidde in 2014 tot een daling van de dekkingsgraad met 0,6 procentpunt.

Het niveau van de rentetermijnstructuur is over 2014 gedaald. Hierdoor nam de waarde van de pensioenverplichtingen toe. Dit had een negatief effect op de dekkingsgraad van 19,5 procentpunt. Daar tegenover stond een positief effect op de dekkingsgraad van 22,9 procent, als gevolg van het gerealiseerde beleggingsrendement, wat in combinatie met overige oorzaken (effect -4,1 procent)⁴ zoals ontwikkelingen in het deelnemersbestand en overlevingsgrondslagen leidde tot een lichte daling van de dekkingsgraad.

Financiële positie van het fonds in relatie tot het herstelplan

Begin 2009 heeft het bestuur bij DNB een gecombineerd korte- en langetermijnherstelplan ingediend. Omdat de dekkingsgraad van PPF APG eind 2013 voldoende was hersteld, kon het kortetermijnherstelplan worden beëindigd. Het langetermijnherstelplan is nog wel van kracht.

Langetermijnherstelplan

Het langetermijnherstelplan geldt zolang de dekkingsgraad onder de vereiste dekkingsgraad ligt. Eind 2014 is de vereiste dekkingsgraad voor PPF APG 117,7 procent. Volgens het oorspronkelijke herstelpad zou de dekkingsgraad van PPF eind 2014 116,1 procent moeten zijn. Met de huidige dekkingsgraad van 113,8 procent loopt het herstel van de dekkingsgraad iets achter op het oorspronkelijke herstelpad. Het fonds is echter naar verwachting ruim vóór 1 januari 2024 uit het reservetekort. Dat betekent dat er geen aanvullende maatregelen nodig zijn voor herstel van de dekkingsgraad.

⁴ Dit effect betreft voornamelijk kruiseffecten. De oorzaak voor deze kruiseffecten is gelegen in het feit dat de afzonderlijke effecten bepaald worden op de primo dekkingsgraad. Bij grote mutaties op de dekkingsgraad (zoals in 2014 het effect van de rentewijziging en het beleggingsrendement) tellen de afzonderlijke effecten door die methodiek niet exact op tot de eindejaars-dekkingsgraad. In de overige oorzaken is daarnaast een beperkt effect opgenomen als gevolg mutaties in het deelnemersbestand en de wijziging van de grondslagen.

Versobering pensioenopbouw

Cao-partijen hebben de pensioenregeling gewijzigd. PPF APG heeft het pensioenreglement aangepast aan deze wijzigingen en aan de noodzakelijke (fiscaal)wettelijke versoeringen per 1 januari 2014 (Witteveen 1). Hierover leest u meer in het hoofdstuk Nieuwe wetgeving en pensioenontwikkelingen.

Het bestuur heeft in 2014 uitvoerig aandacht besteed aan onder andere twee belangrijke pensioendossiers: verdere fiscale versoering (Witteveen 2) en nieuw Fiscaal Toetsingskader (nFTK). Reden is dat de regering heeft besloten om de fiscale ruimte voor de opbouw van pensioen per 1 januari 2015 verder te versoeren. PPF APG heeft het pensioenreglement hier per 1 januari 2015 op aangepast (zie het onderdeel Wijzigingen in statuten en reglementen). Daarnaast heeft de regering laten weten dat het nFTK per 1 januari 2015 in werking zal treden. Hierover leest u meer in het hoofdstuk Nieuwe wetgeving en pensioenontwikkelingen.

De cao-partijen en het bestuur zijn in 2014 gezamenlijk opgetrokken om de noodzakelijke wijzigingen in de pensioenregeling en de vertaling hiervan in het reglement tijdig te kunnen doorvoeren.

Convenant in- en uitlooprisico

Cao-partijen hebben voorafgaand aan het verslagjaar besloten aan te sluiten bij het Convenant over de dekking van arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrijstelling in pensioenregelingen (Convenant in- en uitlooprisico). Met dit convenant willen het Verbond van Verzekeraars en de Pensioenfederatie bijdragen aan de bescherming van de werknemer.

De afspraken in het convenant voorkomen dat een werknemer die ziek of gedeeltelijk arbeidsongeschikt is, inkomensbescherming op grond van de pensioenregeling verliest als hij naar een andere werkgever overstapt. Het bestuur heeft het pensioenreglement per 1 januari 2014 op deze wijzigingen aangepast.

Wijzigingen in reglementen en statuten

De statuten van het pensioenfonds zijn op 27 november 2013 aangepast als gevolg van de Wet versterking bestuur pensioenfonds. Deze wet is grotendeels op 1 juli 2014 in werking getreden.

Onder invloed van de nieuwe wettelijke versoeringen in de pensioenopbouw per 1 januari 2015, hebben de sociale partners aan de cao-tafel nieuwe afspraken moeten maken over de pensioenregeling. In lijn daarmee heeft het bestuur eind 2014 besloten om het pensioenreglement met ingang van 1 januari 2015 aan te passen aan de verdere fiscale versoeringen per 1 januari 2015. Ook heeft het bestuur de regels voor de aftopping van het pensioengevend salaris op 100.000 euro opgenomen in het reglement. Deze aanpassingen aan het pensioenreglement per 1 januari 2015 omvatten onder andere het volgende:

- Het pensioenreglement is aangepast aan de wijzigingen in de pensioenregeling. Het gaat onder andere om een opbouwpercentage van 1,875 procent bij een pensioenleeftijd van 67 jaar.
- Behalve dat het opbouwpercentage is aangepast, is de pensioenleeftijd per 1 januari 2015 verhoogd van 65 naar 67 jaar.

- Voor het vaststellen van het pensioengevend salaris sluit PPF APG voortaan aan bij de zogenoemde peildatumsystematiek. Dat wil zeggen dat wordt uitgegaan van het jaarsalaris per 1 januari (of de latere datum van indiensttreding) in enig jaar.
- Aangezien het per 1 januari 2015 niet meer mogelijk is om (bruto) fiscaal gunstig pensioen op te bouwen over het gedeelte van het pensioengevend salaris boven 100.000 euro, hebben cao-partijen het pensioenfonds verzocht om een zogenoemde netto-pensioenregeling aan te bieden. Deze netto-pensioenregeling is per 1 januari 2015 opgenomen in het pensioenreglement. Deelnemers die hiervoor in aanmerking komen, kunnen op grond van de netto-pensioenregeling, over het gedeelte van het salaris boven 100.000 euro, uit het netto-salaris pensioen opbouwen. De netto-pensioenregeling is een zogenoemde beschikbare premiereregeling. Dat betekent dat er een premie wordt ingelegd waarmee een kapitaal wordt opgebouwd. Deelnemers kunnen per 1 april 2015 effectief deelnemen aan de netto-pensioenregeling. In de periode van 1 januari 2015 tot aan 1 april 2015 heeft de werkgever voorzien in een tijdelijke risicodekking.

PPF APG vindt communicatie belangrijk

Het pensioenfonds is van en voor de deelnemers, daarom hecht PPF APG groot belang aan goede communicatie. Om die communicatie verder te verbeteren, heeft het fonds in 2014 een tevredenheidsonderzoek uitgevoerd. Deelnemers geven PPF APG een 7,4 en pensioengerechtigden een 7,6. Beide groepen zijn tevreden over de communicatie. Ook hebben zij een positief beeld van PPF APG.

Informatie op maat

Uit het onderzoek bleek dat deelnemers vooral zoeken naar informatie over hun eigen pensioensituatie. Daarnaast hebben deelnemers een sterke voorkeur voor digitale kanalen en persoonlijke communicatie. Ook pensioengerechtigden zijn positief over het gebruik van digitale kanalen. Bijvoorbeeld de website. Wel gaven zij aan meer aanvullende en volledige informatie te willen over (aankomende) wijzigingen in de pensioenuitkering.

Uit het onderzoek bleek verder dat deelnemers grote behoefte hebben aan een digitale omgeving met direct en *realtime* inzicht in de persoonlijke pensioensituatie. PPF APG heeft eind 2014 besloten om in 2015 deze vernieuwde omgeving te ontwikkelen.

Informatiebijeenkomsten

De informatiebijeenkomsten die PPF APG in 2014 voor deelnemers heeft georganiseerd zijn opnieuw goed bezocht. In totaal waren ruim 450 deelnemers aanwezig. Deze bijeenkomsten werden goed gewaardeerd. PPF APG heeft de bijeenkomsten geëvalueerd en verbeterpunten overgenomen voor de informatiebijeenkomsten in 2015.

PPF APG communiceert digitaal

In 2014 zijn zo'n vijftig nieuwsberichten geplaatst op de website. De site trok gemiddeld 640 unieke bezoekers per maand. Ook in 2014 ontvingen de deelnemers en een deel van de pensioengerechtigden verschillende digitale nieuwsbrieven. De overige pensioengerechtigden ontvingen een papieren versie. PPF APG wil graag meer digitaal communiceren met pensioengerechtigden. In 2014 heeft het fonds verschillende acties ondernomen om pensioengerechtigden te stimuleren hun e-mailadres te geven.

Uitvoeringskosten

De totale pensioenuitvoeringskosten over 2014 bedroegen 8,5 miljoen euro (2013: 7,4 miljoen euro). Dit bedrag was als volgt opgebouwd:

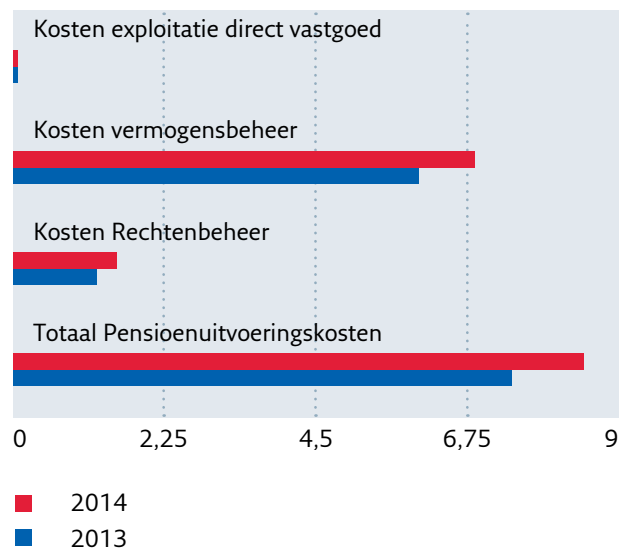
- kosten voor het rechtenbeheer: 1,6 miljoen euro (2013: 1,3 miljoen euro). Volgens de CEM-benchmark en de berekeningsmethode zoals de Pensioenfederatie die voorschrijft, waren de gemiddelde kosten over 2014 per deelnemer van PPF APG 483 euro (2013: 384 euro), de stijging van de kosten per deelnemer is grotendeels het gevolg van projectkosten in verband met fiscale wijzigingen;
- kosten voor het vermogensbeheer: 6,9 miljoen euro (2013: 6,1 miljoen euro), waarvan de beheervergoeding 3,6 miljoen euro (2013: 3,3 miljoen euro) bedroeg;
- kosten voor de exploitatie van het direct vastgoed: 49 duizend euro (2013: 39 duizend euro).

Al deze kosten zijn exclusief de transactiekosten van 0,6 miljoen euro (2013: 1,1 miljoen euro). De kosten van vermogensbeheer en de transactiekosten worden verder toegelicht in het hoofdstuk Vermogensbeheer.

PPF APG beoordeelt de kosten vermogensbeheer in relatie tot rendement en risico's. De kosten zijn namelijk een resultante van keuzes met betrekking tot het gewenste risico- en rendementsniveau, de hoogte van het belegd vermogen, de beleggingscategorieën waarin wordt belegd, de verhouding tussen liquide en illiquide beleggingen, beheerstijl, tijdshorizon en behaalde excess rendementen. Een integrale afweging van deze factoren over een langere termijn maakt een juiste evaluatie van de kosten van het vermogensbeheer mogelijk.

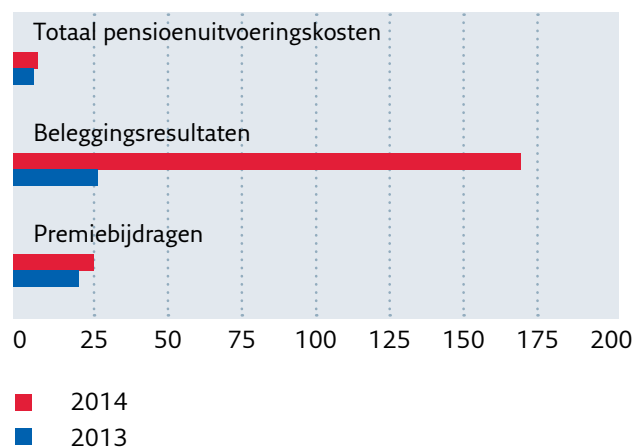
De ontwikkeling van de pensioenuitvoeringskosten ten opzichte van 2013 is ook terug te zien in figuur 3.

Figuur 3 Ontwikkeling pensioenuitvoeringskosten ten opzichte van 2013 (in miljoenen)



In onderstaand figuur 4 worden de Beleggingsresultaten en de Premiebijdragen getoond in relatie tot de totale pensioenuitvoeringskosten.

Figuur 4 Beleggingsopbrengsten en premiebijdragen (in miljoenen)



De Beleggingsopbrengsten in 2014 waren 167,4 (2013: 28,2) en de premiebijdragen in 2014 waren 25,9 (2013: 21,7). De totale pensioenuitvoeringskosten 2014 waren 8,5 (2013: 7,4).

Melding op grond van artikel 96 van de Pensioenwet

In het verslagjaar was bij PPF APG geen sprake van:

- het opleggen van dwangsommen en boetes door de toezichthouder;
- een aanwijzing van de toezichthouder als bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet;
- de aanstelling van een bewindvoerder door de toezichthouder als bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet;
- de beëindiging van de situatie, bedoeld in artikel 172 van de Pensioenwet, waarin de bevoegdheidsuitoefening van alle of bepaalde organen van een pensioenfonds is gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

In 2014 was sprake van een langetermijnherstelplan (gericht op opheffing van het reservetekort) als bedoeld in artikel 138 van de Pensioenwet (geldend tot en met 31 december 2014). Dit langetermijnplan heeft het bestuur in 2009 opgesteld.

NB. Als gevolg van het nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK), ingegaan op 1 januari 2015 wordt er niet langer onderscheid gemaakt tussen een korte- en een langetermijnherstelplan. In plaats daarvan is er één herstelplan, waarin een pensioenfonds aantoonbaar dat het binnen de gekozen termijn (van maximaal tien jaar) herstelt tot ten minste het vereist eigen vermogen. Deze gewijzigde voorschriften worden opgenomen in het verslag over 2015.

5 Nieuwe wetgeving en pensioenontwikkelingen

Wet versterking bestuur pensioenfondsen

Op 1 juli 2014 ging de Wet versterking bestuur pensioenfondsen in. Deze wet heeft als doel de besturen en het intern toezicht van pensioenfondsen te versterken en daarnaast de medezeggenschap te verbeteren. PPF APG heeft op 27 november 2013 de statuten en reglementen aangepast aan de nieuwe regeling. Vanwege de wet had het bestuur ook al besloten tot uitbreiding van het bestuur en het verantwoordingsorgaan. De implementatie van de wet omvat daarnaast een uitwerking van de missie, visie en strategie en het diversiteitsbeleid van het fonds.

Witteveen 2

Voorafgaand aan 2014 heeft PPF APG het pensioenreglement aangepast aan de noodzakelijke (fiscaal-) wettelijke versoeringen per 1 januari 2014 (ook wel Witteveen 1 genoemd). Op 1 januari 2015 zijn nieuwe wettelijke maatregelen in werking getreden die de regeling verder versoeren. Deze wetgeving staat bekend als Witteveen 2. Het bestuur is hierover in gesprek gegaan met cao-partijen en heeft het pensioenreglement eind 2014 al aangepast aan de nieuwe regelgeving.

U leest hierover meer in het hoofdstuk Fondsonwikkelingen, onderdeel Wijzigingen reglementen en statuten.

Wetsvoorstel aanpassing FTK

De regering heeft na een uitvoerige voorbereidingsfase op 23 juni 2014 het wetsvoorstel Aanpassing Financieel Toetsingskader gepubliceerd. Dit voorstel heeft als doel het financieel toetsingskader (FTK) voor pensioenfondsen te verbeteren.

Met de voorgestelde aanpassingen wordt het mogelijk financiële schokken (mee- en tegenvallers) gespreid in de tijd – en dus gelijkmatiger – te verwerken. Het fonds heeft hiervoor vroegtijdige voorbereidingen getroffen. Het premie- en indexatiebesluit, die ingaan op 1 januari 2015, zijn al genomen in samenhang met de gewijzigde fiscale kaders.

De wetgever heeft ook enkele overgangsmaatregelen getroffen. De bestaande herstelplannen vervallen op het moment dat de artikelen over herstelplannen in het nieuwe FTK van kracht worden. Dat geldt ook voor het herstelplan van PPF APG. Hierover leest u meer bij het volgende onderdeel, Herstelplan.

Herstelplan onder het nieuwe FTK vanaf 1 januari 2015

Per 1 januari 2015 zijn alle bestaande herstelplannen beëindigd in verband met de invoering van het nieuwe FTK. De herstelplansystematiek onder het nieuwe FTK is gewijzigd. Er wordt bijvoorbeeld geen onderscheid meer gemaakt tussen een korte- en een langetermijnherstelplan. Een pensioenfonds moet in het herstelplan jaarlijks aantonen dat het in een periode van tien jaar de vereiste financiële buffer kan bereiken. Als het pensioenfonds de financiële positie binnen deze periode van tien jaar niet in voldoende mate kan herstellen, moet het fonds direct herstelmaatregelen nemen. Een korting van pensioenaanspraken kan onderdeel uitmaken van deze herstelmaatregelen. Als een korting moet worden doorgevoerd, mag deze evenredig worden uitgesmeerd over de tienjaarsherstelperiode. Onder de nieuwe herstelplansystematiek dient het fonds ieder jaar een nieuw herstelplan in, met telkens een nieuwe tienjaarsherstelperiode. Pensioenfondsen hebben tot 1 juli 2015 de tijd om het eerste herstelplan 'nieuwe stijl' bij DNB in te dienen.

Wet Pensioencommunicatie

Met het wetsvoorstel Pensioencommunicatie wil de wetgever de regels voor pensioencommunicatie doelmatiger maken. Zo worden open normen rondom communicatie aangepast en besteedt het wetsvoorstel aandacht aan meer persoonsgebonden informatie. Daarnaast regelt het wetsvoorstel dat informatie vaker digitaal beschikbaar is en wordt bijvoorbeeld het UPO beperkt, terwijl het Pensioenregister wordt uitgebreid. Verder is voorgesteld om de startbrief te vervangen door een Pensioen 1-2-3. Daarbij ontvangt de deelnemer pensioeninformatie in drie lagen: de belangrijkste onderdelen van zijn pensioen (laag 1), uitwerking van die onderdelen (laag 2) en juridisch volledige informatie (laag 3).

De inwerkingtreding van de wet staat gepland voor 1 januari 2016. Omdat pensioenfondsen hun communicatiebeleid hierop moeten aanpassen, zal PPF APG tijdig deze nieuwe wetgeving verwerken in het beleid. Meer hierover leest u bij het onderdeel Communicatie in dit jaarverslag.

Code Pensioenfondsen

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

- besturen
- toezicht houden
- verantwoording afleggen over het beleid, de besluitvorming en de realisatie van het beleid

De Code is in de loop van het verslagjaar - per 1 juli 2014 - verankerd in de Pensioenwet. De Code laat ruimte voor eigen verantwoordelijkheid van het bestuur in de (beleids)keuzes. De Code mag worden nageleefd volgens het beginsel 'pas toe of leg uit'. Dat betekent dat er ruimte is om af te wijken van de normen, zolang dit weloverwogen gebeurt.

Bij het inrichten van de governance, het dagelijks functioneren en de daaruit voortvloeiende besluitvorming, heeft het bestuur in 2014 de normen van de Code nageleefd. Dit blijkt onder meer uit de statuten en de Abtn (actuariële en bedrijfstechnische nota) van het pensioenfonds. De naleving van de Code wordt ook omschreven in dit jaarverslag en op www.ppf-apg.nl. Het bestuur voert daarnaast een periodieke zelfevaluatie uit. De resultaten van deze evaluatie worden opgenomen in het Geschiktheidsplan van het fonds. Het fonds past dit plan periodiek toe.

Het bestuur heeft de Code nog niet volledig toegepast op het volgende punt:

De statuten van het pensioenfonds bepalen dat een bestuurslid van werknemerszijde zitting heeft voor een periode van vier jaar. De maximale zittingsperiode na herverkiezing is twaalf jaar. Werkgeversbestuursleden hebben een zittingsduur van maximaal twaalf jaar. Deze maximumperiode kan met een jaar worden verlengd als dit nodig is om de bestuurlijke continuïteit te waarborgen.

⁵ Voor de eerste 2 jaar geldt een overgangsbepaling. Bij het herstelplan in 2015 kan worden gerekend met een periode van 12 jaar. In 2016 kan worden gerekend met een periode van 11 jaar.

6 Risicobeleid

Risicomanagement

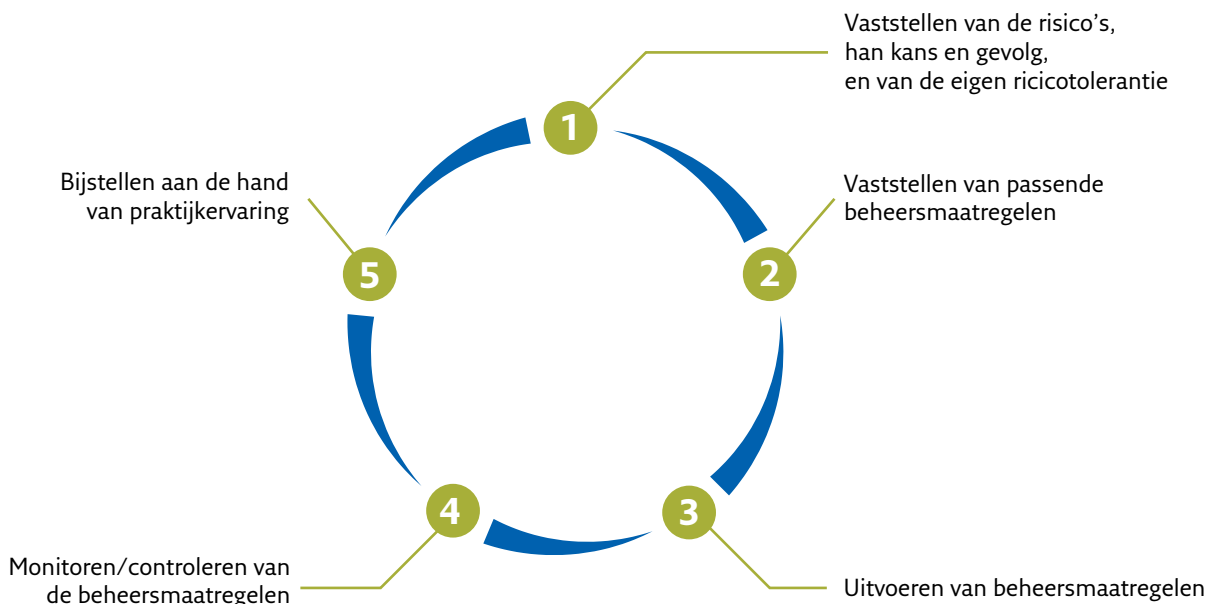
Een pensioenfonds heeft te maken met tal van risico's. Het nemen van risico's stelt het pensioenfonds in staat om de ambitie te realiseren, zoals gesteld in het pensioencontract. De risico's kunnen financieel en niet-financieel van aard zijn. Een voorbeeld van een financieel risico is het renterisico. Dit manifesteert zich zowel aan de beleggingskant als aan de verplichtingenkant van de balans. De effecten van een renteverandering hebben een tegenovergesteld effect op de dekkingsgraad. Dit betekent dat beheersmaatregelen rekening moeten houden met dit gegeven en dit vraagt een integrale benadering. Een voorbeeld van een niet-financieel risico is het uitbestedingsrisico.

Door het maken van heldere afspraken met partijen waarmee PPF APG samenwerkt, probeert het fonds dit risico zo klein mogelijk te maken. Doorgaans worden bewust risico's genomen, daar waar het pensioenfonds verwacht dat hier een rendement tegenover staat. Risico's waar geen beloning tegenover staat, worden zo veel mogelijk geminimaliseerd. In het risicobeleid heeft het pensioenfonds vastgelegd hoe het met risico's omgaat.

Een integrale aanpak

Het integrale risicomanagement is beschreven in het risicobeleid. Het risicobeleid is zo ingericht dat het fonds de ambitie en doelstellingen zo optimaal mogelijk kan bereiken. Hoe integraal risicomanagement precies werkt, is te zien in het volgende schema (zie figuur 5).

Figuur 5 Integrale aanpak voor risicomanagement



Vaststellen van de risico's en risicohouding (stap 1)

Het bestuur bepaalt welke risico's PPF APG wil en kan nemen. Dit is de zogenoemde risicohouding. Het bestuur doet dit op basis van de ambitie en doelstellingen van PPF APG. Ook houdt het bestuur rekening met de pensioenregeling, de populatie en de financiële positie van het fonds. Het bestuur heeft laten onderzoeken hoe deelnemers en pensioengerechtigden staan tegenover risico's. Uit dit onderzoek bleek dat zij hechten aan zekerheid en koopkrachtbehoud. De risicohouding, ambitie en doelstellingen van PPF APG zijn belangrijke speerpunten in het risicobeleid.

Vaststellen en uitvoeren van beheersmaatregelen (stap 2 en 3)

Met het risicobeleid kan PPF APG de risico's tot een aanvaardbaar niveau terugbrengen. Om de risico's ook in de praktijk zo laag mogelijk te houden, zijn beheersmaatregelen nodig. Deze beheersmaatregelen zijn onderdeel van de administratieve organisatie en de interne controle (AO/IC) van het fonds. Deze maatregelen zijn op hoofdlijnen beschreven in het risicobeleid. Twee belangrijke onderdelen van het risicobeleid zijn het financieel beleid, vastgelegd in de Actuariële Bedrijfstechnische nota (Abtn), en het uitbestedingsbeleid.

Het financieel beleid

Het financieel beleid beschrijft hoe het bestuur de financiën kan bijsturen. Dat gebeurt met zogenoemde financiële sturingsinstrumenten. Bijvoorbeeld het premie- en toeslagenbeleid en het strategisch beleggingsbeleid. De basis van dit financieel beleid is de ALM-studie. Deze studie geeft inzicht in de relatie tussen de beleggingen en de verplichtingen, de pensioenambities, het premieniveau en

tussen rendement en risico. Met de resultaten van deze studie en de risicohouding kan PPF APG beslissingen nemen over de hoogte van de premie, de toeslagverlening en de beleggingsrisico's.

In de tweede helft van 2014 heeft PPF APG een ALM-studie laten uitvoeren om het strategisch beleggingsbeleid opnieuw te bekijken. Uitgangspunten bij de ALM-studie waren de nieuwe pensioenwet, de consequenties van het nFTK voor het pensioenbeleid en de risicohouding van het fonds. De ALM-studie gaf geen aanleiding het huidige strategisch beleggingsbeleid ingrijpend te wijzigen. PPF APG heeft de bevindingen van de ALM-studie verwerkt in het Strategisch Beleggingsplan 2015-2017.

Het uitbestedingsbeleid

Het uitbestedingsbeleid beschrijft welke voorwaarden gelden voor de uitbesteding van werkzaamheden aan derden. In de uitbestedingsovereenkomsten en SLA's heeft PPF APG afspraken vastgelegd over bijvoorbeeld de reikwijdte (het mandaat), de verantwoordelijkheden, de kwaliteit, de integriteit en de kosten van de dienstverlening. In 2014 heeft het bestuur, mede naar aanleiding van informatieverzoeken van de Toezichthouder, extra aandacht besteed aan het uitbestedingsbeleid en de uitvoering daarvan.

Monitoren (stap 4)

Met de juiste informatie kan het bestuur de actuele risico's en de uitvoering van beheersmaatregelen in de gaten houden. Zo krijgt het bestuur periodiek rapportages. Deze rapportages verschijnen afhankelijk van de aard, het belang en de volatiliteit (de beweeglijkheid) van de risico's.

Uiteraard wil het bestuur goed op de hoogte blijven van de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Dat gebeurt met de dekkingsgraad-monitor, die ieder kwartaal uitkomt. Het bestuur houdt de beleggingen in de gaten met de maandelijks en kwartaalbeleggingsrapportages. Het monitoren van de uitbesteding doet het bestuur onder andere met verschillende risico- en beheerrapportages. Het bestuur krijgt inzicht in de samenhang van de financiële- en niet-financiële risico's van het fonds via de Integrale Risicorapportage, die elk kwartaal wordt geleverd.

Bijsturen (stap 5)

Bijsturing van de blootstelling aan risico's en (beheers)maatregelen vormen het sluitstuk van de integrale aanpak. De diverse rapportages en signalen van veranderingen rondom het fonds geven het bestuur inzicht in de beheersing van het risico. Daardoor kan het bestuur tijdig ingrijpen en blijft het *in control*.

Governance risicomanagement

Het bestuur is eindverantwoordelijk voor het risicomanagement van PPF APG en ziet toe op een passende opzet en inrichting en een effectieve uitvoering daarvan. Het bestuur krijgt daarbij ondersteuning van de Commissie Balansbeheer en Beleggingen (voorheen Commissie Risicobeleid en ALM), die adviseert over belangrijke beleidsvoorstellen voor risicomanagement. Verder ondersteunt en adviseert een risicomanager PPF APG. De risicomanager zit in de Commissie Balansbeheer en Beleggingen en is verantwoordelijk voor de periodieke, integrale risicorapportage.

Het verantwoordingsorgaan en de visitatiecommissie vervullen verder een rol in het intern toezicht. Hun oordeel staat verderop in dit jaarverslag.

Risicomanagement in 2014

In 2014 heeft het bestuur diverse onderwerpen op het gebied van risicomanagement behandeld. Om dit continue proces te structureren, wordt bijvoorbeeld een actiepuntenlijst gemaakt. Op deze actiepuntenlijst zijn risico's onderverdeeld naar categorieën als uitbestedingsrisico vermogensbeheer, uitbestedingsrisico pensioenadministratie, marktrisico, integriteitsrisico en IT-risico. Ten aanzien van uitbestedingsrisico wordt periodiek vastgesteld of er nieuwe bevindingen zijn of dat een externe partij bevindingen doet. Bij het grip krijgen op marktrisico is beleid geformuleerd waardoor hedgefondsenstrategieën actiever gemonitord worden zodat afwijkingen van het gewenste risicoprofiel tijdig worden gesignaleerd. In de commissie Balansbeheer en Beleggingen is gesproken over curverisico in relatie tot de renterisico afdekkingsstrategie. Dit om te voorkomen dat PPF APG te gevoelig is voor veranderingen van renteniveaus op een specifiek gedeelte van de rentecurve. Aangaande integriteitsrisico en IT-risico wordt geborgd dat PPF APG werkt conform de standaarden zoals deze in de sector gelden, inclusief de bijbehorende beheersmaatregelen. Over de bevindingen en de voortgang wordt periodiek gerapporteerd. Is een onderwerp voldoende gestructureerd en geïntegreerd in de processen, dan wordt het na goedkeuring van het bestuur van de actiepuntenlijst gehaald.

7 Premie- en toeslagbeleid

Premiebeleid

Jaarlijks stelt het bestuur de pensioenpremie vast. In 2014 bedroeg deze 23,0 procent en voor 2015 daalt deze naar 22,7 procent. In dit hoofdstuk wordt toegelicht hoe de premie tot stand komt.

PPF APG hanteert voor de pensioenpremie een rente die is gebaseerd op het 120-maands gemiddelde van de rentetermijnstructuur, zoals gepubliceerd door DNB. Hierdoor worden grote schommelingen in deze rente gedempt. Daarmee zorgt het fonds voor meer stabiliteit in de hoogte van de pensioenpremie. De pensioenpremie op basis van het 120-maands gemiddelde van de rente wordt de gedempte kostendekkende premie genoemd. Voor 2014 hanteerde het fonds voor de gedempte kostendekkende premie een vaste rente van 3,9 procent, maar deze is voor 2015 bijgesteld naar 3,7 procent door de daling van het 120-maands gemiddelde.

Gegeven de huidige lage marktrente verwacht het bestuur voor de komende jaren een verdere daling van deze rentevoet.

In tabel 2 staat een overzicht van de gedempte kostendekkende premie van de afgelopen vijf jaar, waarin het effect van de buffervrijval apart wordt getoond. De gedempte premie is exclusief de inkoop op grond van de aanvullingsregelingen. De feitelijke premie staat daarom ook in de tabel, exclusief de premie voor de aanvullingsregelingen. Het verschil tussen de feitelijke premie en de gedempte kostendekkende premie wordt veroorzaakt door verschillen tussen de verwachte pensioenpremie vooraf (de feitelijke premie, zoals die ook is geheven in het boekjaar) versus de berekende benodigde premie achteraf (de achteraf berekende gedempte kostendekkende premie). Denk hierbij aan niet te voorziene verschillen in de samenstelling van de deelnemers in het boekjaar ten opzichte van de inschatting hiervan vooraf (leeftijd, geslacht, salaris).

Tabel 2 Ontwikkeling kostendekkende premie

	2014	2013	2012	2011	2010
Gedempte kostendekkende premie					
Toegestaan % buffervrijval	0,0%	20,0%	40,0%	60,0%	80,0%
Gedempte premie excl. buffervrijval	21,5%	21,9%	23,8%	25,2%	24,3%
Af: buffervrijval over uitkeringen	0,0%	0,6%	0,5%	1,9%	6,2%
Gedempte premie incl. buffervrijval	21,5%	21,3%	23,3%	23,3%	18,1%
Feitelijke premie	23,0%	23,6%	27,8%	24,9%	22,9%
Feitelijke premie (excl. premie aanvullingsregelingen)	21,5%	21,3%	24,2%	22,9%	18,5%

Premiebeleid onder het nieuwe FTK

Vanaf 1 januari 2015 is het nieuwe FTK van kracht. Het bestuur zal in 2015 nieuw financieel beleid opstellen dat voldoet aan de eisen onder het nieuwe FTK. Omdat het premiebeleid onderdeel uitmaakt van het totale financiële beleid van het bestuur, zal het bestuur in 2015 ook zorgvuldig kijken naar de opzet van het premiebeleid. Als het bestuur het nodig acht om het huidige premiebeleid aan te passen, zal dit gebeuren in samenhang met het toeslagbeleid en het kortingsbeleid.

Toeslagbeleid

Toeslagen

Ieder jaar streeft het bestuur ernaar om de opgebouwde pensioenen van deelnemers, gewezen deelnemers en de pensioenen van pensioengerechtigden te verhogen met een toeslag. Zo behouden (opgebouwde) pensioenen hun waarde.

Tot 1 januari 2014 baseerde het bestuur de toeslag voor actieve deelnemers op de collectieve loonsverhoging in het afgelopen jaar volgens de CAO APG Groep. Voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden baseerde het bestuur zich op de consumentenprijs-index (*CPI alle huishoudens*) (september tot september). Doordat het niveau van de prijsstijgingen de afgelopen jaren hoger lag dan het niveau van de loonstijgingen, zou dit toeslagbeleid leiden tot een lagere toeslag voor actieve deelnemers dan de toeslag voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Cao-partijen hebben aangegeven dit een ongewenst effect te vinden en hebben daarom besloten om de toeslagambitie voor actieve deelnemers aan te passen. Met ingang van 2014 baseert het bestuur de toeslag voor actieve deelnemers, in lijn met het besluit van cao-partijen, op het maximum van de *CPI alle huishoudens* (september tot

september) en de collectieve loonsverhoging in het afgelopen jaar volgens de CAO APG Groep. Voor de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden is er voor het vaststellen van de toeslag niets veranderd. Het bestuur baseert de toeslag nog altijd op de *CPI alle huishoudens* (september tot september).

Naast een gewone toeslag, kan het bestuur besluiten om de pensioenen extra te verhogen met een inhaaltoeslag. Een inhaaltoeslag is een (gedeeltelijke) compensatie voor de jaren waarin het bestuur geen volledige toeslag heeft verleend.

PPF APG verleent alleen toeslag als de financiële positie het toelaat. Toeslagverlening is geen recht. Aan de hand van de geschatte dekkingsgraad aan het einde van het jaar, bepaalt het bestuur of het fonds aan (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden een toeslag kan verlenen. Daarbij dient de volgende staffel als leidraad:

Dekkingsgraad	Toeslagverlening
Lager dan: 105%	Geen toeslag
Tussen: 105% en 125%	Het evenredig deel van de volledige toeslag
Groter dan: 125%	Volledig + eventueel inhaaltoeslag

Toeslagverlening

Op basis van de financiële positie heeft het bestuur eind 2014 besloten om per 1 januari 2015 de opgebouwde pensioenen van actieve en arbeidsongeschikte deelnemers te verhogen met een toeslag van 0,75 procent en de pensioenen van pensioengerechtigden en gewezen deelnemers te verhogen met een toeslag van 0,45 procent. De collectieve loonsverhoging volgens de CAO APG Groep bedroeg 1,5 procent. Het septembercijfer van de *CPI alle huishoudens* bedroeg 0,9 procent

en was daarmee lager dan de collectieve loonsverhoging. Daarom werd de toeslag voor de actieve deelnemers gebaseerd op de collectieve loonsverhoging en voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden op het septembercijfer van de *CPI alle huishoudens*. De verleende toeslag van 0,75 procent respectievelijk 0,45 procent is voor alle groepen een onvolledige toeslagverlening. Daardoor is de niet-verleende toeslag bij

PPF APG toegenomen. In tabel 3 staat de ontwikkeling van de cumulatieve niet-verleende toeslag over de afgelopen vijf jaren voor de actieve deelnemers. In tabel 3 staat de informatie voor de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Wanneer de dekkingsgraad hoger is dan 125 procent kan het bestuur besluiten om (een gedeelte van) de eerder niet-verleende toeslagen in te halen. Met het nFTK gaat deze grens omhoog.

Tabel 3 Niet-verleende toeslagen

Jaar	Toeslagambitie	Toeslagverlening bij toepassing van beleid	Daadwerkelijke toeslagverlening	Cumulatieve niet-verleende toeslag
Actieve en arbeidsongeschikte deelnemers				
2010	2,00%	2,00%	1,50%	0,50%
2011	0,00%	0,00%	0,00%	0,50%
2012	1,50%	0,20%	0,20%	1,80%
2013	2,40%	1,60%	1,50%	2,70%
2014	1,50%	0,75%	0,75%	3,45%
Gewezen deelnemers en pensioengerechtigden				
2010	2,00%	2,00%	1,50%	0,50%
2011	0,00%	0,00%	0,00%	0,50%
2012	1,50%	0,20%	0,20%	1,80%
2013	2,40%	1,60%	1,50%	2,70%
2014	0,90%	0,45%	0,45%	3,15%

Toeslagbeleid onder het nieuwe FTK

Vanaf 1 januari 2015 is het nieuwe FTK van kracht. Onder het nieuwe FTK wordt de ondergrens voor toeslagverlening verhoogd van 105 procent naar 110 procent. Toeslagverlening is daardoor niet meer toegestaan onder een dekkingsgraad van 110 procent. Daarnaast moeten pensioenfondsen onder het nieuwe FTK rekening houden met de eis van 'toekomstbestendig indexeren' (TBI). Dit houdt in dat de financiële situatie van het fonds toereikend moet zijn om de beoogde toeslag niet alleen dit jaar toe te kennen, maar ook in elk toekomstig jaar. Deze maatregel voorkomt dat een fonds de

financiële middelen onevenredig snel inzet voor toeslagverlening. Effectief kan het fonds door deze eis pas bij een hogere dekkingsgraad een volledige toeslag verlenen. Bij de huidige toeslagstaffel was dit nog 125 procent. Nu wordt dit geschat op circa 130 procent. Jaarlijks zal het bestuur een toets moeten uitvoeren welke toeslag toekomstbestendig gegeven kan worden, gegeven de financiële positie van het fonds. Het bestuur zal in 2015, als onderdeel van de herziening van het financiële beleid, ook zorgvuldig kijken naar het toeslagbeleid. Daarbij wordt gezamenlijk opgetrokken met de sociale partners.

8 Hoe beheert PPF APG het vermogen?

PPF APG baseert de keuzes in het beleggingsbeleid op de volgende beleggingsovertuigingen, vastgesteld door het bestuur:

- Beleggingsrisico wordt beloond; de risico's van beleggen kunnen worden beheerst binnen het integrale risicomanagement van het fonds.
- Diversificatie is een 'free lunch'; gespreid beleggen biedt mogelijkheden om de verhouding rendement - risico binnen de portefeuille als geheel te verbeteren.
- Financiële markten zijn niet altijd efficiënt en daarvan kunnen beleggers profiteren.
- Waarderingen vallen in de loop van de tijd terug naar een gemiddelde (mean reversion).
- Wie vroeg inspeelt op nieuwe beleggingstrends, behaalt een voordeel.
- Onze langetermijnhorizon biedt extra kansen voor rendement.

- Goed bestuur en maatschappelijk verantwoord beleggen zijn belangrijk. Bij het verantwoordbeleggen worden aspecten op het gebied van milieu, maatschappij en corporate governance (goed ondernemingsbestuur) bij beleggingsprocessen betrokken, omdat dit bijdraagt aan een beter risicoprofiel.
- Kostenbewuste uitvoering van beleggingen biedt extra toegevoegde waarde.

Beleggingsbeleid 2014

De strategische beleggingsmix van PPF APG die volgt uit de ALM-studie, is het vertrekpunt voor het jaarlijkse beleggingsplan. PPF APG stelt het beleggingsbeleid vast na een evaluatie van de beleggingsresultaten en het beleggingsbeleid van het voorgaande jaar. In tabel 4 staat de strategische beleggingsmix voor 2011-2014 en het beleggingsplan 2014.

Tabel 4 Strategische beleggingsmix 2011-2014 en Beleggingsplan 2014 (uitgedrukt in procenten).

Beleggingscategorie	Strategische beleggingsmix 2011-2014 (in %)	Beleggingsplan 2014 (in %)
Staatsobligaties	15,5	20,0
Index leningen	7,5	7,0
Credits	18,9	19,0
Leningen opkomend	2,1	2,0
Vastrentende waarden	44,0	48,0
Aandelen ontwikkeld	26,0	24,0
Aandelen opkomend	5,0	8,0
Aandelen	31,0	32,0
Vastgoed	10,0	9,0
Commodities	4,0	3,0
Hedgefondsen	5,0	5,0
Private equity	4,0	2,0
Infrastructuur	2,0	1,0
Alternative Investments	15,0	11,0
Totaal	100,0	100,0

Volledige ALM-studie afgerond

In 2014 heeft PPF APG een nieuwe ALM-studie laten uitvoeren. Aanleiding hiervoor was de herijking van het strategisch beleggingsbeleid (inclusief afdekkingsbeleid). Daarnaast gaf de invoering van het nieuwe FTK een mogelijke aanleiding tot aanpassing van het beleggingsbeleid. Gegeven de in overleg met sociale partners vastgestelde risicohouding en rekening houdend met de resultaten van het risicobereidheidsonderzoek onder deelnemers en gepensioneerden, bleek het gevoerde beleggingsbeleid robuust in verschillende economische scenario's. De uitkomsten van de ALM-studie leidden tot de vaststelling van een nieuwe strategische beleggingsmix voor de periode 2015-2017.

Beleid verantwoord beleggen

Bij al de beleggingsprocessen houden het bestuur en het fonds op alle terreinen rekening met de zogenaemde ESG-factoren (*Environmental, Social en Governance*). Deze factoren geven PPF APG een beeld van de manier waarop een onderneming omgaat met het milieu, de sociale leefomgeving en van het bestuur van de onderneming. Met andere woorden: draagt de onderneming bij aan een duurzame samenleving?

Het beleid voor verantwoord beleggen heeft drie doelstellingen:

- verbetering van het financiële rendement, met inachtneming van de risico's;
- blijf geven van maatschappelijke verantwoordelijkheid;
- bijdragen aan de integriteit van de financiële markten.

Om deze doelstellingen te realiseren, steken PPF APG en de uitvoeringsorganisatie APG veel energie in de analyse van de relaties tussen duurzaamheidsaspecten enerzijds en rendement en langetermijnrisico's anderzijds. Een deskundig team van specialisten heeft een uitgebreid netwerk bij internationale organisaties en werkt intensief samen met andere langetermijnbeleggers.

Corporate governance

Het corporate governance beleid van PPF APG houdt het volgende in: het fonds kan directies van ondernemingen waarin PPF APG belegt, via de uitvoeringsorganisatie, aanspreken op de manier waarop zij hun ondernemingen besturen. Schieten zij tekort, dan zal het fonds invloed uitoefenen om verbeteringen aan te brengen. Dit kan door gesprekken aan te gaan met dit bedrijf, maar ook door te stemmen tijdens aandeelhoudersvergaderingen. PPF APG ziet het uitoefenen van het stemrecht op de aandeelhoudersvergaderingen als essentieel onderdeel van verantwoord beleggen. Op deze manier kan het fonds invloed uitoefenen op het ondernemingsbeleid van een onderneming.

Uitsluitingen

PPF APG wil dat ondernemingen de uitgangspunten van het VN Global Compact respecteren. Daarom belegt PPF APG niet in producten die verboden zijn volgens de Nederlandse wet of internationale regelgeving. Het fonds investeert niet in:

- bedrijven die direct betrokken zijn bij de productie van landmijnen, (afvuursystemen voor) clustermunitie en chemische of biologische wapens;
- ondernemingen die zich bezighouden met producten of diensten die in Nederland in brede kring als verwerpelijk worden beschouwd;
- overheidsobligaties van landen waarvoor een wapenembargo geldt, opgelegd door de VN-veiligheidsraad.

Afdekking van het renterisico

Zowel aan de verplichtingenkant als aan de beleggingenkant van de balans staat PPF APG bloot aan renterisico. Een daling van het rentepercentage heeft doorgaans een negatief effect op de dekkingsgraad, omdat de rentegevoeligheid van de verplichtingen veelal hoger is dan de rentegevoeligheid van de beleggingen. PPF APG wil het renterisico zo goed mogelijk beheersen. Daarom wordt het renterisico verlaagd door renteafdeckingsbeleid te formuleren. Door toepassing van dit beleid wordt de dekkingsgraad van het fonds minder gevoelig voor renteveranderingen.

Naar aanleiding van de ALM-studie heeft het bestuur de strategische bruto-afdekking van de dekkingsgraad vastgesteld met een rentestaffel. PPF APG hanteert de zogenoemde bruto-afdekking van de verplichtingen om het renterisico te beheersen. Bij bruto-afdekking worden de totale beleggingen (vastrentende waarden en rente overlay) ingezet ter afdekking van het renterisico van de verplichtingen. Het pensioenfonds maakt bij de bruto-afdekking

geen onderscheid tussen de instrumenten (vastrentende waarden of renteswaps) die gebruikt worden voor de afdekking van het renterisico.

De belangrijkste reden om deze aanpak te hanteren is dat op deze manier eenduidig is welk deel van het renterisico van de verplichtingen is afgedekt en welk renterisico resteert, onafhankelijk van het instrumentarium dat gebruikt wordt voor de afdekking. De rentestaffel specificeert de nagestreefde hoogte voor de renteafdekking voor verschillende niveaus van de marktrente. Bij hogere renteniveaus wordt een groter percentage van de verplichtingen afgedekt. Bij lagere renteniveaus wordt een kleiner percentage van de verplichtingen afgedekt. In de eerste helft van 2015 stelt het bestuur de definitieve rentestaffel vast.

Afdekking van het valutarisico

Op basis van de ALM-update heeft PPF APG ervoor gekozen de strategische valuta-afdekking voor de Amerikaanse dollar, het Britse pond, de Japanse Yen en de Zwitserse Frank voor 2014 vast te stellen op 80 procent.

Beleggingsresultaten in het verslagjaar

De beleggingsportefeuille van PPF APG behaalde over het verslagjaar 2014 een rendement van 20,4 procent (inclusief het resultaat op de renteafdekking). De benchmark (inclusief het resultaat op de renteafdekking) realiseerde een rendement van 20,1 procent. Het rendement exclusief het resultaat op de renteafdekking bedroeg 9,4 procent. In tabel 5 staan de netto-rendementen (na aftrek van kosten en inclusief valuta-effecten) van de beleggingscategorieën van PPF APG en bijbehorende benchmarks.

Tabel 5 Rendement portefeuille en benchmark gegevens

Beleggingscategorie	Rendement portefeuille	Rendement benchmark	Omschrijving Benchmarks
Vastrentende waarden			
Staatsobligaties kernlanden	10,8%	10,9%	Barclays Euro Treasury Index ⁶
Staatsobligaties eurozone	13,4%	13,1%	Barclays Euro Treasury Index
Index leningen	5,2%	5,3%	Barclays Euro ILB Gov Index
Obligaties opkomende markten	11,8%	13,1%	Samengesteld uit EMD benchmarks
Bedrijfsobligaties	14,6%	14,5%	Samengesteld uit verschillende Credits benchmarks
Aandelen			
Ontwikkelde markten	17,7%	16,7%	MSCI World Index ⁷
Minimum Volatility	24,1%	23,2%	MSCI World Minimum Volatility
Opkomende markten	11,7%	11,4%	MSCI Emerging Markets Index
Vastgoed	17,9%	17,8%	Samengesteld uit verschillende vastgoed benchmarks
Alternatieve beleggingen			
Alternative inflation	6,7%	5,3%	Barclays Euro Gov ILB Index
Commodities	-27,3%	-23,8%	S&P GSCI Total Return Index
Hedgefondsen	15,0%	15,0%	Samengesteld uit 1-maands rentetarieven
Infrastructuur	13,9%	21,1%	Samengesteld uit Infrastructuur en Vastrentende benchmarks
Private equity	20,3%	20,3%	Thomson Venture Economics Fund
Rendement inclusief derivaten	20,4%	20,1%	

⁶ Met een aangepaste landenwegin.

⁷ Met een aangepaste landenwegin.

Vastrentende waarden (staats- en bedrijfsobligaties)

Staatsobligaties

Over 2014 bedroeg het rendement van PPF APG op staatsobligaties 12,6 procent. Het rendement van de benchmark bedroeg 12,4 procent. Het goede rendement van staatsobligaties is te danken aan de afnemende rentevergoedingen binnen de eurozone.

De algehele afname van rentevergoeding op staatsobligaties binnen de eurozone kwam met name door lagere inflatiecijfers als gevolg van dalende energieprijzen, maar het zwakke groeiklimaat heeft ook een belangrijke rol gespeeld. De Europese Centrale Bank (ECB) heeft een aantal maatregelen ingevoerd om het monetaire beleid te versoepelen en daarmee onder andere deflatie te voorkomen. Het streven van beleggers naar rendement en de verwachting van meer onconventionele ECB-maatregelen, waaronder het aankopen van overheidsobligaties, leidden tot lage rentevergoedingen. Daarnaast is op de financiële markten het onderlinge verschil in te betalen rentevergoeding tussen de eurozonelanden ten opzichte van Duitsland gedaald. De kans op een uiteenvallen van de muntunie werd namelijk lager ingeschat. Dat leidde weer tot een lager renteniveau.

Bedrijfsobligaties

Over 2014 was het rendement van PPF APG op bedrijfsobligaties 14,6 procent. Het rendement van de benchmark was 14,5 procent. De ontwikkeling van de Verenigde Staten en Europa van bijvoorbeeld renteniveaus, de richting van het monetaire beleid en de staat van de economie verliep voor deze regio's heel divers en in sommige gevallen zelfs tegengesteld. Hierdoor zijn ook de markten van bedrijfsobligaties uit elkaar gaan lopen. In Europa hebben beleggers geprofiteerd van een sterke vraag naar bedrijfsobligaties en is de risicovergoeding in de loop van het jaar

verder gedaald. In de VS verliep dit in de tweede helft van het jaar precies andersom. Uiteindelijk werden voor beide regio's obligaties met een hoger risicoprofiel geraakt. Deze werden daardoor duurder. De bewegingen waren vooral het gevolg van het monetaire beleid en de toename van (ingeschatte) nieuw uit te geven obligaties. Voor de belegger is dit het zogenoemde emittent-specifieke risico.

Obligaties opkomende markten

Over 2014 was het rendement van PPF APG van obligaties in opkomende landen 11,8 procent. Het rendement van de benchmark bedroeg 13,1 procent. De eerste helft van 2014 heeft zich voor de obligaties opkomende markten gekenmerkt als relatief mild. Vastrentende waarden profiteerden van de rentedaling in de VS. Enige bezorgdheid over het effect van het terugdraaien van de geldkraan ('tapering') door de FED is gedurende het jaar afgenomen. De relatieve extra rentevergoedingen op obligaties opkomende markten uitgegeven in dollars, is gestaag teruggelopen. Dit kwam onder andere door de stabilisatie van de economische cijfers in de opkomende markten. De tekorten op de lopende rekening van veel belangrijke landen leken namelijk af te nemen.

In de tweede helft van het jaar is het marktklimaat drastisch omgeslagen door de inzinking van de olieprijs. Obligaties uitgegeven in lokale valuta zijn vooral getroffen door de lagere olieprijs en de afgenomen risicobereidheid.

Aandelen ontwikkelde markten (inclusief minimum volatiliteit)

Over 2014 was het rendement van PPF APG op aandelen in ontwikkelde markten 18,6 procent. Het rendement van de benchmark bedroeg 17,7 procent. Het totale rendement voor 2014 lag boven het historisch gemiddelde, ondanks de matige winstgroei die de aandelenbeleggers begin 2014 verwachtten. Toch bleven de

markten stijgen, vooruitlopend op nieuwe maatregelen van de centrale banken (vooral in Europa en Japan). Door de aanhoudend lage rentes hebben beleggers, in het streven naar rendement, hun allocatie naar hoger renderende beleggingscategorieën, zoals aandelen, verhoogd. Regionaal gezien zijn de verschillen in economische groei aanzienlijk, waardoor de aandelenmarkt in de VS erg goede rendementen heeft laten zien. Dit kwam onder andere door de sterke dollar. In Europa bleven de rendementen achter. Europese bedrijven hadden meer te lijden onder zwakke binnenlandse groei cijfers.

Aandelen opkomende markten

Over 2014 was het rendement van PPF APG op aandelen in opkomende markten 11,7 procent. Het rendement van de benchmark bedroeg 11,4 procent. Het jaar begon met grote bezorgdheid over de impact van het terugdraaien van de geldkraan in de VS. Toen eenmaal bleek dat de zwakkere valuta in onder andere India, Indonesië en Turkije zorgden voor herstel van de betalingsbalans, keerde het optimisme terug. Deze rally eindigde in september toen de valutavolatiliteit terugkeerde en spanningen opleefden rondom de politieke agenda van Rusland en de aanhoudende daling van de olieprijs. Binnen het spectrum van de opkomende markten waren er significante verschillen. Met een stijging van bijna 20 procent was Azië in 2014 de best presterende regio. Op de beurzen van Latijns Amerika veranderde er niet zo veel. Met een daling van 3,4 procent was de regio EMEA (opkomend Europa, Midden-Oosten en Afrika) de slechtst presterende. De beleggingen in frontiermarkten, landen en ondernemingen in de vroegste fase van hun economische ontwikkeling, leverden een kleine negatieve bijdrage aan het relatieve rendement.

Vastgoed

Over 2014 was het rendement van PPF APG op vastgoed 17,9 procent. Het rendement van de benchmark bedroeg 17,8 procent.

Binnen de vastgoedportefeuille van PPF APG worden vier categorieën onderscheiden: strategisch vastgoed, tactisch vastgoed, APG (oud Cordares) pools en heritage.

Strategisch vastgoed, ongeveer 16 procent van de totale vastgoedportefeuille van PPF APG, bestaat uit beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vastgoedondernemingen, vastgoedfondsen, joint ventures en co-investeringen. Met deze portefeuille streeft PPF APG naar meerwaarde met een beleggingshorizon op lange termijn. Over 2014 bedroeg het rendement op dit deel van de vastgoedportefeuille 26,9 procent.

Tactisch vastgoed, ongeveer 42 procent van de totale vastgoedportefeuille, bestaat uit beursgenoteerde vastgoedondernemingen en -fondsen en kent een beleggingshorizon op korte tot middellange termijn. Over 2014 bedroeg het rendement op dit deel van de vastgoedportefeuille 30,7 procent.

PPF APG belegt ook nog in APG vastgoedfondsen. Dit is ongeveer 22 procent van de vastgoedportefeuille van PPF APG. Over 2014 bedroeg het rendement op dit deel van de vastgoedportefeuille 12,2 procent.

Als laatste belegt PPF APG in heritage. Dit zijn vastgoedbeleggingen die PPF APG al geruime tijd in bezit heeft. Vastgoed heritage maakt ongeveer 20 procent uit van de totale vastgoedportefeuille van PPF APG. Over 2014 bedroeg het rendement op dit deel van de vastgoedportefeuille 5,4 procent

Inflatie gerelateerde beleggingen

Over 2014 was het rendement van PPF APG op de geïndexeerde obligatieportefeuille 5,2 procent. Het rendement van de benchmark bedroeg 5,3 procent. Inflatiegerelateerde obligaties bestaan uit inflatiegerelateerde overheidsobligaties en sinds december ook voor een klein deel uit alternatieve inflatiegerelateerde leningen. Deze laatste zijn obligaties en leningen, verstrekt aan organisaties (hoofdzakelijk bedrijven) die actief zijn in infrastructuur, vastgoed, telecommunicatie, energie, water en milieudiensten. In 2014 zijn de inflatie en de inflatieverwachtingen sterk gedaald, waardoor de portefeuille significant slechter presteerde dan nominale obligaties.

Commodities

Over 2014 was het rendement van PPF APG op beleggingen in grondstoffen -27,3 procent. Het rendement van de benchmark bedroeg -23,8 procent. Het absolute rendement had vooral te leiden onder de sterke daling in de ruwe olieprijs in de tweede helft van het jaar. De underperformance van de portefeuille ten opzichte van de benchmark wordt voornamelijk veroorzaakt door de overweging in de sector energie en onderweging in de sector landbouw. Over meerdere jaren bekeken heeft deze strategie het potentieel om een out-performance ten opzichte van de benchmark te behalen. Dit heeft de strategie de afgelopen jaren al aangetoond.

Infrastructuur

Over 2014 was het rendement van PPF APG op beleggingen in infrastructuur 13,9 procent. Het rendement van de benchmark bedroeg 21,1 procent. Dit waren directe en indirecte participaties in overwegend niet-beursgenoteerde infrastructuurprojecten. De benchmark voor de infrastructuurbeleggingen is gebaseerd op een langjarige

betrokkenheid in beursgenoteerde investeringen. De beleggingen van PPF APG betreffen niet-beursgenoteerde infrastructuurprojecten, waardoor een vergelijking alleen maatgevend kan zijn op de lange termijn. Helaas is er geen goed vergelijkbare benchmark beschikbaar die aansluit bij de huidige niet-beursgenoteerde beleggingen.

Lage(re) rentestanden en de lagere discontovoeten die daaruit voortvloeiden, waartegen de beleggingscashflows worden gewaardeerd, leidden tot een hoog absoluut rendement. Verder zorgde de bestaande, en nog steeds groeiende vraag naar infrastructuurbeleggingen tot hogere prijzen met hogere waarderingen. Binnen de beleggingsportefeuille droegen met name de co-investeringen in onder andere havens en pijpleidingen bij aan het goede resultaat.

Private equity

Over 2014 was het rendement van PPF APG op beleggingen in private equity 20,3 procent. Het rendement van de benchmark bedroeg eveneens 20,3 procent. In het spoor van genoteerde aandelen liet de categorie private equity (PE) eveneens hoge rendementen zien. Gunstige valutaontwikkelingen, onder andere een waardedaling van de euro, droegen hieraan bij. De omstandigheden voor beursgang van bedrijven waren gunstig. Daardoor konden veel PE-managers hun beleggingen verkopen of herfinancieren.

Hedgefondsen

Over 2014 was het rendement van PPF APG van de hedgefondsen 15,0 procent. Het rendement van de benchmark bedroeg 15,0 procent. De best presterende categorieën waren Relative Value Arbitrage, Equity Driven en Corporate Distressed. De categorie Opkomende markten daarentegen leverde een negatieve bijdrage.

Afdekking risico's in overlay

Pensioenfondsen kunnen de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen reduceren door zich tegen rentedaling te beschermen. Door het rendement te splitsen in het deel dat van de renteaftdekking afkomstig is en het deel dat van de beleggingsportefeuille afkomstig is, ontstaat een beter inzicht in de samenstelling van het rendement.

De rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen was eind 2014 voor 49,2 procent afgedekt. Bij de berekening van het renteaftdeckingspercentage zijn verplichtingen meegenomen, die zijn gebaseerd op de verhoogde pensioenleeftijd van 65 naar 67 jaar. Dit resulteerde in een lager aftdeckingspercentage.

Door dalende rentes was het positieve effect hiervan op het rendement 11,0 procent, dit is 90 miljoen euro. Diezelfde rentedaling leidde tot een waardeinstijging van de pensioenverplichtingen. Door de niet-volledige renteaftdekking kon het fonds daarvan niet ten volle profiteren. Gedurende 2014 zijn de valutarisico's voor beleggingen in Amerikaanse

dollars, Britse ponden, Zwitserse franken en Japanse Yen deels tegen de euro afgedekt. In 2014 bedroeg het totale rendement van de strategische aftdekking van het valutarisico -4,2 procent, oftewel -34,5 miljoen euro.

Vooruitzichten

Asset Allocatie

In 2014 heeft PPF APG een nieuwe ALM-studie laten uitvoeren. Aanleiding hiervoor was de herijking van het strategisch beleggingsbeleid (inclusief aftdeckingsbeleid). Daarnaast gaf de invoering van de nieuwe Pensioenwet mogelijk aanleiding tot aanpassing van het beleggingsbeleid. De uitkomsten van de ALM-studie leidden tot de vaststelling van een nieuwe strategische beleggingsmix voor 2015-2017. Vervolgens is op basis van de evaluatie van de beleggingsresultaten en het geldende beleggingsbeleid het beleggingsplan 2015 vastgesteld. Tabel 6 toont de strategische beleggingsmix 2015-2017 en het beleggingsplan 2015.

Tabel 6 Strategische beleggingsmix 2015-2017 en Beleggingsplan 2015 (uitgedrukt in procenten)

Beleggingscategorie	Strategische Beleggingsmix 2015-2017 (in %)	Beleggingsplan 2015 (in %)
Staatsobligaties	15,5	19,0
Index leningen	7,5	7,0
Credits	19,0	19,0
Leningen opkomend	2,0	3,0
Vastrentende waarden	44,0	48,0
Aandelen ontwikkeld	23,0	23,0
Aandelen opkomend	8,0	8,0
Aandelen	31,0	31,0
Vastgoed	10,0	10,0
Commodities	4,0	3,0
Hedgefondsen	5,0	5,0
Private equity	4,0	2,0
Infrastructuur	2,0	1,0
Alternatieve beleggingen	15,0	11,0
Totaal	100,0	100,0

Afdekking van het renterisico

Voor de afdekking van het renterisico hanteert PPF APG een rentestafel waarbij het renteafdeckingspercentage varieert met de niveaus van de marktrente. Het bestuur is voornemens om bij de vaststelling van de definitieve rentestafel gebruik te maken van de eenmalige mogelijkheid van de wetgever om het risicobudget aan te passen in lijn met onder andere het strategisch beleggingsbeleid. Daarnaast wordt de rentestafel voor afdekking van het renterisico tweezijdig gemaakt, waardoor het afdekpercentage lager is bij lagere renteniveaus en hoger bij hogere renteniveaus.

Afdekking van het valutarisico

PPF APG hanteert voor 2015 een strategisch valuta afdeckingspercentage voor de Amerikaanse dollar, het Britse pond, de Japanse Yen en de Zwitserse Frank. Daarnaast heeft PPF APG naar aanleiding van de ALM-studie van 2014 besloten om de Canadese Dollar en Australische Dollar toe te voegen aan het strategische valutabeleid. Deze valuta laten namelijk positieve correlaties zien met aandelenrendementen. Ook voor deze valuta is de strategische valuta afdekking met ingang van 1 januari 2015 vastgesteld op 75 procent.

Kosten van vermogensbeheer

Kostentransparantie heeft de afgelopen jaren volop in de maatschappelijke belangstelling gestaan. Het bestuur heeft actief op deze maatschappelijke ontwikkeling gereageerd en aangestuurd op transparantie bij de presentatie van de kosten. Belanghebbenden verlangen daarnaast dat het bestuur een optimale efficiency nastreeft bij uitvoering van de pensioenregelingen, het beheer van de pensioenvermogens en de beheersing van het bijbehorende kostenniveau. Het bestuur staat daar volledig achter. Kostenbeheersing speelt dan ook een belangrijke rol in het beleid, juist omdat het om pensioengeld van deelnemers gaat. In dit hoofdstuk legt het bestuur verantwoording af over de uitvoeringskosten in 2014.

Verantwoording

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

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

Uitvoeringskosten van vermogensbeheer

De vermogensbeheerkosten moeten altijd in relatie worden gezien tot (extra) beoogd rendement en risico. Het bestuur maakt langs deze drie assen keuzes om zo te komen tot het beste risico-rendementsprofiel na kosten. Zo kiest PPF APG voor een actieve beleggingsstijl om na kosten een rendement boven de benchmark te realiseren. Hiervoor betaalt het fonds hogere beheervergoedingen en eventueel prestatievergoedingen. Over de afgelopen drie jaar heeft PPF APG hiermee echter 14,7 miljoen euro na kosten extra verdiend voor de deelnemers. Een ander voorbeeld van een dergelijke afweging zijn hedgefondsen. Deze categorie kent weliswaar relatief hoge kosten, maar daartegenover staan stabiele rendementen en het risico in de portefeuille wordt hierdoor verlaagd. Over de afgelopen drie jaar heeft PPF APG met hedgefondsen een rendement na kosten gerealiseerd van 6,43 miljoen euro.

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

In de jaarrekening (op pagina 85) zijn, net als in voorgaande jaren, uitsluitend de kosten volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving 610 opgenomen. Daarbij zijn kosten gesaldeerd met opbrengsten. Dit leidt ertoe dat in de jaarrekening een lager bedrag aan kosten wordt verantwoord dan in dit bestuursverslag.

Kosten van vermogensbeheer in perspectief

Het in 2014 behaalde bruto-rendement bedroeg 21,2 procent (2013: 4,4 procent). Na aftrek van de kosten 0,8 procent (2013: 0,8 procent) resteerde een netto-rendement van 20,4 procent (2013: 3,6 procent). De rendementen zoals gepresenteerd op pagina 34 zijn na aftrek van alle kosten. Het totaal van de beheervergoedingen in 2014 bedroeg 5,2 miljoen euro (tabel 7), 0,4 miljoen euro meer dan in 2013. Dit is met name veroorzaakt door de toename van het belegd vermogen. Uitgedrukt in basispunten (een basispunt is een honderdste procentpunt) van het gemiddeld belegd vermogen van 900 miljoen euro is een besparing van 2,8 basispunten gerealiseerd. In relatieve zin zijn de beheervergoedingen

dus gedaald. De prestatievergoedingen zijn met 0,4 miljoen euro gestegen (een stijging in basispunten van 3,0). De stijging van de prestatievergoedingen was met name het gevolg van een absoluut hoog rendement bij private equity en werd deels gecompenseerd door lagere kosten bij hedgefondsen door een relatief lagere performance. De totale kosten van het vermogensbeheer zijn met 0,8 miljoen euro (2013: 1,0 miljoen euro) toegenomen; in basispunten zijn de totale kosten 0,2 basispunten gestegen (2013: +7,7 basispunten). De kosten van vermogensbeheer zijn al in mindering gebracht op het netto-rendement van 20,4 procent dat is genoemd in het hoofdstuk Beleggingsresultaten. Tabel 7 toont in hoofdlijnen de ontwikkeling van de kosten ten opzichte van 2013.

Tabel 7 Totale kosten vermogensbeheer per beleggingscategorie in duizenden euro's en in basispunten ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen (optellingen kunnen afwijken als gevolg van afrondingen).

Vermogensbeheer- kosten 2014 (EUR 1.000)	Gemiddelde NAV in € 1.000	Beheervergoedingen			Prestatievergoedingen		
		in € 1.000	bp per cat.	bp v/h totaal	in € 1.000	bp per cat.	bp v/h totaal
Vastgoed	74.741	774	104	8,6	57	8	0,6
Aandelen							
Ontwikkelde markten	245.685	844	34	9,4	215	9	2,4
Opkomende markten	74.904	570	76	6,3	75	10	0,8
Vastrentende Waarden							
Staatsobligaties	169.178	222	13	2,5	0	-	-
Bedrijfsobligaties	167.243	574	34	6,4	59	4	0,7
Obligaties opkomende landen	17.466	132	75	1,5	13	7	0,1
Inflatiegerelateerde Obligaties	55.151	90	16	1,0	0	-	-
Private Equity	14.099	747	530	8,3	595	422	6,6
Hedgefondsen	40.964	963	235	10,7	679	166	7,6
Commodities	28.871	138	48	1,5	1	-	-
Infrastructuur	2.188	70	320	0,8	0	-	-
overlay & overig	9.200	103	112	1,1	0	-	-
Totaal 2014	899.691	5.226,8		58,1	1.694,9		18,8
Totaal 2013	792.532	4.823,3		60,9	1.251,9		15,8

Vermogensbeheer- kosten 2014 (EUR 1.000)	Totaal 2014			Totaal 2013		
	in € 1.000	bp per cat.	bp v/h totaal	in € 1.000	bp per cat.	bp v/h totaal
Vastgoed	831,7	111	9,2	835,6	117	10,5
Aandelen						
Ontwikkelde markten	1.058,6	43	11,8	1.021,6	80	12,9
Opkomende markten	644,4	86	7,2	388,9	58	4,9
Vastrentende Waarden						
Staatsobligaties	222,3	13	2,5	224,8	26	2,8
Bedrijfsobligaties	632,9	38	7,0	578,4	39	7,3
Obligaties opkomende landen	144,3	83	1,6	-	-	-
Inflatiegerelateerde Obligaties	90,2	16	1,0	95,8	26	1,2
Private Equity	1.342,1	952	14,9	831,6	1.099	10,5
Hedgefonds	1.642,7	401	18,3	1.626,6	492	20,5
Commodities	139,3	48	1,5	160,3	48	2,0
Infrastructuur	70,0	320	0,8	101,9	709	1,3
overlay & overig	103,1		1,1	209,8	-	2,6
Totaal 2014	6.921,7		76,9			
Totaal 2013				6.075,2		76,7

Tabel 8 geeft, naast de totale kosten van vermogensbeheer, ook de verdeling van de beleggingen, de beheervergoedingen, en de prestatievergoedingen van de verschillende categorieën weer. Naast de absolute kosten zijn twee relatieve kolommen opgenomen. In de kolom basispunten per categorie ('bp per cat.')

zijn de kosten uitgedrukt als basispunten van het gemiddeld belegd vermogen van de betreffende categorie. In de kolom basispunten van het totaal ('bp v/h totaal') staat de bijdrage in basispunten van de betreffende categorie aan de totale kosten.

Bij de evaluatie van de kosten van vermogensbeheer moet, zoals eerder opgemerkt, niet alleen naar de absolute hoogte van de gerapporteerde kosten worden gekeken. De kosten zijn afhankelijk van het beleggingsbeleid, waarbij de kosten bekeken worden in relatie tot het risico en rendement aan de hand van de economische visie en de beleggingsovertuigingen van PPF APG. Het beleggingsbeleid leidt tot een verdeling tussen beleggingscategorieën (beleggingsmix) en de wijze waarop belegd wordt (actief/passief). De kosten van vermogensbeheer worden ook bepaald door de hoogte van het belegd vermogen en de behaalde performance. Hierna volgt een toelichting op de kostendriviers:

Benchmarking

In 2014 heeft PPF APG deelgenomen aan een benchmarkonderzoek van CEM (gebaseerd op de kosten van 2013). Dit onderzoek had als doel aan te tonen of kosten effectief aangewend zijn in vergelijking met peers. In het onderzoek worden kosten (exclusief prestatievergoedingen op illiquide beleggingen en transactiekosten) in relatie gezien tot de beleggingsmix en de beleggingsstijl. Uit het onderzoek is naar voren gekomen dat de kosten van PPF APG, rekening houdend met deze elementen, lager zijn in vergelijking tot de peers. Ook is sprake van een hogere toegevoegde waarde ten opzichte van de benchmarkpeers waaruit blijkt dat de kosten ook effectief zijn.

De hoogte van het belegd vermogen

De kosten hangen voor een belangrijk deel samen met de omvang van het belegd vermogen. Hoe groter het vermogen, des te hoger de absolute kosten, gegeven de beleggingsstijl en beleggingsmix, zullen zijn. Daartegenover staat dat schaalvoordelen mogen worden verwacht bij een hoger belegd vermogen. PPF APG heeft haar kosten in 2014 in absolute zin zien stijgen door de toename van het belegd vermogen.

Relatief zijn de kosten, gegeven de beleggingsstijl en beleggingsmix, minder gestegen door schaalvoordelen en besparingen.

De verhouding tussen beleggingscategorieën waarin wordt belegd

Eén van de belangrijkste drivers van de totale kosten is de beleggingsmix. Uit de tabel komt duidelijk het verschil in kosten naar voren tussen de verschillende beleggingscategorieën. Wat opvalt, is dat alternatieve beleggingen duurder zijn dan liquide beleggingen. Het meest in het oog springend zijn daarbij de categorieën private equity en hedgefondsen. Deze categorieën maakten samen 6,1 procent van de portefeuille uit, maar droegen 33,2 basispunten bij aan de totale 76,9 basispunten aan vermogensbeheerkosten. Het fonds behaalde met beleggingen in hedgefondsen, over de langere termijn, rendementen die vergelijkbaar zijn met die van beleggingen in aandelen maar tegen een lager risico. Voor de categorie private equity waren de kosten in vergelijking met andere categorieën eveneens relatief hoog, maar ook deze beleggingen leverden na aftrek van alle kosten een aantrekkelijk rendement op voor de deelnemers. Alternatieve beleggingen waren, onder andere door een illiquiditeitspremie en diversificatievoordelen, ondanks de kosten aantrekkelijke categorieën in de beleggingsmix.

De wijze waarop wordt belegd

De kosten van vermogensbeheer worden onder andere gedreven door de beleggingsstijl. Het bestuur voert voor het overgrote deel van de beleggingen een actieve beleggingsstijl, met als doel meer rendement te maken dan de benchmark. Deze stijl brengt hogere kosten met zich mee dan bijvoorbeeld een passieve stijl, waarbij de benchmark wordt gevolgd. Dit kan ertoe leiden dat PPF APG in vergelijking met andere fondsen hogere kosten heeft. Daar staan echter naar verwachting hogere opbrengsten voor de deelnemers tegenover.

Over 2014 is een netto-rendement boven de benchmark gehaald van 0,23 procent (2013: 1,1 procent) wat overeenkomt met 2,1 miljoen euro (2013 8,1 miljoen euro).

De behaalde performance

De prestatievergoedingen van 1,7 miljoen euro waren vergoedingen aan externe managers voor een (meerjarige) performance boven het afgesproken (benchmark)rendement, welke werden betaald uit het behaalde extra rendement. De prestatievergoedingen zijn met 0,4 miljoen euro, oftewel 2,8 basispunten, gestegen. Van de 18,8 basispunten aan prestatievergoedingen kwam het merendeel voor rekening van hedgefondsen (7,6 basispunten) en private equity (6,6 basispunten) door een goed rendement over het jaar 2014.

Voor illiquide beleggingen heeft PPF APG met externe managers veelal afspraken gemaakt over prestatievergoedingen boven een bepaald (meerjarig) rendement. Dergelijke afspraken kunnen zowel betrekking hebben op het overtreffen van een overeengekomen absoluut rendement als op het overtreffen van een overeengekomen benchmark. Prestatieafspraken creëren 'alignment of interest' met externe managers. De kosten voor prestatievergoedingen moeten gezien worden in relatie tot het extra rendement dat is gerealiseerd. Zo moeten de gestegen prestatievergoedingen bij private equity, in vergelijking met 2013, in relatie worden gezien tot het hogere rendement van private equity, dat over 2014 is uitgekomen op 20,3 procent (2013: 12,7 procent).

Tabel 8 Ontwikkeling integrale kosten vermogensbeheer in miljoenen euro's en in basispunten van het gemiddelde belegd vermogen (optellingen kunnen afwijken als gevolg van afrondingen).

	2014	Basispunten	2013	Basispunten
Beheervergoeding APG	3,6	39,7	3,3	41,2
Beheervergoeding externe managers	1,2	13,6	1,1	14,2
Bewaarloon	0,1	0,9	0,1	1,3
Overige kosten	0,4	3,9	0,3	4,2
Totaal	5,2	58,1	4,8	60,9
Prestatievergoedingen	1,7	18,8	1,3	15,8
Totale kosten	6,9	76,9	6,1	76,7

- De beheervergoeding bestaat uit de kosten van het uitvoeringsbedrijf die zijn toegerekend aan het vermogensbeheer. Deze zijn in absolute termen met 0,3 miljoen euro gestegen naar 3,6 miljoen euro. De stijging werd voornamelijk veroorzaakt door een stijging van het gemiddeld belegd vermogen. Relatief gezien zijn de kosten met 1,5 basispunten gedaald.
- De beheervergoedingen voor externe vermogensbeheerders zijn met 0,1 miljoen euro gestegen tot 1,2 miljoen euro. Relatief gezien zijn deze kosten met 0,6 basispunten gedaald door heronderhandeling met externe managers en meer intern beheer.
- Het bewaarloon betreft de vergoeding voor het in bewaring geven van beleggingstitels bij een bewaarbedrijf. Deze kosten zijn met 0,4 basispunten gedaald tot 0,9 basispunten. Dit is met name het gevolg van heronderhandelde fee-afspraken met custodians.
- De overige kosten, die onder andere bestaan uit auditkosten, advieskosten, bankkosten, administratiekosten en due-diligencekosten die gerelateerd zijn

aan het beleggen, zijn met 0,1 miljoen euro gestegen tot 0,4 miljoen euro. De absolute stijging in 2014 kwam onder andere door extra kosten als gevolg van de AIFM-richtlijn. Relatief gezien zijn deze kosten met 0,3 basispunten gedaald ten opzichte van 2013.

Transactiekosten

De Pensioenfederatie maakt onderscheid tussen beleggingskosten en transactiekosten. Laatstgenoemde categorie is niet altijd nauwkeurig vast te stellen en wordt gekenmerkt door schattingen. De transactiekosten bestaan uit in- en uitstapkosten bij beleggingsfondsen, aan- en verkoopkosten bij directe beleggingen in beleggingstitels en aankoopkosten. De geïdentificeerde transactiekosten over 2014 bedroegen naar schatting 0,6 miljoen euro (2013: 1,1 miljoen euro), oftewel 6,4 basispunten (2013: 14,4 basispunten). De oorzaak van de daling van deze kosten ligt met name in minder wijzigingen van de samenstelling van de portefeuille met lagere in- en uitstapkosten (-/- 0,4 miljoen euro) tot gevolg.

9 Verkort actuarieel verslag

Voorziening pensioenverplichtingen

In tabel 9 vindt u de voorziening pensioenverplichtingen. Hierin zijn alle tijdsevenredige pensioenaanspraken opgenomen.

Tabel 9 Voorziening pensioenverplichtingen verdeeld naar soorten deelnemers (in duizenden euro's)

	2014	2013
Deelnemers	267.374	201.499
Gewezen deelnemers	270.796	215.918
Invalide deelnemers (invaliditeitspensioen)	3.628	3.941
Pensioentrekend	329.388	286.412
Stand voorziening aan het einde van het jaar	871.186	707.770
Het verloop van de voorziening is als volgt:		
Stand aan het begin van het jaar	707.770	709.139
Mutatie ten laste van de staat van baten en lasten inzake de verhoging van de opgebouwde pensioenrechten	163.416	-1.369
Stand aan het einde van het jaar	871.186	707.770

Analyse van het technisch resultaat

Volgens de staat van baten en lasten van PPF APG bedraagt de winst over 2014 15,1 miljoen euro. Deze winst is op de samenstelling onderzocht door de afzonderlijke veronderstellingen die ten grondslag liggen aan de technische voorzieningen, te vergelijken met de werkelijke uitkomsten daarvan in het verslagjaar.

De analyse in tabel 10 is uitgevoerd op basis van de rentetermijnstructuur van ultimo 2013. De verandering van de rentetermijnstructuur ultimo 2013 naar ultimo 2014 is, samen met de beleggingsopbrengsten, verantwoord in het resultaat op beleggingen/marktrente.

Tabel 10 Technisch resultaat van het fonds (in duizenden euro's)

	2014	2013
Resultaat (winst of verlies) op:		
Beleggingen/marktrente	18.829	48.353
Premies	./. 511	./. 3.561
Waardeoverdrachten	144	2
Kosten	./. 506	./. 133
Uitkeringen	29	./. 53
Overlevingskansen	590	1.409
Arbeidsongeschiktheid	1.095	1.887
Voorwaardelijke toeslagverlening	./. 4.250	./. 7.792
Incidentele mutaties	./. 1.457	./. 5.079
Aanvullingsregeling 55-min	1.298	936
Diversen	./. 175	65
Totaal	15.086	36.034

Toelichting op het technisch resultaat

Hieronder worden de onderdelen van het technisch resultaat afzonderlijk toegelicht.

Beleggingen/marktrente

Het saldo van de behaalde beleggingsopbrengsten, de benodigde interest en de wijziging van de rentetermijnstructuur bepalen het resultaat op beleggingen/marktrente. Voor de bepaling van de benodigde interest wordt uitgegaan van de éénjaarsrente uit de rentetermijnstructuur van ultimo 2013. Die éénjaarsrente bedroeg 0,379 procent.

Het resultaat is per saldo positief, namelijk 18,8 miljoen euro. Dit komt met name door het positieve resultaat op de beleggingsportefeuille. Door het positieve resultaat op de beleggingsportefeuille was het totaalresultaat

op beleggingen/marktrente positief, ondanks een negatieve bijdrage aan het resultaat door de wijziging van de rentetermijnstructuur. Om het totale effect van de wijziging van de rentetermijnstructuur inzichtelijk te maken, is in tabel 11 het effect weergegeven op zowel de verplichtingen als de beleggingen. De wijziging van de rentetermijnstructuur heeft geleid tot een stijging van de verplichtingen met 144,9 miljoen euro doordat het renteniveau uit de rentetermijnstructuur van 31 december 2014 (zoals gepubliceerd door DNB) lager is dan het niveau van 31 december 2013. Het gedaalde renteniveau heeft geleid tot een positief resultaat op de swap portefeuille (55,6 miljoen euro) en vastrentende waarden (36,2 miljoen euro). Het effect van de rentewijziging op de verplichtingen en de beleggingen samen gaf daardoor in 2014 een resultaat van circa 53,2 miljoen euro negatief.

Tabel 11 Effect wijziging rentetermijnstructuur (in duizenden euro's)

Onderdelen		Bedrag
Effect op de verplichtingen	./.	144.942
Effect op de swap-portefeuille		55.615
Effect op de vastrentende waarden		36.158
Wijziging rentetermijnstructuur	./.	53.169

Uit bovenstaande tabel volgt een renteafdekking van circa 63 procent. Dit wijkt af van de strategische renteafdekking van het fonds doordat het effect op de verplichtingen in bovenstaande tabel gebaseerd is op de DNB rentetermijnstructuur, inclusief drie-maands middeling en UFR. De feitelijke renteafdekking is echter gericht op het afdekken van bewegingen in de zuivere marktrente.

Premies

Het resultaat op premie wordt bepaald door het saldo van de premiebijdragen en de benodigde middelen voor de opbouw van nieuwe pensioenaanspraken. In 2014 heeft het fonds een premie voor de middelloonregeling geheven van 24,2 miljoen euro. Deze premie is, in lijn met de Abtn van het fonds, berekend op basis van een gedempte disconteringsvoet (in 2014 3,9 procent). Over 2014 was de feitelijke premie daardoor toereikend voor de financiering van de gedempte kostendekkende premie van 23,5 miljoen euro, maar niet toereikend voor de financiering van de zuivere kostendekkende premie (op basis van de actuele rentetermijnstructuur) van 29,3 miljoen euro.

Tabel 12 Resultaat op premie (in duizenden euro's)

Onderdelen		Bedrag
Feitelijke premie		24.237
Kostendekkende premie	./.	29.302
Vrijval solvabiliteitsmarge		4.554
Resultaat	./.	511

Het verschil tussen de feitelijke premie (21,5 procent van de pensioengrondslagsom) en de zuivere kostendekkende premie zou in de basis leiden tot een verlies van 5,1 miljoen euro. De solvabiliteitsmarge in de zuivere kostendekkende premie (ter grootte van 4,6 miljoen) komt echter ten gunste van de algemene reserve. Hierdoor komt het resultaat op premies over 2014 uit op 0,5 miljoen euro negatief. Dit resultaat ziet u in tabel 12.

Waardeoverdrachten

Het resultaat op waardeoverdrachten wordt bepaald door het vrijvallen of inkopen van bedragen uit de voorziening pensioenverplichtingen ten gevolge van uitgaande of inkomende waardeoverdrachten ten opzichte van de hiermee gemoeide inkomende en uitgaande geldstromen. Het resultaat wordt voornamelijk veroorzaakt door de van Zwitserleven ontvangen bufferopslag op een uitgevoerde collectieve waardeoverdracht. Deze collectieve waardeoverdracht had betrekking op ex-DPFS werknemers, die na de overname door Cordares bij het fonds zijn aangesloten.

Kosten

Het resultaat op kosten wordt bepaald door het saldo van de beschikbare middelen voor kostendekking enerzijds en de werkelijke kosten anderzijds. Het resultaat is per saldo 0,5 miljoen euro negatief. Dit komt doordat de kosten ten opzichte van vorig jaar met bijna 23 procent zijn toegenomen (van 1,3 miljoen euro in 2013 naar 1,6 miljoen euro).

De achterliggende oorzaak van de toegenomen kosten ligt in de extra werkzaamheden die zijn uitgevoerd voor de aanpassing van de pensioenregeling en de implementatie van nieuwe wetgeving. De gemaakte extra kosten in 2014 hebben grotendeels een eenmalig karakter. Daarbij moet wel worden opgemerkt dat in 2015, in verband met de benodigde werkzaamheden in het kader van het nieuwe financiële toetsingskader, wederom extra werkzaamheden te verwachten zijn.

Uitkeringen

Het resultaat op uitkeringen wordt bepaald door het saldo van de verwachte uitkeringen en de werkelijke uitkeringen. Ook afkopen zijn in dit resultaat meegenomen. Het resultaat is per saldo 0,03 miljoen euro positief.

Overlevingskansen

PPF APG kent een sterfterisico en een langlevensrisico. Het sterfterisico is van belang bij overlevingspensioenen en uitkeringen bij overlijden. Het langlevensrisico is van belang bij ouderdompensioenen. De hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen is zodanig bepaald dat voor deze risico's jaarlijks bedragen beschikbaar komen waaruit PPF APG de lasten kan dekken die uit de risico's voortvloeien. Het resultaat is per saldo 0,6 miljoen euro positief. Het resultaat is lager dan over 2013. Dat komt met name doordat er in 2014 per saldo minder voorzienig is vrijgevallen door overlijden dan in 2013.

Arbeidsongeschiktheid

Bij arbeidsongeschiktheid van een deelnemer ontstaan er lasten voor PPF APG. Het fonds verleent premievrijstelling voor de opbouw van het ouderdoms- en partnerpensioen en het fonds keert een arbeidsongeschiktheidspensioen uit. De toekomstige uitgaven worden in één keer als last genomen. Bij een eventuele revalidatie valt (een deel van) deze last vrij. Daarnaast is een deel van de premie bestemd om de lasten te dekken. Het saldo van deze baten en lasten vormt het resultaat op arbeidsongeschiktheid. Over 2014 is het resultaat op arbeidsongeschiktheid per saldo 1,1 miljoen euro positief. In dit resultaat zijn de wijzigingen in de pensioenregeling meegenomen. De recente wijzigingen in de pensioenregeling hebben geleid tot een toename van de voorziening voor arbeidsongeschikte deelnemers ter grootte van 0,9 miljoen euro. Dit wordt voornamelijk veroorzaakt doordat het bestuur in 2014 besloten heeft om de premievrijstelling en het arbeidsongeschiktheidspensioen (AOP), als onderdeel van de verhoging van de pensioenrichtleeftijd naar 67 jaar, op 1 januari 2015 te verlengen tot aan de AOW-datum. De voorziening is hierdoor met 1,6 miljoen euro toegenomen. Op 1 januari 2015 is daarnaast de toekomstige pensioenopbouw versoerd. Doordat de toekomstige opbouw voor arbeidsongeschikten al volledig in de voorziening is opgenomen, heeft de genoemde versoering van de toekomstige opbouw geleid tot een vrijval van de voorziening (met 0,6 miljoen euro). Het overige positieve resultaat van 2,0 miljoen euro wordt grotendeels veroorzaakt doordat de premie voor dekking van toekomstige arbeidsongeschiktheidsgevallen in 2014 hoger was dan de feitelijke lasten.

Voorwaardelijke toeslagverlening

Op basis van de financiële positie van het fonds heeft het bestuur eind 2014 besloten om per 1 januari 2015 de opgebouwde pensioenen van actieve en arbeidsongeschikte deelnemers te verhogen met een toeslag van 0,75 procent en de pensioenen van pensioengerechtigden en gewezen deelnemers te verhogen met een toeslag van 0,45 procent. De verleende toeslag heeft geleid tot een stijging van de technische voorzieningen. Het resultaat is per saldo 4,3 miljoen euro negatief.

Incidentele mutaties

Onder deze categorie worden in 2014 drie resultaten verantwoord. Het eerste resultaat betreft de wijziging van de overlevingsgrondslagen (resultaat 2,4 miljoen euro positief). Het tweede resultaat heeft betrekking op de verhoging van de pensioenrichtleeftijd naar 67 (resultaat 1,8 miljoen euro negatief). Dit negatieve resultaat wordt grotendeels veroorzaakt door de toename van de kostenvoorziening voor arbeidsongeschikten en gewezen deelnemers. De hoogte van die kostenvoorziening is afhankelijk van de duur tot de pensioenrichtleeftijd en de pensioenaanspraak. Het verhogen van de pensioenrichtleeftijd heeft geleid tot een toename van de duur, en het converteren van de bestaande aanspraken heeft geleid tot een stijging van de pensioenaanspraken. Beide effecten hebben daardoor een verhogend effect gehad op de kostenvoorziening voor arbeidsongeschikten en gewezen deelnemers.

Het derde resultaat heeft betrekking op een technische aanpassing van de reservering

voor pensioenen (resultaat 2,1 miljoen euro negatief). Het totaal resultaat op incidentele mutaties is per saldo 1,5 miljoen euro negatief.

Aanvullingsregeling 55-min

Het resultaat is gelijk aan de ontvangen premie voor de aanvullingsregeling 55-min vermeerderd met de, aan de bestemmingsreserve toe te rekenen beleggingsopbrengsten en verminderd met de benodigde middelen voor de inkoop van aanvullingsrechten.

Er is een winst gerealiseerd van 1,3 miljoen euro. Hierbij moet wel worden opgemerkt dat de mutatie van de VPL-bestemmingsreserve niet in dit resultaat is verwerkt. De toename van de VPL-bestemmingsreserve bedraagt 1,1 miljoen euro. Na dotatie van deze 1,1 miljoen euro aan de VPL-bestemmingsreserve bedraagt de winst voor het fonds 0,2 miljoen euro. Deze komt voort uit de solvabiliteitsbuffer waarmee rekening wordt gehouden bij het berekenen van de benodigde middelen voor de inkoop van aanvullingsrechten. De VPL-bestemmingsreserve wordt overigens niet gebruikt bij de berekening van de dekkinggraad.

Diversen

Het resultaat op diversen wordt bepaald door het saldo van overige lasten en baten. Daarnaast worden hieronder de overige mutaties in de technische voorzieningen verantwoord. Het resultaat is per saldo 0,2 miljoen euro negatief.

10 Rapportage van de Compliance Officer

In 2014 is mr. B.H.G. Damoiseaux aangesteld als Compliance Officer voor het fonds.

De Compliance Officer ziet toe op naleving van wet- en regelgeving. Daarnaast neigt compliance de laatste jaren meer en meer richting integere bedrijfsvoering. Gedragingen die schadelijk kunnen zijn voor het fonds behoren ook tot de scope van compliance. De Compliance Officer bewaakt en bevordert het bewustzijn ten aanzien van integriteit bij het bestuur en medewerkers van het fonds. In de uitoefening van deze taak voorziet de Compliance Officer het bestuur van het fonds van gevraagd en ongevraagd advies.

De Compliance Officer heeft rechtstreeks toegang tot het bestuur van het fonds en neemt structureel deel aan de Audit Commissie.

Voor het bestuur heeft de Compliance Officer in 2014 een korte introductie in integriteit verzorgd. Het integriteitprogramma, dat onderdeel uitmaakt van het integriteitbeleid, zal in 2015 verder vorm krijgen.

Ook is er in 2014 veel aandacht uitgegaan naar het onderwerp belangenverstremgeling. In dat kader is het beleid ter voorkoming van belangenverstremgeling opgetekend en zijn maatregelen genomen ter implementatie van dit beleid. In dat geval kan gedacht worden aan het inventariseren van nevenfuncties van functionarissen die een rol vervullen voor het fonds en het in kaart brengen van privébanden met zakelijke relaties van het fonds. Beiden hebben niet tot een bevinding geleid.

De leden van het bestuur hebben de Gedragscode ondertekend. Deze code omvat bepalingen waarin onder andere is opgetekend hoe om te gaan met geschenken en uitnodigingen, vertrouwelijke informatie en nevenfuncties. Daarnaast hebben de individuele leden van het bestuur ten overstaan van de Compliance Officer verklaard dat zij gedurende het verslagjaar de Gedragscode hebben nageleefd.

De Compliance Officer is niet gebleken van enig materieel incident met betrekking tot de naleving van de Gedragscode door de leden van het Bestuur.

11 Verslag visitatiecommissie

Het bestuur van de Stichting Personeelspensioenfonds APG (hierna PPF) heeft in het kader van goed pensioenfondsbestuur voor het zesde achtereenvolgende jaar een visitatie laten uitvoeren over het boekjaar 2014.

Het bestuur en het verantwoordingsorgaan kozen voor een visitatiecommissie bestaande uit Nelly Altenburg, Henriette de Lange en Frank Verschuren. De opdracht van het bestuur en het verantwoordingsorgaan omvatte het doen van een complete visitatie, die aansluit bij de Wet versterking bestuur pensioenfonds en de Code pensioenfonds. De visiteurs houden daarnaast rekening met de Code van de Vereniging Intern Toezichthouders Pensioensector (VITP).

De visitatiecommissie houdt toezicht op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. Zij toetst in hoeverre er sprake is van een adequate risicobeheersing door het bestuur en een evenwichtige belangenafweging in het bestuur. Daarnaast vormt de visitatiecommissie zich een oordeel over het functioneren van het bestuur.

Voorafgaand aan de visitatie vond een intake-gesprek met bestuur en verantwoordingsorgaan plaats. Er werd een groot aantal documenten

bestudeerd en de visitatiecommissie sprak alle acht bestuursleden één of meerdere keren in commissieverband. Verder werd apart gesproken met beide voorzitters, een delegatie van het verantwoordingsorgaan en de account-managers die het fonds ondersteunen. Daarna is een conceptrapport opgemaakt, dat werd besproken met het bestuur en vervolgens werd omgezet in een definitief rapport. Over de bevindingen en de conclusies en aanbevelingen is gesproken met het verantwoordingsorgaan.

De bevindingen van de visitatiecommissie

De visitatiecommissie concludeert dat het bestuur nadrukkelijk nota heeft genomen van alle aanbevelingen van vorig jaar en actie heeft ondernomen waar het dat nodig achtte. Het gaat, zo concludeert de visitatiecommissie ook dit jaar, goed met het PPF APG en het bestuur. Er staat een team dat gewaagd is aan elkaar, goed samenwerkt en professioneel en deskundig is. Het bestuur steekt voldoende tijd in het besturen van het fonds en zijn eigen ontwikkeling en organiseert in toenemende mate countervailing power.

De beleidsprocessen zijn in zijn algemeenheid adequaat ingericht. Dit geldt in het bijzonder voor het risicomanagement. Er zijn verbeterpunten, maar deze kunnen niet afdoen aan de conclusie dat het fonds er met en dankzij dit bestuur goed voorstaat.

De visitatiecommissie heeft in haar rapport de volgende verbeterpunten opgenomen:

- Het expliciet maken en vastleggen van alle overwegingen in de besluitvorming die hebben geleid tot de omzetting van de pensioenen (65 naar 67).
- De verhouding met het accountmanagement, in het bijzonder van het rechtenbeheer. De commissie raadt aan hierbij zowel oog voor de zakelijke als de meer persoonlijke kant te hebben.
- De taakverdeling in het bestuur, in het bijzonder de taak en rol van de commissies en het vermijden van overlap. De visitatiecommissie adviseert na te gaan of de communicatiecommissie op termijn kan integreren in een commissie pensioen- en communicatiebeleid. Ook lijkt het van belang om de huidige situatie waarin de voorzitter een omvangrijke taak heeft en waarin de voorzitter(s) daarnaast voorzitter zijn van commissies, goed te volgen.
- Houd communicatiebeleid en de uitvoering hoog op de bestuursagenda, verbeteringen zijn nog steeds mogelijk.
- Bezie of er 'onorthodoxe' methodes zijn om de wens van het bestuur tot meer diversiteit te realiseren.
- Ga na of de competenties waar het bestuur lager op scoort noodzakelijk zijn en betrek de conclusies bij het ontwikkel- en deskundigheidsbeleid.

- Zet de evaluatie van het bestuur zelf en van de individuele bestuursleden op de jaarplanning.
- Blijf externe deskundigen aantrekken waar dit kan.

De discussie over de toekomst van het fonds zou gelet op externe en interne ontwikkelingen hoog op de agenda moeten staan. Het bestuur investeert hierin terecht in het lopende jaar. Het visitatierapport biedt aanknopingspunten om deze discussie voortvarend op te pakken.

Het bestuur heeft hoge ambities en slaagt er vaak in deze te realiseren. Dit op zichzelf positieve oordeel kent een keerzijde. Het leidt tot hogere kosten en discussie over de service en ondersteuning die het bestuur wenst. De visitatiecommissie beveelt een meer fundamentele bezinning op deze ambitie aan, waarbij de commissie meent dat de perfectie die het bestuur nu nastreeft niet noodzakelijkerwijs gehandhaafd hoeft te blijven. De uitkomsten van deze bezinning, hoe deze ook uitpakt, dient als basis voor het formuleren van het gewenste serviceniveau en de bijbehorende kosten. Daarnaast is deze stap noodzakelijk in het kader van het vernieuwen van het contract over het rechtenbeheer.

De Visitatiecommissie heeft gezien dat het fonds op goede en zorgvuldige wijze omgaat met het verantwoordingsorgaan. Het verantwoordingsorgaan zelf verdient complimenten voor de wijze waarop het zich kwijt van zijn nieuwe taak en werkt aan zijn ontwikkeling.

12 Reactie bestuur op verslag visitatiecommissie

Het bestuur neemt met genoegen kennis van de conclusie van de visitatiecommissie dat het goed gaat met het pensioenfonds en het bestuur. De visitatiecommissie signaleert diverse sterke punten zoals professionaliteit, deskundigheid, voldoende tijdsbesteding en toenemende countervailing power. De commissie geeft verder aan dat de beleidsprocessen in het algemeen adequaat zijn ingericht, in het bijzonder het risicomanagement. Dit is voor het bestuur echter geen reden om niet open te staan voor verbetering.

De visitatiecommissie signaleert als belangrijk verbeterpunt dat het bestuur alle overwegingen expliciet maakt die hebben geleid tot het besluit tot de omzetting van pensioenen van 65 naar 67 jaar. Het bestuur geeft aan dat de sociale partners met ingang van 1 januari 2015 kozen voor een pensioenrichtleeftijd van 67 jaar. Ook gaven de sociale partners aan dat de opgebouwde rechten van deelnemers waardeneutraal konden worden omgezet naar de nieuwe pensioenrichtleeftijd. Het bestuur vindt een eenduidige pensioenrichtleeftijd van 67 jaar ook voor het pensioenfonds een goede zaak in het perspectief van eenvoud, uitvoerbaarheid, houdbaarheid en uitlegbaarheid. Het bestuur zal op basis van het advies van de visitatiecommissie nog eens goed kijken naar de verdere explicitering en vastlegging.

Het bestuur kan zich vinden in het advies om het communicatiebeleid- en de uitvoering hoog op de agenda te houden, en zal tegelijkertijd goed kijken naar het advies over een mogelijk samengaan van de communicatiecommissie en de commissie pensioenbeleid.

Het bestuur dankt de visitatiecommissie voor haar aandacht voor het tempo van de besluitvormingsprocessen, de onderlinge taakverdeling, de mandatering van de commissies, het teamproces en de verhouding met het accountmanagement. Het bestuur heeft in 2014 een huishoudelijk reglement opgesteld en zal in 2015 kijken of dit nog voldoende houvast biedt. Ook zal komend jaar de zelfevaluatie op de bestuursagenda staan.

Het bestuur hecht zeer aan een goede samenwerking met de uitvoeringsorganisatie en in het bijzonder met het accountmanagement. Het is een bijzondere samenwerking, omdat vrijwel alle activiteiten van PPF APG zijn uitbesteed bij de ondernemingen van APG Groep N.V. Dit vraagt extra aandacht voor een adequate scheiding van de rollen als uitvoerder, adviseur, werkgever, fondsbestuurder en collega. PPF APG zal zorgvuldig omgaan met de zakelijke aspecten van de uitbestedingsrelaties. Het bestuur zal, mede gezien de visie van DNB op een goed uitbestedingsbeleid, additionele aandacht besteden aan de contracten en de SLA's met de uitbestedingspartners. In dat perspectief heeft het fondsbestuur in 2014 besloten om in 2015 te starten met een auditcommissie.

Het advies van de visitatiecommissie om zich door externe deskundigen te laten bijstaan vindt weerklank in het bestuur, waarbij het bestuur de balans steeds moet vinden tussen noodzaak, extra kosten en de toegevoegde waarde. Een voorbeeld van recente externe ondersteuning is bij de aanpassing van het vermogensbeheercontract met APG Asset Management.

De visitatiecommissie signaleert dat het bestuur een hoge ambitie heeft en dat deze hoge ambitie veelal wordt gerealiseerd. De visitatiecommissie geeft aan dat de keerzijde is dat dit leidt tot hogere kosten en discussie over de service en ondersteuning van het bestuur. Het bestuur is momenteel bezig om de ambitie en het gewenste serviceniveau nader te definiëren en bereidt zich gedegen voor op de contractonderhandelingen in de tweede helft van 2015.

Daarnaast zal het bestuur dit jaar verder spreken over de toekomst van het fonds. Input hiervoor zijn de wensen van de sociale partners, de toekomstige eisen en kosten van de uitvoering en nieuwe wettelijke mogelijkheden, zoals een algemeen pensioenfonds.

De visitatiecommissie verzorgt sinds 2008 de jaarlijkse visitatie van PPF APG. De visitatiecommissie gaf eerder aan jaarlijks een lid in de commissie te willen wisselen, maar kwam dit jaar met het voorstel om voor de visitatie over 2015 met hetzelfde team als vorig jaar te willen werken. Het bestuur en het verantwoordingsorgaan konden zich hierin goed vinden. Nieuw was dit jaar dat enkele leden van het verantwoordingsorgaan aanwezig waren bij het startgesprek tussen het bestuur en de visitatiecommissie. Het bestuur dankt de visitatiecommissie voor de goede samenwerking, het gedegen onderzoek en de constructieve dialoog waarmee zij bijdraagt aan het functioneren van het pensioenfonds.

13 Oordeel van het verantwoordingsorgaan

Algemeen

Het verantwoordingsorgaan heeft op basis van artikel 5 van het Reglement Verantwoordingsorgaan onder meer tot taak een algemeen oordeel te geven over:

- het handelen van het bestuur aan de hand van het jaarverslag, de jaarrekening en andere informatie, waaronder de bevindingen van de visitatiecommissie;
- het door het bestuur gevoerde beleid in het afgelopen kalenderjaar;
- het beleid voor de toekomst;
- de wijze waarop het bestuur invulling geeft aan goed pensioenfondsbestuur als bedoeld in artikel 33 van de Pensioenwet.
- de wijze waarop het bestuur premie en indexaties in een jaar vaststelt

Advisering gedurende 2014

Naast het algemene oordeel over het handelen van het bestuur, kan het verantwoordingsorgaan advies geven over onder meer het beleid ten aanzien van intern toezicht, de klachtenprocedure en het communicatiebeleid. Gedurende het verslagjaar is door het verantwoordingsorgaan positief geadviseerd rond de onderstaande thema's:

- Communicatiebeleid
- Herziening klachtenprocedure
- Inrichting nieuwe governance
- Premiebeleid 2015.

Verklaring bij de jaarstukken

Om tot een oordeel over 2014 te komen, heeft het verantwoordingsorgaan onder meer kennis genomen van:

- de concept-jaarstukken 2014
- het beleggingsplan 2014
- de bevindingen van de visitatiecommissie, de certificerende actuaris en de controlerend accountant. Ook heeft het verantwoordingsorgaan met hen overleg gevoerd over hun bevindingen.

Oordeel

Het verantwoordingsorgaan is van oordeel dat het bestuur de belangen van alle belanghebbenden in 2014 op een evenwichtige en deskundige wijze heeft behartigd. Het bestuur is op een verantwoorde wijze omgegaan met de ontwikkelingen die zich in het verslagjaar hebben voorgedaan en heeft daarop op adequate wijze ingespeeld. Ook de komende jaren zijn er weer veel ontwikkelingen die op PPF APG afkomen, bijvoorbeeld het nFTK en Witteveen II. Wij constateren dat het bestuur hierop, voor zover mogelijk, adequaat beleid voert.

Advies

Het verantwoordingsorgaan adviseert het bestuur nog eens kritisch te kijken of de wijze waarop in de toekomst de toeslagen voor actieven en slapers/gepensioneerden verleend en gefinancierd worden, evenwichtig genoeg is. Het verantwoordingsorgaan laat zich graag informeren over de resultaten hiervan.

Samenwerking in 2015

Het verantwoordingsorgaan heeft vergrote bevoegdheden rond de benoeming van en opdracht-verstrekking aan de Visitatiecommissie. Vervolgend op zijn betrokkenheid bij de visitatie in 2014, zal het ook in 2015 graag de nodige inspanningen leveren op dit terrein.

Per januari 2016 zal een aantal nieuwe leden in het bestuur en verantwoordingsorgaan zitting nemen. Samen met het bestuur zal het verantwoordingsorgaan de nodige inspanningen leveren om de diversiteit binnen deze gremia te vergroten.

Het verantwoordingsorgaan waardeert de open en constructieve samenwerking met het bestuur en rekt op de prettige voortzetting daarvan.

14 Reactie van het bestuur op het oordeel van het verantwoordingsorgaan

Het bestuur waardeert de inzet van het verantwoordingsorgaan voor het goed functioneren van het pensioenfonds. De samenwerking met het verantwoordingsorgaan verloopt uiterst constructief, waarbij het verantwoordingsorgaan op inhoudelijke en betrokken wijze zijn wettelijke taak vervult.

Het verantwoordingsorgaan vervult een actieve rol in de communicatie van het fonds met (gewezen) deelnemers en gepensioneerden door actieve inbreng in de communicatie commissie. Daarnaast is het verantwoordingsorgaan actief betrokken op belangrijke beleidsontwikkelingen in het bestuur, welke ook in gezamenlijke vergaderingen met het bestuur worden besproken.

Het advies van het verantwoordingsorgaan om de evenwichtigheid van de financiering van de toeslagen in beschouwing te nemen zal het bestuur in zijn vergadering behandelen en de resultaten daarvan delen met het

verantwoordingsorgaan. De sociale partners maken in hun overleg afspraken over de toeslagambities in de regeling. Deze zijn leidend voor de premiestelling en neemt het bestuur als uitgangspunt voor het beleid.

Het bestuur is positief over de goede samenwerking met het verantwoordingsorgaan ten aanzien van vormgeving van nieuw beleid als gevolg van het nieuwe financieel toetsingskader en toekomstige uitdagingen voor het fonds.

In goede afstemming zullen voorbereidingen worden getroffen voor verkiezingen welke zowel voor het verantwoordingsorgaan als het bestuur zullen plaatsvinden aan het eind van 2015. Continuïteit en diversiteit van verantwoordingsorgaan en bestuur zijn daarbij belangrijke aandachtspunten.

Het bestuur ziet de voortzetting van de open samenwerking met het verantwoordingsorgaan met vertrouwen tegemoet.

STICHTING
PERSONEELSPENSIOENFONDS
APG
JAARREKENING
2014

Balans per 31 december 2014

(Na verwerking resultaatbestemming, bedragen in duizenden euro's)

Activa	2014	2013
Beleggingen (1)	1.125.071	851.122
Vorderingen en overlopende activa (2)	4.151	3.806
Liquide middelen (3)	2.598	5.700
Totaal activa	1.131.820	860.628

Passiva	2014	2013
Stichtingskapitaal en reserves (4)	124.371	109.285
Technische voorzieningen (5)	871.186	707.770
Kortlopende schulden en overlopende passiva (6)	136.263	43.573
Totaal passiva	1.131.820	860.628

Staat van baten en lasten over 2014

(Bedragen in duizenden euro's)

	2014	2013
Baten		
Beleggingsresultaten (bruto)	171.018	31.524
kosten vermogensbeheer	./. 3.655	./. 3.340
Beleggingsresultaten (netto) (7)	167.363	28.184
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers (8)	25.928	21.663
Saldo overdracht van rechten (9)	7.985	6.440
Overige baten (10)	7	17
Totaal baten	201.283	56.304
Lasten		
Pensioenuitkeringen (11)	21.086	20.259
Pensioenuitvoeringskosten (12)	1.648	1.344
Mutatie technische voorzieningen uit hoofde van:		
- pensioenopbouw	21.583	20.312
- indexering en overige toeslagen	4.250	7.792
- rentetoevoeging	2.716	2.514
- onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	./. 21.862	./. 21.097
- wijziging marktrente	144.942	./. 22.812
- overdracht van rechten	7.841	6.439
- overige	3.946	5.483
Mutatie technische voorzieningen (13)	163.416	./. 1.369
Overige lasten (14)	47	36
Totaal lasten	186.197	20.270
Saldo staat van baten en lasten	15.086	36.034

Kasstroomoverzicht over 2014

(Bedragen in duizenden euro's)

	2014	2013
Liquide middelen primo periode	5.700	2.919
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers	25.854	21.719
Inkomende waardeoverdrachten	8.043	4.092
Uitgaande waardeoverdrachten	./. 23	./. 1
Uitgekeerde pensioenen	./. 21.068	./. 20.288
Administratiekosten	./. 1.135	./. 1.340
Diversen	./. 51	49
Kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten	11.620	4.231
Verkopen en aflossingen van beleggingen	26.058	221.770
Aankopen en verstrekkingen van beleggingen	./. 137.635	./. 178.697
Ontvangen zekerheden	70.138	./. 64.697
Ontvangen directe beleggingsresultaten	30.372	23.514
Kosten van beleggingen	./. 3.655	./. 3.340
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	./. 14.722	./. 1.450
Liquide middelen ultimo periode	2.598	5.700

Toelichting algemeen

Stichting Personeelspensioenfonds APG (hierna PPF APG) voert de pensioenregeling uit voor medewerkers van APG en gelieerde instellingen. De statutaire doelstelling luidt: PPF APG heeft ten doel voorzieningen te treffen ter zake van ouderdom, invaliditeit en overlijden ten behoeve van haar (gewezen) deelnemers en hun nagelaten betrekkingen en in verband daarmee uitkeringen te doen.

PPF APG stelt de jaarrekening op volgens de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 Burgerlijk Wetboek met toepassing van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

Schattingswijziging Voorziening voor pensioenverplichtingen

Het bestuur heeft in 2014 besloten om voor de bepaling van de Voorziening pensioenverplichtingen ultimo 2014 een nieuwe prognosetafel te gebruiken, de Prognose-tafel AG2014. De wijziging van de actuariële grondslagen resulteert voor boekjaar 2014 in een schattingswijziging. Het positieve effect van deze schattingswijziging op het resultaat bedraagt 2,4 miljoen euro.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

Bij de samenstelling van de jaarrekening zijn onderstaande grondslagen in acht genomen:

- Alle activa en passiva zijn gewaardeerd tegen de actuele waarde tenzij hierna een andere waarderingsgrondslag wordt vermeld. Voor kortlopende vorderingen en activa alsmede kortlopende schulden en passiva wordt de kostprijs geacht een redelijke benadering te zijn van de actuele waarde.
- Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het fonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.
- Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag betrouwbaar kan worden vastgesteld.
- Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd als netto-bedrag in de balans opgenomen indien sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen. De hiermee samenhangende rentebaten en rentelasten worden eveneens gesaldeerd opgenomen.
- De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 Burgerlijk Wetboek vereist dat het bestuur van het fonds gebruik maakt van schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van de grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien, en in de toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.
- Vreemde valuta zijn omgerekend tegen de koersen op balansdatum. De hierbij ontstane koersverschillen zijn in het resultaat verwerkt.

Waardering van activa en passiva

Beleggingen (1)

De beleggingen worden aangehouden voor rekening en risico van het pensioenfonds en gewaardeerd tegen actuele waarde. Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeontwikkelingen. Alle waardeontwikkelingen, inclusief valuta-coersverschillen, worden als beleggingsresultaten verantwoord in de staat van baten en lasten.

Vastgoedbeleggingen

Deze post is samengesteld uit de beleggingscategorieën direct vastgoed, indirect vastgoed en infrastructuur.

Direct vastgoed

Het directe vastgoed bestaat uit vastgoedbeleggingen die worden aangehouden om huuropbrengsten en/of waardeinstijgingen te realiseren en die niet dienen voor eigen gebruik.

De eerste waardering van een vastgoedbelegging geschiedt tegen de verkrijgingsprijs, inclusief de transactiekosten. Na de eerste verwerking worden de vastgoedbeleggingen gewaardeerd tegen actuele waarde.

De actuele waarde is gebaseerd op onder meer de huuropbrengsten uit lopende huurovereenkomsten en veronderstellingen inzake huurinkomsten van toekomstige huurovereenkomsten inclusief leegstand en huurincentives. Tevens wordt de aard, plaats en toestand van het vastgoed in aanmerking genomen.

Het directe vastgoed wordt jaarlijks per jaareinde gewaardeerd op actuele waarde door onafhankelijke externe taxateurs. De waardering is gebaseerd op de marktwaarde en marktinformatie waarbij activa kunnen worden gewisseld tussen een goed geïnformeerde

bereidwillige koper en een goed geïnformeerde bereidwillige verkoper in een zakelijke, objectieve transactie op de datum van de waardering, in overeenstemming met de richtlijnen van de Stichting ROZ Vastgoedindex Nederland (IPD Property Index) van toepassing in Nederland.

Deze taxaties worden uitgevoerd in overeenstemming met de richtlijnen van het 'Royal Institute of Chartered Surveyors Appraisal' en de Valuation Standards (the Red Book). Deze waarderingen worden één keer per jaar per jaareinde uitgevoerd door een externe taxateur.

Indirect vastgoed

De beleggingen in indirect vastgoed worden gehouden door middel van participaties in beleggingspools. De participaties in beleggingspools worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, waarbij de nettovermogenswaarde wordt bepaald op actuele waarde volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen.

Infrastructuur

Infrastructuur bestaat uit beleggingen in beleggingspools. De beleggingen in infrastructuur worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, waarbij de nettovermogenswaarde wordt bepaald op actuele waarde volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen.

Aandelen

Deze post is samengesteld uit de beleggingscategorieën aandelen en overige kapitaalbelangen. De beleggingen in aandelen worden gehouden door middel van participaties in beleggingspools. De participaties in beleggingspools worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, waarbij de nettovermogenswaarde wordt bepaald op actuele waarde volgens de volgende grondslagen.

De beleggingspools waarin wordt belegd waarden beleggingen in aandelen tegen de actuele waarde, waar voorhanden tegen beurswaarde. Is er geen sprake van een beursnotering, dan wordt de actuele waarde op basis van rendementswaarde (projectie van contant gemaakte toekomstige winsten) bepaald.

De overige kapitaalbelangen bestaan uit beleggingen in private equity. Private equity wordt gewaardeerd tegen actuele waarde. De belangen worden gehouden via participaties in beleggingspools. De beleggingspools waarmee wordt belegd in deze belangen waarden de beleggingen in onderliggende fondsen op actuele waarde. De actuele waarde van de titels in de beleggingspools wordt in beginsel bepaald op basis van de jaarrapportage 2014, waarin dezelfde grondslagen worden gehanteerd als de beleggingspools. Als de jaarrapportage 2014 nog niet beschikbaar is wordt de actuele waarde bepaald op basis van de meest recente periodieke rapportage van het betreffende fonds, zo nodig gecorrigeerd voor gewijzigde (markt)omstandigheden.

Vastrentende waarden

Obligaties

De beleggingen in obligaties betreffen beleggingen in obligaties en alternative inflation en worden nagenoeg geheel gehouden door middel van participaties in beleggingspools. De participaties in beleggingspools worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, waarbij de nettovermogenswaarde wordt bepaald op actuele waarde volgens de volgende grondslagen. De beleggingspools waarin wordt belegd, waarden beleggingen in vastrentende waarde tegen de actuele waarde, waar voorhanden tegen beurswaarde. Voor niet-beursgenoteerde vastrentende waarden wordt de waarde bepaald aan de hand van de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende marktkrente.

Deposito's en kasgeldleningen

Deposito's en kasgeldleningen worden gewaardeerd op actuele waarde, dit is de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende marktkrente. De actuele waarde wordt benaderd door de nominale waarde.

Overige beleggingen

De overige beleggingen bestaan uit beleggingen in commodities en hedgefondsen en worden gehouden door middel van participaties in beleggingspools. De participaties in de beleggingspools worden gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde, waarbij de nettovermogenswaarde wordt bepaald op actuele waarde volgens de volgende grondslagen. De beleggingspools waarin wordt belegd, waarden overige beleggingen tegen actuele waarde, waar voorhanden tegen beurswaarde. Voor niet-beursgenoteerde overige beleggingen wordt de waarde in beginsel bepaald op basis van de jaarrapportage 2014, waarin dezelfde grondslagen worden gehanteerd als de beleggingspools. Als deze nog niet beschikbaar is, is de actuele waarde bepaald op basis van de meest recente periodieke rapportage van het betreffende fonds, zo nodig gecorrigeerd voor gewijzigde (markt)omstandigheden.

Derivaten

Valutatermijncontracten

PPF APG maakt voor het afdekken van valutarisico's gebruik van valutatermijncontracten. De valutatermijncontracten worden gewaardeerd op marktwaarde. Deze wordt bepaald door de waarde van de vreemde valuta tegen de termijnkoersen op afsluitmoment af te zetten tegen de waarde van de vreemde valuta tegen de termijnkoersen op balansdatum. Het verschil tussen deze twee waarden is de marktwaarde van de valutatermijncontracten. De termijnkoers op de balansdatum wordt berekend op basis van de 16:00 (GMT) WM Fixing ultimo boekjaar.

Renteswapcontracten

Het fonds gebruikt renteswapcontracten voor het afdekken van het renterisico. De renteswapcontracten worden gewaardeerd op marktwaarde. De marktwaarde is de resultante van de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende swapcurve. Daar waar er bij de transacties sprake is van uitwisseling van zekerheden in de vorm van geld, is de Eonia-curve gehanteerd.

Derivaten met een negatieve waarde ultimo boekjaar worden opgenomen onder 'Overige schulden en overlopende passiva'.

Technische voorzieningen (5)

De post 'Technische voorzieningen' betreft de voorziening pensioenverplichtingen.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen is het bedrag dat nodig is om dekking te bieden voor

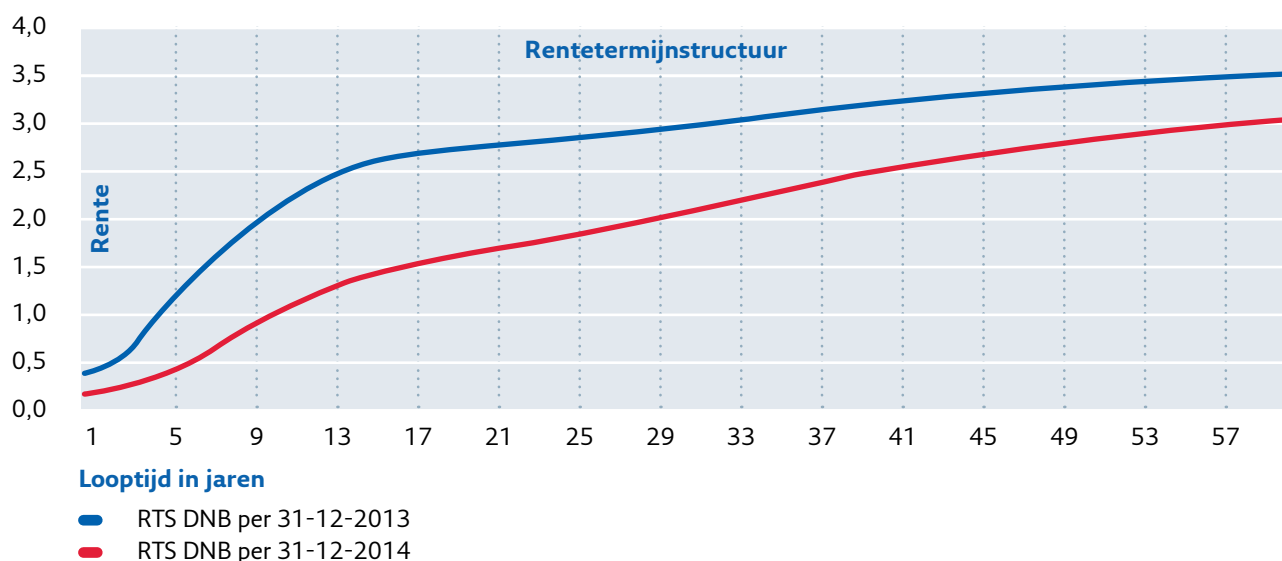
door verzekerden verworven pensioenrechten en is berekend als de contante waarde van de verwachte pensioenuitkeringen. In deze voorziening zijn tevens de verwachte lasten in verband met aanvullingen opgenomen.

De voorziening is vastgesteld met gebruikmaking van de navolgende actuariële grondslagen en veronderstellingen.

Rekenrente

De gehanteerde rekenrente is de rentetermijnstructuur ultimo jaar zoals gepubliceerd door DNB. Dit betreft de rentetermijnstructuur op basis van een driemaandsgemiddelde met toepassing van de Ultimate Forward Rate (UFR). Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen (20 jaar tot 60 jaar) een ten opzichte van de markt aangepaste rentecurve wordt gehanteerd. Voor verplichtingen korter dan 20 jaar geldt de rentetermijnstructuur op basis van een driemaandsgemiddelde.

Hieronder ziet u de ontwikkeling van de rentetermijnstructuur.



Overlevingstafels

De Prognosetafel AG2014 wordt gehanteerd, waarbij de sterftetekansen worden gecorrigeerd met leeftijdsafhankelijke en geslachtsafhankelijke fondsspecifieke ervaringssterfte.

Leeftijdsverschil

Voor de berekening van de voorziening voor het partnerpensioen wordt de man verondersteld 3 jaar ouder te zijn dan de vrouw.

Administratiekosten

Voor de dekking van administratiekosten zijn de volgende voorzieningen getroffen. De netto contante waardefactor voor de berekening van de voorziening pensioenverplichtingen en de voorziening aanvullingsregelingen is verhoogd met 3 procent, ter dekking van de uitbetalingkosten. Voor de arbeidsongeschikte deelnemers en verzekerden met premievrije rechten is daarnaast een voorziening getroffen van 3 procent van het verzekerde ouderdompensioen per toekomstig jaar tot de pensioendatum.

Arbeidsongeschiktheid

Bij het optreden van arbeidsongeschiktheid worden de in de toekomst te verwerven pensioenrechten volledig afgefinancierd.

Wezenpensioen

In de voorziening pensioenverplichtingen is een opslag van 0,5 procent op de voorziening voor het niet-ingegaan ouderdompensioen opgenomen ter financiering van opgebouwd wezenpensioen.

Gehuwdheidsfrequentie

Ten behoeve van het nabestaandenpensioen bij niet-ingegane ouderdomspensioenen wordt gereserveerd op basis van het onbepaalde-partner-systeem. De gehuwdheidsfrequenties (inclusief geregistreerd partnerschap) zijn hierbij tot het 67e levensjaar op 1 gesteld. Daarna nemen deze af met de sterftetekans van de medeverzekerde. Ten behoeve van het nabestaandenpensioen bij ingegane ouderdomspensioenen wordt gereserveerd op basis van het bepaalde-partner-systeem.

Resultaatbepaling

Algemeen

Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

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.

Beleggingsresultaten (7)

Het beleggingsresultaat bestaat uit het saldo van de directe beleggingsresultaten, indirecte beleggingsresultaten en de in rekening gebrachte kosten van vermogensbeheer.

Onder de directe beleggingsresultaten worden verantwoord:

- de netto exploitatieresultaten uit onroerende zaken;
- de interest van de vastrentende beleggingen;
- de ontvangen dividenden alsmede de door de beleggingspools herbelegde dividenden.

De indirecte beleggingsresultaten betreffen zowel de ongerealiseerde als de gerealiseerde waardeontwikkelingen.

Premiebijdragen van werkgevers en werknemers (8)

Premiebijdragen zijn aan de periode toegerekend waarop zij betrekking hebben.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

Toelichting op de balans per 31 december 2014

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders vermeld)

Activa

Beleggingen (1)

De beleggingen zijn als volgt onderverdeeld:

	2014	2013
Vastgoedbeleggingen	85.801	69.970
Aandelen	361.290	300.802
Vastrentende waarden	479.515	372.841
Derivaten	134.608	42.002
Overige beleggingen	66.289	70.826
Subtotaal beleggingen	1.127.503	856.441
Liquide middelen aangehouden voor beleggingen	./. 2.432	./. 5.319
Totaal beleggingen	1.125.071	851.122

Voor de waarde van de renteswapcontracten, verwerkt onder de post 'Derivaten', is als zekerheid cash collateral ontvangen. De ontvangen zekerheden ultimo 2014 bedragen 109,8 miljoen euro (2013: 39,7 miljoen euro). De ontvangen cash collateral is herbelegd volgens de beleggingsmix.

Waarderingsmethodieken

Schattingen en oordelen

Zoals vermeld in de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zijn de beleggingen gewaardeerd tegen actuele waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de actuele waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen.

PPF APG belegt voornamelijk via participaties in beleggingspools en -fondsen. Voor de meerderheid van de financiële instrumenten in deze beleggingspools/-fondsen kan gebruik worden gemaakt van genoteerde marktprijzen. Echter, bepaalde financiële instrumenten, zoals onderhandse leningen en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen zijn gewaardeerd door middel van waarderingsmodellen en waarderings technieken, inclusief een verwijzing naar de huidige actuele waarde van vergelijkbare instrumenten.

PPF APG bewaakt dat haar waarderingshandboek voldoet aan vigerende wet- en regelgeving en aansluit op de waarderingshandboeken van haar uitvoerders.

Beleggingen worden tegen actuele waarde gewaardeerd. De schatting van de actuele waarde is een momentopname, gebaseerd op de marktomstandigheden en de op dat moment beschikbare informatie over het financiële instrument. Deze schattingen bevatten onzekerheden en een significante oordeelsvorming (zoals rentestand, volatiliteit en schattingen van kasstromen). Al naar gelang de beschikbaarheid van objectieve gegevens

hanteert PPF APG 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.

Op basis van de actuele waarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

	Genoteerde marktprijzen		Geen genoteerde marktprijzen		Totaal
	Actieve Markt	Afgeleid	Onafhankelijke taxaties	Waarderings-Modellen en technieken	
Per 31 december 2014					
Vastgoedbeleggingen	-	34.720	47.282	3.799	85.801
Aandelen	-	342.766	-	18.524	361.290
Vastrentende waarden	-	479.515	-	-	479.515
Derivaten	-	134.608	-	-	134.608
Overige beleggingen	-	66.289	-	-	66.289
Totaal 2014	-	1.057.898	47.282	22.323	1.127.503
Per 31 december 2013					
Vastgoedbeleggingen	-	19.554	49.022	1.394	69.970
Aandelen	-	290.610	-	10.192	300.802
Vastrentende waarden	-	372.841	-	-	372.841
Derivaten	-	42.002	-	-	42.002
Overige beleggingen	-	70.826	-	-	70.826
Totaal 2013	-	795.833	49.022	11.586	856.441

Deze tabel is als volgt toe te lichten:

Genoteerde Marktprijzen

Actieve markt

Hieronder worden de beleggingen gepresenteerd die voor de waardering gebruik maken van prijzen van onafhankelijke prijsleveranciers in een actieve markt. Dit betreft dus zowel beursnoteringen als prijzen die dagelijks worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers.

Afgeleid

Hieronder worden de beleggingsfondsen gepresenteerd die onderliggend overwegend beursgenoteerde beleggingen bevatten. De onderliggende beleggingstitels worden niet alleen op basis van beursnoteringen gewaardeerd, maar ook op basis van prijzen die op dagelijkse basis worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers. Indien geen beursnoteringen of prijzen, aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers, beschikbaar zijn, of indien deze gezien de marktomstandigheden niet als realistisch beschouwd worden, dan wordt de actuele waardebeoordeling gebaseerd op ten minste drie door brokers opgestelde waarderingen.

Indien ook broker quotes ontbreken 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 beheersing van de waardering geschiedt door beheersmaatregelen op de waarderingsmodellen; deze beheersmaatregelen zitten in de scope van het ISAE3402-rapport van de uitvoerder.

Tevens zijn de waarderingsaspecten onderdeel van de controle van de jaarrekening van PPF APG door de accountant.

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 waarderingsmodellen worden met name gebruikt voor renteswapcontracten en valutatermijncontracten. Bij de waardering van de renteswapcontracten worden rentecurves van prijsleveranciers gebruikt voor de verdiscontering van de toekomstige kasstromen. 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 alsmede een variabele spread op basis van consumententarieven. Om de aansluiting van de tabel met het totaal van de beleggingen te handhaven zijn de derivaten met een negatieve waarde niet opgenomen in de tabel.

Geen genoteerde marktprijzen

Onafhankelijke taxaties

Hieronder worden de beleggingen in het vastgoed gepresenteerd door middel van onafhankelijke taxaties. Voor de totstandkoming van deze onafhankelijke taxaties wordt verwezen naar de waarderingsgrondslagen.

Overige waarderingsmodellen en -technieken

Hieronder worden niet-beursgenoteerde beleggingen gepresenteerd, en die beleggingsfondsen die overwegend niet-beursgenoteerde beleggingen bevatten; het betreft onder andere private equity en infrastructuur (onderdeel van de post 'Aandelen'). In het geval van fondsen betreft dit fondsen waar niet op maandbasis in- en uitgetreden kan worden. Indien voor de titels in een beleggingsfonds geen beursnoteringen (of prijzen die dagelijks worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers), broker quotes, of modelwaardering voorhanden zijn, wordt de actuele waarde bepaald aan de hand van door externe partijen opgeleverde periodieke schattingen van de actuele waarden van de betreffende beleggingen. De uitvoerder (APG) stuurt erop om eenmaal per jaar een onafhankelijk bepaalde waardering te ontvangen voor deze titels waarvan de waarde bepaald is op basis van een schatting. In alle gevallen worden de ontvangen schattingen eenmaal per jaar door de uitvoerder vergeleken met de waarden

zoals opgenomen in de door de accountant gecontroleerde jaarrekening van het desbetreffende fonds. Ook kent de uitvoerder op kwartaalbasis een toetsingsproces voor beleggingen waar een waardemutatie heeft plaatsgevonden van meer dan 10% van de NAV, ten opzichte van de vorige kwartaalrapportage, en meer dan 10 miljoen euro. Voor deze beleggingen wordt binnen de uitvoeringsorganisatie een memorandum opgesteld waarin de waardemutatie wordt verklaard. Deze verklaringen worden op plausibiliteit beoordeeld en gevalideerd door de Finance & Risk Office van de uitvoerder en goedgekeurd door het Financial Risk & Valuation Committee van de uitvoerder.

Schattingen van actuele waarde

De belangrijkste gehanteerde methoden en veronderstellingen voor het schatten van de actuele waarde van financiële instrumenten zijn:

- Theoretische waarderingsmodellen op basis van marktdata (derivaten en onderhandse leningen);
- Intrinsieke waardebepaling op basis van al dan niet gespecificeerde rapportages van de desbetreffende vermogensbeheerders of, indien en voor zover deze niet beschikbaar zijn, de kostprijs van de (recente) investeringen (private equity en hedgefondsen).

Het verloop van de beleggingen is als volgt te specificeren:

	Waarde begin van het jaar	Aankopen en verstrekkingen	Verkopen en aflossingen	Waardeontwikkelingen	Waarde eind van het jaar		
Vastgoedbeleggingen	69.970	11.789	./.	513	4.555	85.801	
Aandelen	300.802	27.433	./.	20.580	53.635	361.290	
Vastrentende waarden	372.841	91.902	./.	21.386	36.158	479.515	
Derivaten	42.002	-		21.394	71.212	134.608	
Overige beleggingen	70.826	6.511	./.	8.661	./.	2.387	
Subtotaal beleggingen	856.441	137.635	./.	29.746	163.173	1.127.503	
Liquide middelen aanhouden voor beleggingen	./.	5.319				./.	2.432
Totaal beleggingen	851.122					1.125.071	

Voor een toelichting op de verdeling van de beleggingen naar valuta wordt verwezen naar het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's'.

Vastgoedbeleggingen

	2014	2013
Direct vastgoed	11.510	11.450
Indirect vastgoed	74.291	58.520
Totaal vastgoedbeleggingen	85.801	69.970

Het directe vastgoed is extern getaxeed.

⁸ Het bedrag dat is opgenomen onder de 'Verkopen en aflossingen' heeft betrekking op vroegtijdig afgewikkelde derivatencontracten.

Aandelen

	2014	2013
Aandelen	342.766	290.610
Overige kapitaalbelangen	18.524	10.192
Totaal aandelen	361.290	300.802

Onder de overige kapitaalbelangen zijn beleggingen in private equity opgenomen.

De beleggingen in Aandelen betreft beleggingen in participaties in beleggingspools die niet-beursgenoteerd zijn. Voor een toelichting op de verdeling van de onderliggende beleggingen in deze beleggingspools naar 'Beursgenoteerde aandelen' en 'Niet-beursgenoteerde aandelen' wordt verwezen naar het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's' in de jaarrekening.

Vastrentende waarden

	2014	2013
Obligaties	456.362	363.177
Deposito's en kasgeldleningen	23.153	9.664
Totaal vastrentende waarden	479.515	372.841

De beleggingen in 'Obligaties' betreft beleggingen in participaties in beleggingspools die niet-beursgenoteerd zijn. Voor een toelichting op de verdeling van de onderliggende beleggingen in deze beleggingspools naar 'Beursgenoteerde obligaties' en 'Niet-beursgenoteerde obligaties' wordt verwezen naar het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's' in de jaarrekening.

Deposito's en kasgeldleningen

Deze categorie bestaat uit liquide middelen die voor korte termijn zijn uitgezet.

Derivaten

De derivaten betreffen valutatermijncontracten en renteswapcontracten.

	2014	2013
Valutatermijncontracten	714	3.993
Renteswapcontracten	133.894	38.009
Totaal derivaten	134.608	42.002

In de jaarrekening worden de derivaten gesplitst in derivaten die een positieve waarde hebben (opgenomen onder de 'Beleggingen') en derivaten die een negatieve waarde hebben (opgenomen onder de 'Overige schulden en overlopende passiva').

	Positieve waarde 2014	Negatieve waarde 2014	Saldo 2014	Positieve waarde 2013	Negatieve waarde 2013	Saldo 2013
Renteswapcontracten	133.894	./. 15.390	118.504	38.009	./. 2.660	35.349
Valutatermijncontracten	714	./. 10.114	9.400	3.993	./. 319	3.674
Totaal	134.608	./. 25.504	109.104	42.002	./. 2.979	39.023

Overige beleggingen

De overige beleggingen betreffen beleggingen in commodities en hedgefondsen.

	2014	2013
Commodities	21.694	32.803
Hedgefondsen	44.595	38.023
Totaal overige beleggingen	66.289	70.826

Vorderingen en overlopende activa (2)

Deze post wordt als volgt gespecificeerd:

	2014	2013
Nog te ontvangen opbrengst beleggingen	403	636
Te ontvangen overdrachtswaarde	2.362	2.327
Te ontvangen uitkeringen	55	78
Nog te ontvangen premies	839	765
Overlopende activa	492	-
Totaal vorderingen en overlopende activa	4.151	3.806

In 2014 heeft een collectieve waardeoverdracht plaatsgevonden tussen PPF APG en Zwitserleven. De post 'Te ontvangen overdrachtswaarde' heeft met name betrekking op deze collectieve waardeoverdracht (2.372) met Zwitserleven. De post 'Te ontvangen overdrachtswaarde' bestaat voor 2.385 uit te ontvangen overdrachtswaarde en voor 23 uit te betalen overdrachtswaarde. De financiële afwikkeling hiervan heeft plaatsgevonden in 2015.

Liquide middelen (3)

Liquide middelen betreffen de saldi van de bankrekeningen van het fonds. De middelen staan ter vrije beschikking.

	2014	2013
Liquide middelen	2.598	5.700
Totaal liquide middelen	2.598	5.700

Passiva

Stichtingskapitaal en reserves (4)

Deze post is als volgt samengesteld:

	2014	2013
Stand per 1 januari	109.285	73.251
Toevoeging saldo van baten en lasten	15.086	36.034
Stand per 31 december	124.371	109.285

Algemene reserve

Het saldo van de staat van baten en lasten wordt toegevoegd aan de algemene reserve. De algemene reserve ad 124.371 (2013: 109.285) is onderverdeeld in een reserve pensioenen ad 120.041 (2013: 106.038) en een reserve aanvullingsregelingen ad 4.330 (2013: 3.247).

Reserve pensioenen

Deze post is als volgt samengesteld:

	2014	2013
Stand per 1 januari	106.038	70.695
Toevoeging vanuit saldo van baten en lasten	14.003	35.343
Stand per 31 december	120.041	106.038

De reserve pensioenen is bestemd voor eventuele toekomstige pensioenverbeteringen en het opvangen van tegenvallers zoals negatieve waardeontwikkelingen inzake beleggingen en de eventuele nadelige gevolgen die voortvloeien uit wijzigingen in de levensverwachting of de samenstelling van het deelnemersbestand.

Reserve aanvullingsregelingen

Deze post is als volgt samengesteld:

	2014	2013
Stand per 1 januari	3.247	2.556
Resultaat beleggingen	875	130
Premies	1.691	2.110
Toekenning jaarlaag	./.	1.445
Overig	200	104
Toevoeging vanuit saldo van baten en lasten	1.083	691
Stand per 31 december	4.330	3.247

De reserve aanvullingsregelingen is een reserve van waaruit de voorwaardelijke aanvullingen gefinancierd worden. De reserve dient daarnaast ter egalisering van de premies die voor de aanvullingsregelingen geheven worden. De reserve aanvullingsregelingen neemt toe als gevolg van de toe te rekenen beleggingsopbrengsten en de premie-inkomsten voor de aanvullingsregelingen, en verminderd door toekenning van de jaarlaag (inclusief saldo buffervereisten) in enig jaar.

Dekkingsgraad

De dekkingsgraad, waarop de toereikendheid van het fonds wordt getoetst, wordt als volgt vastgesteld:

$$\frac{\text{Beschikbaar vermogen}}{\text{(reserve pensioen + technische voorzieningen)}}$$

Technische Voorzieningen

Ultimo 2014 bedroeg de dekkingsgraad van PPF APG 113,8 procent. De dekkingsgraad is over 2014 afgenomen van 115,0 procent naar 113,8 procent. In de evaluatie van het herstelplan was uitgegaan van een dekkingsgraad van 116,1 procent. Volgens het herstelplan dient het fonds uiterlijk eind 2023 uit reservetekort te zijn. De vereiste dekkingsgraad van het fonds bedraagt ultimo 2014 117,7 procent en de minimaal vereiste dekkingsgraad 104,2 procent. Het fonds heeft daarmee ultimo 2014 een reservetekort, maar geen dekkingstekort.

Solvabiliteit

	2014	2013
Vereist eigen vermogen (o.b.v. feitelijke mix)	151.366	134.573
Vereist eigen vermogen (o.b.v. strategische mix)	154.122	132.375
Minimaal vereist eigen vermogen	36.465	29.613
Aanwezige solvabiliteit	120.041	106.038

De vermogenspositie kan ultimo 2014 worden gekarakteriseerd als niet voldoende vanwege een reservetekort.

Technische voorzieningen (5)

Het verloop van de technische voorzieningen is als volgt:

	2014	2013
Stand per 1 januari	707.770	709.139
Mutatie technische voorzieningen voor risico pensioenfonds uit hoofde van:		
- pensioenopbouw	21.583	20.312
- indexering en overige toeslagen	4.250	7.792
- rentetoevoeging	2.716	2.514
- onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	./. 21.862	./. 21.097
- wijziging marktrente	144.942	./. 22.812
- overdracht van rechten	7.841	6.439
- overige mutaties	3.946	5.483
Stand per 31 december	871.186	707.770

De post 'indexering en overige toeslagen' betreft de toegekende indexatie per 1 januari 2015 ter grootte van 0,75 procent voor actieve deelnemers en 0,45 procent voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

De post 'onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten' bestaat uit pensioenuitkeringen van 21.115 (2013: 20.207) en de onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten van 747 (2013: 890).

De marktrente die het fonds dient te gebruiken om de verplichtingen te waarderen, is in 2014 gedaald ten opzichte van 2013. Een daling van de marktrente leidt tot een stijging

van de technische voorzieningen doordat betalingen in de toekomst tegen een lagere rente worden verdisconteerd. De wijziging van de marktrente heeft in 2014 geleid tot een stijging van de technische voorzieningen met 144.942. In 2013 was de marktrente juist gestegen hetgeen leidde tot een daling van de technische voorzieningen met 22.812.

De 'overige mutaties' bestaan in 2014 uit onder andere de zogenaamde jaarlaag voor de aanvullingsregeling van 1.440, het effect op de voorziening van de wijziging van de pensioenregeling van 2.724 en de wijziging van de overlevingsgrondslagen van ./. 2.436.

Technische voorziening pensioenverplichtingen

	2014		2013	
	Aantal	Bedrag	Aantal	Bedrag
Deelnemers	1.799	267.374	1.846	201.499
Gewezen deelnemers	2.881	270.796	2.836	215.918
Invalide deelnemers	78	3.628	82	3.941
Pensioengerechtigden	1.629	329.388	1.558	286.412
	6.387	871.186	6.322	707.770

In de voorziening pensioenverplichtingen zijn tevens de verwachte lasten in verband met aanvullingen opgenomen. De voorziening voor aanvullingen bestaat uit de zogenoemde jaarlaag. Deze jaarlaag betreft de verwachte lasten voor het toekennen van aanvullingsrechten voor het komende jaar uit hoofde van de voorwaardelijke aanvullingsregeling voor deelnemers geboren na 1949. Het bestuur besluit jaarlijks of er voldoende middelen beschikbaar zijn

om de jaarlaag voor het volgende jaar toe te kennen. De jaarlaag is vastgesteld op dezelfde grondslagen als de voorziening pensioenverplichtingen.

Het bestuur heeft ultimo 2014 besloten de jaarlaag voor 2015 toe te kennen aan de deelnemers die in 2015 de 62-jarige leeftijd bereiken, mits deze deelnemers bij het bereiken van deze leeftijd aan de voorwaarden voor de aanvulling voldoen.

Kortlopende schulden en overlopende passiva (6)

De kortlopende schulden en overlopende passiva zijn als volgt te specificeren:

	2014	2013
Derivaten met een negatieve waarde	25.504	2.979
Ontvangen zekerheden	109.792	39.654
Schulden uit hoofde van beleggingen	135.296	42.633
Te betalen uitkeringen	4	9
Te betalen belastingen	454	447
Overige crediteuren	509	484
Totaal kortlopende schulden en overlopende passiva	136.263	43.573

Voor de waarde van de renteswapcontracten is als zekerheid cash collateral ontvangen. De ontvangen zekerheden ultimo 2014 bedragen 109,8 miljoen euro (2013: 39,7 miljoen euro). De ontvangen cash collateral is herbelegd volgens de beleggingsmix.

De collateralstand muteert dagelijks als gevolg van de waardeontwikkeling van de derivaten en eventuele nieuwe transacties. Hiermee bestaat er een dagelijkse muterende terugbetalingsverplichting. Er wordt tussen de transactiepartijen cash uitgewisseld die gesetteld wordt op de eerstvolgende werkdag. Over het collateral wordt rente verrekend conform de Credit Support Annex (CSA) waarin de collateral voorwaarden zijn vastgelegd.

Het verloop van de post 'Derivaten met een negatieve waarde' is als volgt:

	2014	2013
Stand per 1 januari	2.979	108
Waardeontwikkelingen	22.525	2.871
Stand per 31 december	25.504	2.979

Dit betreft valutatermijncontracten met een negatieve waarde ultimo 2014 in Amerikaanse dollars, Britse ponden, Japanse yens en Zwitserse franken (10,1 miljoen negatief) (2013: 0,3 miljoen euro negatief) en renteswapcontracten met een negatieve waarde (15,4 miljoen negatief) (2013: 2,7 miljoen negatief).

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

Verplichtingen	Afgegeven commitment 2014	Opgevraagd 2014	Openstaand ultimo 2014	Openstaand ultimo 2013
Vastgoedbeleggingen				
Aangegane verplichtingen vastgoed	-	1.220	206	1.426
Aangegane verplichtingen infrastructuur	3.200	2.169	8.364	7.333
Vastrentende waarden				
Aangegane verplichtingen alternative Inflation	1.200	143	7.602	6.545
Aandelen				
Aangegane verplichtingen private equity	-	5.811	26.582	32.393
Overige beleggingen				
Aangegane verplichtingen hedge funds	700	172	528	-
Totaal	5.100	9.515	43.282	47.697

De aangegane verplichtingen vastgoed, infrastructuur, alternative inflation, private equity en hedge funds betreffen kapitaaltoezeggingen die PPF APG zal gebruiken en inzetten om langetermijnbeleggingen te financieren. De commitments kunnen 'gecalled' worden op het moment dat passende beleggingskansen zich voordoen.

APG Treasury Center BV

APG Treasury Center BV (APG TC BV) is de centrale wederpartij voor het liquiditeiten-beheer en de aan- en verkoop van over the counter derivaten (OTC derivaten) voor de APG Fondsen en de daarin deelnemende Nederlandse pensioenfondsen. De APG Fondsen en de daarin deelnemende Nederlandse pensioenfondsen, waaronder PPF APG, zijn de Multi Client Partijen van APG TC BV.

De transacties tussen APG TC BV en marktpartijen zijn altijd uit hoofde van transactie-behoefte van de Multi Client Partijen. APG TC BV 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 resultaat-toekenningsbeleid) waarbij in beginsel geldt dat iedere Multi Client Partij zoveel mogelijk de resultaten van de voor die partij gesloten transacties krijgt toegerekend. APG TC BV voert alle transacties uit in eigen naam als principal.

Multi Client Partijen sluiten een basisovereenkomst met APG TC BV waarin onder meer is vastgelegd dat APG TC BV als exclusieve tegenpartij voor OTC derivaten zal fungeren. Tevens sluiten Multi Client Partijen ISDA Master Agreements en GMRA-contracten met APG TC BV. Op transacties tussen Multi Client Partijen en APG TC BV is dus marktconforme documentatie van toepassing, inclusief een 'best practice' arrangement voor uitwisseling van onderpand (de 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 kredietwaardigheidvereisten van Multi Client Partijen en marktpartijen te kunnen voldoen, is voor de betalingsverplichtingen van APG TC BV jegens deze 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 APG TC BV haar verplichtingen jegens deze partijen niet nakomt. De Stichting Depositary APG Fixed Income Credits Pool en de Stichting Depositary APG Developed Markets Equity Pool vervullen deze garantstelling in de hoedanigheid van bewaarder van de gelijknamige pools. De garantie houdt in dat de garantieverstrekters beiden garant staan ten opzichte van de derde partij om alle betalingsverplichtingen van APG TC BV uit hoofde van de overeenkomst (ISDA/GMRA) tussen deze derde partij en APG TC BV te voldoen, na verrekening van eventueel aan APG TC BV (op dat moment, in de toekomst of in geval van onvoorziene omstandigheden) verschuldigde bedragen en door APG TC BV 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 APG TC BV 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 APG TC BV uiteindelijk hun eigen verplichtingen en risico's.

Het risico dat gelopen wordt is beperkt als gevolg van het uitvoeren van activiteiten binnen een besloten kring van Nederlandse pensioenfondsen.

Langlopende contractuele verplichtingen

Inzake de uitvoering van pensioen- en vermogensbeheeractiviteiten is PPF APG verplichtingen aangegaan met derden tot uiterlijk 1 januari 2016. De hieraan verbonden kosten zijn afhankelijk van diverse variabelen, zoals omvang van het belegd vermogen, behaalde rendementen en aantal deelnemers. Voor 2015 bedragen de verwachte kosten uit deze overeenkomsten tezamen circa 5,1 miljoen euro (2014: 4,4 miljoen euro).

Toelichting op de staat van baten en lasten over 2014

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders vermeld)

Baten

Beleggingsresultaten (7)

De beleggingsresultaten zijn als volgt te specificeren:

	2014	2013
Directe beleggingsresultaten	30.139	23.990
Indirecte beleggingsresultaten	140.879	7.534
Beleggingsresultaten (Bruto)	171.018	31.524
Af: - kosten vastgoed in exploitatie	49	39
- kosten vermogensbeheer	3.606	3.301
Beleggingsresultaten (netto)	167.363	28.184

De kosten vermogensbeheer bestaan (in de jaarrekening) uit de door de vermogensbeheerder APG gefactureerde beheerfee (3.580) (2013: 3.253) en algemene kosten die toegerekend zijn vanuit pensioenuitvoeringskosten aan de kosten vermogensbeheer (26) (2013: 48).

De netto beleggingsresultaten zijn per beleggingscategorie als volgt te specificeren:

	2014			2013	
	Beleggingsresultaten (bruto)	Kosten vermogensbeheer en exploitatiekosten vastgoed	Totaal	Totaal	
Vastgoedbeleggingen	13.106	./.	476	12.630	2.066
Aandelen	55.350	./.	1.546	53.804	40.999
Vastrentende waarden	48.684	./.	968	47.716	./.
Derivaten	55.724	./.	125	55.599	./.
Overige beleggingen	./.	1.846	./.	514	./.
				2.360	2.379
Totaal	171.018	./.	3.629	167.389	28.232
Af: Algemene kosten toegerekend vanuit pensioenuitvoeringskosten	-	-	-	26	48
	171.018	./.	3.629	167.363	28.184

Premiebijdragen van werkgevers en werknemers (8)

Deze post bestaat uit premieontvangsten van werkgevers 18.252 (2013: 15.372) en werknemers 7.676 (2013: 6.291).

Het premiepercentage wordt jaarlijks door het bestuur vastgesteld in de vorm van een percentage van de pensioengrondslag. Hierbij wordt gestreefd naar een stabiele premielast. Het premiepercentage voor de middelloonregeling en aanvullingsregeling uitgedrukt in een percentage van de pensioengrondslag bedroeg in 2014 23,0 procent (2013: 23,6 procent). Het premiepercentage bestaat uit een werknemersgedeelte van 7,7 procent (2013: 7,9 procent) en een werkgeversgedeelte van 15,3 procent (2013: 15,7 procent).

	2014	2013
Feitelijke premie middelloonregeling	24.237	19.552
Gedempte premie middelloonregeling	23.455	19.775
Kostendeckende premie middelloonregeling op rentetermijnstructuur	29.302	27.375
Feitelijke premie aanvullingsregelingen	1.691	2.110

De in bovenstaande tabel voor 2013 vermelde gedempte en kostendeckende premie betreffen de premies voor aftrek van de toegestane vrijval van solvabiliteit over de uitkeringen ter grootte van 355. Vanaf 2014 wordt, conform de afspraak hierover met DNB, geen rekening meer gehouden met deze solvabiliteitsvrijval.

De geheven premie van 24.237, ex-ante berekend op basis van een gedempte discontovoet, was in 2014 hoger dan de gedempte kostendeekkende premie (23.455). Er kan daarom worden geconcludeerd dat de geheven premie toereikend is voor de pensioeninkoop in 2014. De geheven premie was wel lager dan de zuivere kostendeekkende premie van 29.302. Het belangrijkste verschil tussen de gedempte kostendeekkende premie en de zuivere kostendeekkende premie is de discontovoet. De discontovoet bij de gedempte kostendeekkende premie wordt gebaseerd op het 120-maands gemiddelde van de rentetermijnstructuur. Bij de zuivere kostendeekkende premie wordt gerekend met de rentetermijnstructuur.

De tabellen hieronder laten zien hoe de feitelijke premie middelloonregeling, gedempte premie middelloonregeling en kostendeekkende premie middelloonregeling zijn samengesteld.

Feitelijke premie middelloonregeling	2014	2013
Inkoop ouderdoms- en nabestaandenpensioen	17.273	14.020
Risico-opslag nabestaandenpensioen	820	677
Risico-opslag premievrijstelling en AOP	1.463	1.086
Solvabiliteitsopslag	3.754	3.030
Kostenopslagen	927	739
Totaal feitelijke premie middelloonregeling	24.237	19.552

Gedempte premie middelloonregeling	2014	2013
Inkoop ouderdoms- en nabestaandenpensioen	16.715	14.180
Risico-opslag nabestaandenpensioen	794	685
Risico-opslag premievrijstelling en AOP	1.416	1.098
Solvabiliteitsopslag	3.633	3.065
Kostenopslagen	897	747
Totaal gedempte premie middelloonregeling	23.455	19.775

Kostendeekkende premie middelloonregeling	2014	2013
Inkoop ouderdoms- en nabestaandenpensioen	20.954	19.720
Risico-opslag nabestaandenpensioen	995	953
Risico-opslag premievrijstelling en AOP	1.775	1.527
Solvabiliteitsopslag	4.554	4.262
Kostenopslagen	1.024	913
Totaal kostendeekkende premie middelloonregeling	29.302	27.375

Saldo overdrachten van rechten (9)

Deze post wordt als volgt gespecificeerd:

	2014	2013
Overgenomen pensioenverplichtingen	8.551	6.934
Overgedragen pensioenverplichtingen	./.	./.
Saldo overdracht van rechten	7.985	6.440

In de post 'Overgenomen pensioenverplichtingen' is een bedrag van 2.372 opgenomen als gevolg van de collectieve waardeoverdracht van Zwitserleven.

Overige baten (10)

Deze post heeft betrekking op overige baten ad 5 (2013: 17) en rente ad 2 (2013: 0).

Lasten

Pensioenuitkeringen (11)

De uitkeringen kunnen als volgt worden gespecificeerd:

	2014	2013
Ouderdomspensioenen	15.780	14.676
Nabestaandenpensioen	4.398	4.305
Invalideitpensioenen	513	587
Prepensioenen	395	691
Totaal pensioenuitkeringen	21.086	20.259

Pensioenuitvoeringskosten (12)

De pensioenuitvoeringskosten bestaan uit de door APG in rekening gebrachte administratiekosten, en algemene kosten. Het deel van de algemene kosten dat direct verband houdt met vermogensbeheer wordt toegerekend aan de kosten vermogensbeheer.

Onderstaand volgt een overzicht van de in rekening gebrachte pensioenuitvoeringskosten, bestaande uit administratiekosten en fondskosten, en de kosten die direct verband houden met vermogensbeheer en daarom zijn toegerekend aan de kosten vermogensbeheer:

	2014	2013
Pensioenuitvoeringskosten		
Administratiekosten (rechtenbeheer)	1.469	1.132
Fondskosten (waaronder kosten in rekening gebracht door derden en door toezichthouders)	205	260
Subtotaal pensioenuitvoeringskosten	1.674	1.392
Af: Algemene kosten toegerekend aan kosten vermogensbeheer	26	48
Totaal pensioenuitvoeringskosten	1.648	1.344

Bestuurdersbeloningen

De pensioengerechtigden in het bestuur en het verantwoordingsorgaan ontvangen voor hun werkzaamheden vacatiegeld. De regeling voor vacatiegelden is gebaseerd op de regeling van de Sociaal-Economische Raad. De overige bestuursleden en de overige leden van het verantwoordingsorgaan worden niet voor hun werk betaald. De pensioengerechtigden in het bestuur ontvingen in 2014 totaal 12 duizend euro vacatiegeld (2013: 15 duizend euro).

De leden van het verantwoordingsorgaan ontvingen in 2014 totaal 4 duizend euro vacatiegeld (2013: 4 duizend euro).

Accountantskosten

De accountantskosten, onderdeel van de hiervoor vermelde fondskosten, zijn als volgt verdeeld:

	2014	2013
Onderzoek jaarrekening	37	35
Overige controle opdrachten	1	1
	38	36

Toevoeging technische voorzieningen (13)

De toevoeging aan de technische voorzieningen is als volgt te specificeren:

	2014	2013
Toevoeging pensioenopbouw	21.583	20.312
Indexering en overige toeslagen	4.250	7.792
Rentetoevoeging	2.716	2.514
Onttrekkingen voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	./.	21.097
Wijziging marktrente	144.942	./.
Mutatie overdracht van rechten	7.841	6.439
Overige mutaties	3.946	5.483
Totaal	163.416	./.

Overige lasten (14)

Deze post heeft betrekking op bankkosten ad 5 (2013: 3) en overige lasten ad 42 (2013: 33).

Toelichting op het kasstroomoverzicht over 2014

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders vermeld)

Kasstroom uit pensioenuitvoeringsactiviteiten

De stijging van de premiebijdragen van werkgevers en werknemers wordt mede veroorzaakt door een stijging in actieve deelnemers als gevolg van de toetreding van 512 werknemers per 1 juli 2013 van APG tot Stichting personeelspensioenfonds APG. Deze toestroom van deelnemers wordt in 2014 meegenomen voor een volledig jaar en in 2013 werden deze bijdragen meegenomen voor een half jaar.

De stijging van de inkomende waardeoverdrachten wordt mede veroorzaakt door enkele grote waardeoverdrachten in 2014.

Kasstroom uit beleggingsactiviteiten

De stijging van de ontvangen zekerheden is het gevolg van de toename van de collateral positie gedurende 2014.

Beheersing van de risico's

In het bestuursverslag is ingegaan op de beleidsmatige aspecten van risicobeleid en beheer. In deze paragraaf worden de kwantitatieve en kwalitatieve toelichtingen op de posten in de balans opgenomen.

Solvabiliteitsrisico

Het solvabiliteitsrisico van het fonds is het risico dat PPF APG niet beschikt over voldoende vermogen om te kunnen voldoen aan haar (toekomstige) pensioenverplichtingen.

De solvabiliteit wordt gemeten volgens de richtlijnen die bepaald zijn door de toezicht-houder, opgenomen in het Financieel Toetsingskader (FTK). Deze richtlijnen richten zich op de beschikbaarheid van buffers ter dekking van de diverse risico's die impact hebben op de mate waarin PPF APG in staat wordt geacht te kunnen voldoen aan haar toekomstige verplichtingen. De methodiek toont de gevoeligheid voor een samenloop van negatieve scenario's, zoals een daling van de rente of een daling van de aandelenkoersen.

De solvabiliteit van het fonds wordt bepaald door het aanwezige vermogen af te zetten tegen het Vereist Eigen Vermogen (VEV) enerzijds en het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV) anderzijds. Als het aanwezige vermogen minder is dan het VEV, is sprake van een reservetekort. Als daarnaast het aanwezige vermogen ook lager is dan het MVEV, is sprake van een dekkingstekort.

De rapportage over de solvabiliteit in onderstaand overzicht is conform de richtlijnen van de jaarrekening en wijkt hierdoor enigszins af van de bestuurlijke beoordeling van de solvabiliteit in het bestuursverslag, die is gebaseerd op het beleggingsplan 2015.

Bij de toepassing van het standaardmodel onderscheidt PPF APG de volgende solvabiliteitsreserves:

- S_1 de solvabiliteitsreserve voor het opvangen van renterisico (het effect van een ongunstige wijziging van de rente-termijnstructuur). Hierin is ook het effect meegenomen van een renteschok op de beleggingen in alternative inflation (inflation linked bonds);
- S_2 de solvabiliteitsreserve voor het opvangen van marktrisico op zakelijke waarden. Het effect van een daling van de zakelijke waarden aan de hand van een daling van de waarde van:
 - aandelen in ontwikkelde markten met 25 procent;
 - aandelen in opkomende markten met 35 procent;
 - private equity met 30 procent;
 - hedge funds en alternative inflation met 30 procent;
 - direct vastgoed met 15 procent, en
 - indirect vastgoed en infrastructuur met 25 procent.
- S_3 de solvabiliteitsreserve voor het opvangen van valutarisico (het effect van een daling van alle valutakoersen ten opzichte van de euro met 20 procent);
- S_4 solvabiliteitsreserve voor het opvangen van risico op commodities (het effect van een daling van de waarde van commodities met 30 procent);
- S_5 solvabiliteitsreserve voor het opvangen van kredietrisico (het effect van een toename van de actuele *credit spread* met 40 procent);

S₆ solvabiliteitsreserve voor het opvangen van verzekeringstechnisch risico (door middel van een verzekeringsrisico-opslag wordt het verzekeringstechnisch risico gefinancierd);

S₇ de solvabiliteitsbuffer voor het opvangen van liquiditeitsrisico (deze is op nihil gesteld);

S₈ de solvabiliteitsbuffer voor het opvangen van concentratierisico. In het beleggingsbeleid wordt nadrukkelijk rekening gehouden met het beperken van concentratierisico door actief te monitoren op het concentratierisico. De solvabiliteitsbuffer voor concentratierisico wordt nihil verondersteld;

S₉ de solvabiliteitsbuffer voor het opvangen van operationeel risico. De beheersing van de operationele risico's geven geen aanleiding voor een verhoogd risico. De solvabiliteitsbuffer voor operationeel risico wordt nihil verondersteld;

S₁₀ de solvabiliteitsbuffer voor het opvangen van actief beheer risico. Het actief-beheerisico is op basis van een handreiking van DNB gemeten en niet als materieel beoordeeld. De solvabiliteitsbuffer voor actief-beheerisico wordt nihil verondersteld.

Solvabiliteit op FTK-grondslagen (in miljoenen euro):

	2014	2013
Technische voorziening pensioenverplichtingen (a)	871,2	707,8
Buffers voor het opvangen van		
S1 Renterisico	29,0	34,0
S2 Risico zakelijke waarden	125,8	106,9
S3 Valutarisico	41,5	35,9
S4 Commodityrisico	7,2	10,0
S5 Kredietrisico	7,6	5,2
S6 Verzekeringstechnisch risico	27,9	21,9
Diversificatie-effect	./.	79,3
Totaal S (vereiste buffers) (b)	151,4	134,6
Vereist vermogen (a+b)	1.022,6	842,4
Beschikbaar vermogen (totaal activa – schulden – reserve aanvullingsregeling = pensioenvermogen)	991,2	813,8
Solvabiliteitstekort	./.	28,6

Het vereist eigen vermogen wordt gevormd door de som van de solvabiliteitsreserves gecorrigeerd voor het diversificatie-effect. Het vereist eigen vermogen wordt vergeleken met het beschikbare eigen vermogen. Eind 2014 was het feitelijk eigen vermogen kleiner dan het vereist eigen vermogen; er was daardoor sprake van een reservetekort. Het feitelijk eigen vermogen was wel groter dan het minimaal vereist eigen vermogen. Er was dus geen sprake van een dekkingstekort.

S1 Renterisico

Het renterisico wordt bepaald door de rentegevoeligheid (de duration) van de beleggingen en pensioenverplichtingen. Hoe groter de duration van de verplichtingen, hoe groter de gevoeligheid voor een renteverandering. De effectieve duration van de beleggingen exclusief derivaten bedraagt 5,9 (2013: 5,6) en inclusief derivaten 10,5 (2013: 8,9). De duration inclusief derivaten staat in relatie tot de omvang van de vastrentende waarden exclusief derivaten. De modified duration van de verplichtingen bedraagt 18,5 (2013: 16,8).

Rentegevoeligheid (duration):

	2014	2013
Duration beleggingen inclusief derivaten	10,5	8,9
Duration (pensioen) verplichtingen	18,5	16,8

De meeste pensioenfondsen kennen een langere looptijd voor hun verplichtingen dan voor hun bezittingen. Vanwege deze mismatch op de balans loopt een fonds renterisico. Bij de bepaling van S1 wordt vastgesteld hoe hoog het eigen vermogen dient te zijn om dit risico op te kunnen vangen. Om het vereist eigen vermogen voor renterisico te bepalen,

dienen eerst de rentegevoelige kasstromen van de beleggingen en de verplichtingen te worden verzameld. Vervolgens worden deze kasstromen contant gemaakt met de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Daarna worden voorgeschreven looptijdafhankelijke renteschokken gebruikt, die inzichtelijk maken welke impact een renteschok omhoog en omlaag heeft op de hoogte van het eigen vermogen van het fonds. De voor PPF APG meest nadelige schok (een rentedaling) dient als buffer voor renterisico te worden gebruikt. Omdat de rentecurve ultimo 2014 laag is, heeft een renteschok in euro's een kleinere impact in vergelijking met een situatie waarbij de rentecurve op een hoger niveau ligt. Dat is de belangrijkste reden waarom de buffer voor het opvangen van renterisico in 2014 is gedaald ten opzichte van 2013 (van 34 naar 29), ondanks dat het afdekkingspercentage slechts beperkt is gewijzigd (49% in 2014 en 50% in 2013).

S2 Marktrisico

Het marktrisico op zakelijke waarden heeft betrekking op aandelen, vastgoed en alternatieve beleggingen. Marktrisico's ontstaan doordat de waarde van de beleggingen fluctueert met de macro-economische ontwikkelingen en de markt. PPF APG streeft naar een goede afweging tussen risico en rendement en kiest ervoor het marktrisico te beperken. Dat doen we door binnen de beleggingsportefeuille een evenwichtige verdeling en spreiding over beleggingscategorieën toe te passen. In het hoofdstuk vermogenbeheer in het bestuursverslag is de beleggingsmix met de spreiding weergegeven. Daarbij wordt gebruikgemaakt van de vastgestelde bandbreedtes voor de liquide beleggingscategorieën. Op het gebied van de beleggingen in aandelen is gezorgd voor een evenwichtige verdeling over regio's en sectoren.

Er zijn begrenzings gesteld op het gebied van de instrumenten waarin is belegd en de maximale posities die zijn ingenomen. Het bestuur wordt hierover in de beleggingsrapportages van de vermogensbeheerders geïnformeerd.

De regioverdeling van de aandelenportefeuille ultimo 2014 is als volgt (in procenten):

Regio	2014	2013
Europa	31,6	39,9
Verenigde Staten	41,7	34,6
Japan	5,8	5,5
Pacific (exclusief Japan)	1,4	1,5
Opkomende markten	19,5	18,5
Totaal	100,0	100,0

De spreiding van de aandelenportefeuille over de verschillende sectoren ultimo 2014 is als volgt (in procenten):

Sector	2014	2013
Consumptiegoederen	20,4	20,8
Financiële instellingen	19,4	19,8
Energie	11,2	12,6
Farmacie	10,2	9,9
Industrie en transport	8,9	9,4
ICT	11,7	10,2
Telecom	5,1	5,8
Basisindustrie	5,6	6,3
Overig	7,5	5,2
Totaal	100,0	100,0

We spreiden ook onze beleggingen in vastgoed en overige beleggingen. Zo beleggen we in indirect beursgenoteerd, indirect niet-beursgenoteerd en direct vastgoed. Binnen de overige beleggingen beleggen we in verschillende categorieën, zoals commodities, hedge fondsen, private equity en infrastructuur. Hier vindt ook spreiding plaats over strategieën, regio's, sectoren etc. Zie voor een toelichting daarop het hoofdstuk vermogensbeheer in het jaarverslag.

Aandelen

	2014	2013
Beursgenoteerde aandelen	342.391	288.408
Niet-beursgenoteerde aandelen	18.899	12.394
Totaal	361.290	300.802

De verdeling 'Beursgenoteerde aandelen' en 'Niet-beursgenoteerde aandelen' is gebaseerd op de beleggingen van de fondsen waar in wordt geparticipeerd.

Obligaties

	2014	2013
Beursgenoteerde obligaties	373.891	301.335
Niet-beursgenoteerde obligaties	82.471	61.842
Totaal	456.362	363.177

De verdeling 'Beursgenoteerde obligaties' en 'Niet-beursgenoteerde obligaties' is gebaseerd op de beleggingen van de fondsen waarin wordt geparticipeerd.

S3 Valutarisico

Het bestuur van PPF APG wil de risico's op de belangrijkste valuta's voor het merendeel afdekken. Het valutabeleid is in 2014 niet gewijzigd. De mate van afdekking van Amerikaanse dollars, Britse ponden, Japanse yen en Zwitserse franken is ongewijzigd in 2014 op 80%. Eind 2014 resteerde een valutarisico van 20,0% (2013: 21,3%) op het belegd vermogen.

De valutapositie voor en na afdekking kan als volgt worden weergegeven:

Valuta			2014	2013
	Beleggingen in vreemde valuta (in procenten)	Valuta-afdekking	Netto-positie (in procenten)	Netto-positie (in procenten)
Amerikaanse Dollar	35,0	28,3	6,7	8,0
Britse pond	3,2	2,6	0,6	1,1
Japanse yen	2,6	1,7	0,9	0,4
Zwitserse frank	1,6	1,2	0,4	0,4
Overige valuta	11,4	-	11,4	11,4
Totaal	53,8		20,0	21,3

Via de beleggingsrapportages vindt monitoring van deze afdekking plaats.

S4 Commodityrisico

Beleggingen in beleggingsfondsen die in commodities beleggen maken deel uit van de alternatieve beleggingen van PPF APG. Hierbij vindt spreiding plaats over type commodities en strategieën. Een commodity is een bulkgoed, een massa-geproduceerd ongespecialiseerd product, (veelal) een vervangbaar goed als commodities en agrarische producten. Het commodityrisico komt tot uitdrukking in de onderliggende waarde van de beleggingen in commodity termijncontracten (notionals).

De beleggingsportefeuille bestaat voor 21,7 miljoen euro (2013: 32,8 miljoen euro) uit beleggingen in beleggingsfondsen die beleggen in commodities. De exposure welke samenhangt met deze beleggingen valt te

verdelen over basismaterialen (4,3 miljoen euro) (2013: 3,5 miljoen euro), energie (14,2 miljoen euro) (2013: 24,4 miljoen euro) en dagelijkse goederen (3,8 miljoen euro) (2013: 3,5 miljoen euro). Tegenover deze exposures die voortvloeien uit de commodity posities worden deposito's aangehouden voor een bedrag van 19,3 miljoen euro (2013: 31,3 miljoen euro).

S5 Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat een debiteur niet aan haar rente- en aflossingsverplichtingen van een vastrentende waarde kan voldoen. De mate van kredietwaardigheid wordt uitgedrukt in de rating van een debiteur. Het beleid van PPF APG is vooral te beleggen in partijen met een hoge rating; binnen de classificaties van AAA tot en met BBB. Dat is de investment grade-categorie. In de categorie non-investment grade (lager dan BBB) is beperkt geïnvesteerd.

Verdeling vastrentendewaardenportefeuille
(in procenten)

Classificatie	2014	2013
AAA	46,2	45,9
AA	20,8	19,0
A	7,4	7,1
BBB	20,4	22,3
Lager dan BBB	4,9	5,2
Geen rating	0,3	0,5
Totaal	100,0	100,0

In bovenstaande tabel zijn vastrentende beleggingen zonder externe kredietbeoordeling met een waarde van 23,2 miljoen euro (2013: 37,2 miljoen euro) (5 procent) (2013: 9 procent) opgenomen in de categorie AAA. Deze beleggingen hebben een kortlopend karakter.

In onderstaande tabel is de marktwaarde van de beleggingen in staatsobligaties van overheden van de eurolanden met een verlaagde kredietwaardigheid opgenomen.

Marktwaarde beleggingen staatsobligaties in eurolanden met een verlaagde kredietwaardigheid.

Classificatie	Marktwaarde ultimo 2014 (in miljoenen euro's)	Rating
Italië	26,8	BBB
Spanje	19,6	BBB
Ierland	2,6	A-
Portugal	-	BB
Griekenland	-	B
Totaal	49,0	

S6 Verzekeringstechnisch risico

De belangrijkste verzekeringstechnische of actuariële risico's zijn de risico's van langlevens, overlijden en arbeidsongeschiktheid en het toeslagrisico.

Het langlevensrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevensrisico is het risico dat deelnemers gemiddeld langer blijven leven dan eerder verondersteld bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van actuele prognosetafels met adequate correcties voor ervaringssterfte is het langlevensrisico, naar de huidige inzichten, geheel verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

Het overlijdensrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een nabestaandenpensioen moet toekennen waarvoor door het fonds mogelijk te lage voorzieningen zijn getroffen. Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het arbeidsongeschikt worden van een deelnemer met als gevolg dat het fonds voorzieningen moet treffen vanwege de premiestelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen ('schadereserve'). Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke schade wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek getoetst en eventueel herzien. Daarnaast wordt voor zieke deelnemers een Incurred But Not Reported (IBNR) voorziening aangehouden. Deze dekt, in het scenario dat er geen premie meer binnenkomt, de verwachte schade voor deelnemers die op balansdatum ziek zijn, maar nog niet arbeidsongeschikt.

S7 Liquiditeitsrisico

De beleggingsportefeuille van het fonds bestaat grotendeels uit beleggingsfondsen die voor een groot deel in liquide beleggingen in de vorm van beursgenoteerde staatsobligaties en aandelen beleggen. De beleggingsportefeuille bestaat echter ook uit minder liquide beleggingen en beleggingen die niet of nauwelijks direct verkoopbaar zijn. Het liquiditeitsrisico bestaat eruit dat bezittingen of beleggingen van het fonds in deze minder liquide categorieën verkocht moeten worden om door het fonds benodigde liquiditeiten vrij te maken, wat enkel tegen hoge kosten mogelijk is. Als gevolg van de noodzaak tot het leveren van onderpand voor derivaten zoals renteswaps en valutatermijncontracten of het afrekenen van deze derivatenposities, kan op enig moment liquiditeitsbehoefte ontstaan. Aan de liquiditeitsbehoefte kan veelal volledig worden voldaan door verkoop van liquide beleggingscategorieën, echter door onevenredig veel liquide beleggingen te verkopen zal het relatieve gewicht van andere beleggingscategorieën groter worden. Dit kan tot een ongewenste verdeling van het vermogen over beleggingscategorieën leiden. In de liquiditeitsbehoefte ten behoeve van pensioenuitkeringen kan door middel van de premie-inkomsten en de kasstromen uit beleggingen worden voorzien. Het liquiditeitsrisico van de verplichtingen is gering aangezien met redelijk grote zekerheid te voorspellen valt wat de uitgaande kasstromen zijn.

Liquiditeitsbehoefte vloeit voornamelijk voort uit posities in derivaten die het fonds gebruikt om ongewenste risico's af te dekken, zoals valutatermijncontracten en renteswaps. Op basis van historische stressomstandigheden krijgt het fonds periodiek inzicht in de liquiditeitsbehoefte voortvloeiend uit de derivatenposities. Tevens is het saldo van de premie-inkomsten en de pensioenuitkeringen

van invloed op de liquiditeitspositie. In het geval de liquiditeitsbehoefte onder normale omstandigheden, dan wel een stress scenario hoger is dan de stand van de liquide middelen, kan het noodzakelijk zijn om (liquide) beleggingen te verkopen om aan de onderpandverplichtingen te voldoen. Eind 2014 zijn er voldoende beleggingen aanwezig die op korte termijn en zonder noemenswaardige waardeverlies te gelde kunnen worden gemaakt om een onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren.

Het toe- en uittreden tot de beleggingsfondsen kan conform de geldende contractuele voorwaarden.

Ondertekening van de jaarrekening

Amsterdam, 18 juni 2015

Namens het bestuur,

Dr. A.G. Oerlemans CFA FRM

Drs. M. Brouwer MPLA

H. Eerdhuijzen

Drs. R.F.A. van Giersbergen AAG CPC

S.A. Jonis MSc

Drs. W.G. Philippa MBA

C.P. van Zanden

R. van der Zeeuw RBA EPP

Overige gegevens

Gebeurtenissen na balansdatum

Nieuw FTK 2015

Per 1 januari 2015 is het nieuwe Financieel Toetsingskader (nFTK) van kracht geworden. In deze paragraaf wordt ingegaan op het effect van het nFTK op de technische voorzieningen, de dekkingsgraad en het vereist eigen vermogen.

De technische voorzieningen, de dekkingsgraad en het vereist eigen vermogen per 31 december 2014, zoals opgenomen in deze jaarrekening, zijn gebaseerd op het op dat moment geldende (oude) FTK.

Technische voorzieningen en dekkingsgraad

Onder het nFTK is de RTS gebaseerd op de actuele (ongecorrigeerde) RTS met toepassing van de UFR. De driemaands middeling van de RTS is daarmee komen te vervallen. De technische voorzieningen zijn hierdoor per 1 januari 2015 gestegen met 40,2 miljoen euro naar 911,4 miljoen euro.

Als gevolg van de toename van de technische voorzieningen daalt de aanwezige, actuele dekkingsgraad per 1 januari 2015 van 113,8% naar 108,8%.

Daarnaast is onder het nFTK een beleidsdekkingsgraad geïntroduceerd. Dit is de gemiddelde dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden. De beleidsdekkingsgraad dient als een belangrijk uitgangspunt voor onder andere de toeslagverlening en de beoordeling van de financiële positie van het pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad per 1 januari 2015 is 116,8%.

Vereist eigen vermogen

De eisen ten aanzien van de vaststelling van het vereist eigen vermogen zijn in het nFTK herzien. De belangrijkste wijziging is dat voor de verschillende risico's hogere solvabiliteitsbuffers moeten worden aangehouden.

Als gevolg van de wijzigingen is het vereist eigen vermogen per 1 januari 2015 toegenomen met 49,5 miljoen euro. De vereiste dekkingsgraad stijgt daardoor van 117,7% naar 123,4%.

Per 1 januari 2015 ligt de beleidsdekkingsgraad onder de vereiste dekkingsgraad. Het pensioenfonds bevindt zich per 1 januari 2015 in een situatie van reservetekort.

Statutaire bestemming van het saldo van baten en lasten

De statuten bevatten geen regeling omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten.

Bestemming van het saldo van baten en lasten

Krachtens het besluit van het bestuur van PPF APG in de bestuursvergadering, genomen op 18 juni 2015, is het saldo van baten en lasten over 2014 verwerkt in de reserve aanvullingsregelingen en de reserve pensioenen.

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Personeelspensioenfonds APG te Amsterdam is aan Aon Consulting Nederland cv de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2014.

Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds.

Voor de toetsing van de fondsmiddelen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

- heb ik onder meer onderzocht of de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld, en
- heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten. Ik heb mij een oordeel gevormd over de waarschijnlijkheid waarmee het pensioenfonds de tot balansdatum aangegane verplichtingen kan nakomen, mede in aanmerking nemend het financieel beleid van het pensioenfonds. De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

Mijn oordeel is mede gebaseerd op het Financieel Toetsingskader zoals dat op balansdatum van toepassing was.

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld.

Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een reservetekort. Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132.

De vermogenspositie van Stichting Personeelspensioenfonds APG is naar mijn mening niet voldoende, vanwege het reservetekort.

Rotterdam, 18 juni 2015

Drs. Mark van de Velde, AAG
verbonden aan Aon Consulting Nederland cv

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het bestuur van Stichting Personeelspensioenfonds APG

Verklaring over de jaarrekening 2014

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening Stichting Personeelspensioenfonds APG te Amsterdam gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Personeelspensioenfonds APG op 31 december 2014 en van het resultaat over 2014, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

1. de balans per 31 december 2014;
2. de staat van baten en lasten over 2014; en
3. de toelichting met een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie 'Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening'.

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Personeelspensioenfonds APG (Hierna: PPF APG), zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Materialiteit

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op € 9,9 miljoen. De materialiteit is gebaseerd op 1,0% van het pensioenvermogen, zijnde het totaal van de pensioenverplichtingen en de reserves. Dit betreft het vermogen dat de basis vormt voor de berekening van de dekkingsgraad. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het bestuur overeengekomen dat wij aan het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 495.000 rapporteren, alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met het bestuur gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Ontwikkeling van de dekkingsgraad

De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad, hetgeen de verhouding tussen de activa en verplichtingen tot uitdrukking brengt. Per 31 december 2014 bedraagt de dekkingsgraad van PPF APG 113,8%. Dit betekent dat de stichting ultimo 2014 in situatie van reservetekort bevindt.

De financiële positie per 31 december 2014 van de stichting en de belangrijkste maatregelen zoals opgenomen in het herstelplan zijn beschreven in toelichting Dekkingsgraad.

De ontwikkeling van de dekkingsgraad is afhankelijk van een groot aantal factoren. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van PPF APG beoordeeld op basis van het actuariële rapport van de certificerend actuaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij bijzondere aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn hieronder beschreven.

Waardering en toelichting van niet-(beurs)genoteerde beleggingen

De beleggingen zijn een significante post op de balans van PPF APG. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor een deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen), maar er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van onafhankelijke taxaties, netto contante waarde berekeningen of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in fondsen voor gemene rekening (FGR's).

De waarderingsonzekerheid neemt toe bij (onafhankelijke) taxaties en netto contante waarde berekeningen en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij PPF APG betreffen dit de posities in direct vastgoed en derivaten. De posities in niet-(beurs)genoteerde FGR's, met name in de FGR's die op hun beurt weer beleggen in illiquide beleggingscategorieën zoals vastgoed, private equity en hedge fondsen, kennen eveneens relatief veel waarderingsonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente rapportages van de fondsmanagers gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum.

PPF APG heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven per beleggingscategorie in de Toelichting Algemeen en een nadere toelichting opgenomen in de Toelichting op de balans inzake Beleggingen. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2014 € 11,5 miljoen is belegd in direct vastgoed, per saldo € 109,1 miljoen in derivaten en € 137,4 miljoen in niet-(beurs)genoteerde FGR's in illiquide beleggingscategorieën. Dit betreft 23% van de totale beleggingen.

Bij de controle van de beleggingen hebben wij gebruik gemaakt van de werkzaamheden van de een andere accountant. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel hebben wij met de andere accountant de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de beleggingen, rekening houdend met omvang en risicoprofiel van de beleggingen, en deze vastgelegd in instructies.

Daarnaast hebben wij een kwaliteitsreview uitgevoerd met betrekking tot de uitgevoerde werkzaamheden en de uitkomsten daarvan. Door deze werkzaamheden, gecombineerd met de hierna beschreven werkzaamheden, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de beleggingen verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening.

Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2014. Voor de positie in direct vastgoed hebben wij met gebruikmaking van andere dan door de cliënt ingeschakelde onafhankelijke vastgoed-specialisten de onafhankelijke taxaties en daarbij gehanteerde uitgangspunten getoetst op basis van marktgegevens (ranges). Voor de waardering van rentederivaten hebben wij met gebruikmaking van een andere dan door de cliënt onafhankelijke waarderingsspecialist de interne beheersmaatregelen van het waarderingsproces onderzocht en voor een selectie van de derivaten de waardering en de daarbij gehanteerde uitgangspunten per jaareinde getoetst door het uitvoeren van een onafhankelijke parallelle waardering. Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen in illiquide beleggingscategorieën hebben wij de aansluiting vastgesteld met de meeste recente rapportages van de fondsmanagers, indien nodig gecorrigeerd voor kasstromen tot aan balansdatum, alsmede de back-testing (met gecontroleerde jaarrekeningen 2014) en de monitoring procedures van de uitvoeringsorganisatie onderzocht.

Tot slot hebben wij de toelichtingen op de beleggingen getoetst.

Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van PPF APG. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag, namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meeste recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Actuarieel Genootschap (AG). De tafels worden gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij PPF APG, zijnde de fonds-specifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen aan ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle.

PPF APG heeft de waarderingsgrondslagen voor de technische voorzieningen beschreven in de toelichting Algemene Grondslagen en een nadere toelichting opgenomen in toelichting Technische voorzieningen (5). Uit deze toelichting blijkt dat een schattingswijziging heeft plaatsgevonden door toepassing van de in 2014 verschenen herziene prognosetafels en door toepassing van herziene ervaringssterfte in 2014. Volgens deze toelichting is het effect op de dekkingsgraad een stijging van € 2,4 miljoen.

Bij de controle hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certifierend actuaaris van PPF APG. De certifierend actuaaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen, te weten artikel 125 tot en met 140 PW. De certifierend actuaaris heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte administratieve basisgegevens. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel bij de jaarrekening, hebben wij met de certifierend actuaaris onze planning, werkzaamheden en verwachtingen afgestemd voor de controle van boekjaar 2014. De rolverdeling en afspraken zijn vastgelegd en aan elkaar bevestigd. Daarnaast hebben wij met de certifierend actuaaris de uitkomsten van de uitgevoerde werkzaamheden afgestemd. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de aangepaste prognosetafels alsmede de toereikendheid van de kostenopslag. Tevens hebben wij onderling gegevens uitgewisseld met betrekking tot de uitgevoerde werkzaamheden en de uitkomsten daarvan.

Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de technische voorzieningen per 31 december 2014. Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen door het beoordelen van de uitkomsten van de door PPF APG uitgevoerde analyses. Wij hebben de uitkomsten van deze analyses, alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certifierend actuaaris. Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certifierend actuaaris

gelet op de besluitvorming van het bestuur, de recentheid van beschikbaar grondslagenonderzoek, de toetsing op de onderbouwing van de daarin opgenomen veronderstellingen, de uitkomsten van beschikbare tussentijdse evaluaties, de uitkomsten van de actuariële analyse over meerdere jaren en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn.

Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie, het verrichten van aansluitwerkzaamheden met de pensioenadministratie voor wat betreft de aantallen en de aanspraken en het beoordelen van het verloop en de uitkomsten van de actuariële analyse.

Tot slot hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de technische voorzieningen onderzocht. Bij de uitvoering van deze werkzaamheden hebben wij een eigen actuariële specialist betrokken en specifiek de uitkomsten van de door PPF APG uitgevoerde analyses op de ervaringssterfte en kostenopslag beoordeeld.

Uitvoering van vermogensbeheer en pensioenbeheer processen bij de uitvoeringsorganisatie

PPF APG heeft de pensioenuitvoering en het vermogensbeheer uitbesteed aan derde partijen. Het bestuur blijft conform wetgeving eindverantwoordelijk voor de gehele dienstverleningsketen. De financiële informatie die ontvangen wordt van deze partijen is betrokken bij de totstandkoming van de jaarrekening van PPF APG.

PPF APG heeft dit toegelicht in de risicoparagraaf op pagina 24 van het jaarverslag.

Voor zover relevant voor onze controle van de jaarrekening, hebben wij de juiste werking van interne beheersmaatregelen bij de uitvoeringsorganisatie(s) beoordeeld op basis van de ontvangen ISAE 3402 of soortgelijke rapportages. Verder hebben wij gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd zoals cijferanalyses en deelwaarnemingen gericht op de uitkomsten van de relevante financiële informatiestromen.

Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening en voor het opstellen van het jaarverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of PPF APG in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om PPF APG te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of PPF APG haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid, waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle fouten en fraude ontdekken.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van PPF APG.

- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of PPF APG haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat PPF APG haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen; en
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met het bestuur onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bevestigen aan het bestuur dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met het bestuur over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met het bestuur hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Verklaring betreffende overige door wet-of regelgeving gestelde vereisten

Verklaring betreffende het jaarverslag en de overige gegevens

Wij vermelden op basis van de wettelijke verplichtingen onder Titel 9 Boek 2 BW (betreffende onze verantwoordelijkheid om te rapporteren over het jaarverslag en de overige gegevens):

- dat wij geen tekortkomingen hebben geconstateerd naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld en of de door Titel 9 Boek 2 BW vereiste overige gegevens zijn toegevoegd;
- dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening.

Benoeming

Wij zijn door het bestuur benoemd als accountant van PPF APG. Ondergetekende treedt op als externe accountant sinds de controle van het boekjaar 2014.

Amsterdam, 18 juni 2015

Ernst & Young Accountants LLP

w.g. S.B. Spiessens RA

Bijlage 1

Afkortingen en begrippen

Aanvullingsregeling

Een regeling voor werknemers die al voor 2006 in de regeling deelnemen, aan bepaalde voorwaarden voldoen en vanwege hun leeftijd geen volledig pensioen kunnen opbouwen.

Abtn

Actuariële en bedrijfstechnische nota.

AFM

Autoriteit Financiële Markten.

ALM

Asset Liability Management. Dit is een methode waarbij de strategische beleggingsmix afgestemd wordt met de verplichtingenstructuur van het fonds. Hierbij wordt rekening gehouden met het premie- en toeslagenrisico en het risico van onderdekking.

Alternatieve beleggingen (alternative investments)

Alternatieve beleggingen is de verzamelnaam van beleggingsmogelijkheden die gericht zijn op het behalen van een aantrekkelijke verhouding tussen rendement en risico en een beperkte samenhang laten zien met obligatie- en aandelenrendementen. Onder alternatieve beleggingen vallen commodities, private equity en hedgefondsen.

Belegd vermogen

Dit is de totale waarde van de beleggingen van het fonds.

Beschikbaar eigen vermogen

Dit betreft de Algemene reserve van het fonds. Het beschikbaar eigen vermogen is een onderdeel van het beschikbaar vermogen dat gebruikt wordt om de dekkingsgraad te berekenen.

Beschikbaar vermogen

Dit betreft de som van het totaal van de technische voorzieningen voor risico van het fonds en het beschikbaar eigen vermogen. Dit beschikbaar vermogen wordt gebruikt als teller in de breuk om de dekkingsgraad te berekenen.

Buffervrijval

Buffervrijval is de vrijval van de aanwezige dekkingsgraad over uitkeringen die het fonds verricht. Bij het uitkeren van een deel van de verplichtingen valt de dekkingsgraad boven de 100 procent over dat deel van de verplichtingen vrij. In het verleden kon het fonds deze buffervrijval (deels) in mindering brengen op de kostendekkende premie. Vanaf 2014 is dit niet meer mogelijk.

CEM

CEM (Cost Effectiveness Measurement Inc.) is een Canadese organisatie die zich toelegt op het meten van kosteneffectiviteit door vergelijkingen te maken van de gegevens van organisaties met normgroepen.

Commodities

Grondstoffen. Dit kunnen grondstoffen van verschillende aard zijn, zoals olie, graan of (edel)metalen.

Deelnemer

Een deelnemer is iemand die pensioen opbouwt in de pensioenregeling van PPF APG.

Dekkingsgraad

De dekkingsgraad is de verhouding tussen het beschikbaar vermogen en de pensioenverplichtingen. Deze wordt berekend volgens de regels van DNB. De hoogte van de marktrente speelt hierbij een grote rol. Een daling van de marktrente geeft een stijging van de verplichtingen van de toekomstige pensioenen. Bij een stijging van de marktrente dalen deze verplichtingen juist.

DNB

De Nederlandsche Bank.

Eonia-curve

De Eonia (Euro OverNight Index Average) is het eendaags-renteniveau voor het euro-gebied. De Eonia is een rente die veel als referentierente gehanteerd wordt binnen de financiële wereld, bij de handel in derivaten. De Eonia wordt berekend aan de hand van de tarieven die banken rekenen voor eendaagse (overnight) leningen binnen het euro-gebied voor ongedekte leningen aan andere banken.

Financieel Toetsingskader (FTK)

Het financieel toetsingskader geeft regels over de wettelijke financiële verplichtingen van pensioenfondsen en is opgenomen in de Pensioenwet.

Gewezen deelnemer

Een gewezen deelnemer is iemand die geen pensioen meer opbouwt (maar geen pensioengerechtigde is) in de pensioenregeling van PPF APG, omdat hij of zij niet meer werkzaam is bij de APG Groep of gelieerde werkgevers, en de deelneming ook niet op een andere wijze heeft voortgezet. Een gewezen deelnemer behoudt wel het recht op de al opgebouwde pensioenaanspraken en ontvangt eventueel een toeslag.

Hedgefonds

‘Hedgen’ is het afdekken van risico’s. Een hedgefonds is een beleggingsfonds dat onder alle omstandigheden een positief rendement probeert te halen. Schommelingen op de beurs hebben over het algemeen weinig invloed op het rendement van hedgefondsen.

ISAE-3402-verklaring

Een rapport voor de certificering van de interne beheersing van de processen in de dienstverlenende organisaties.

Marktrente

De marktrente is de rente zoals deze op een bepaald moment op de kapitaalmarkt en de geldmarkt geldt.

Opportunities

Investerings in rechten van films van tv-series, farmaceutische royalty’s en investeringen in energie-infrastructuur en energie-mezzanine-financieringen.

OTC derivaten

Over-the-counter derivaten, derivaten die niet centraal gehandeld worden maar onderling met een tegenpartij tot stand komen.

Pensioengrondslag

Het gedeelte van het loon dat de grondslag vormt voor de pensioenopbouw.

Pensioenverplichtingen

De pensioenverplichtingen van een pensioenfonds omvatten de huidige waarde van alle huidige en toekomstige pensioenuitbetalingen, gerekend van ‘nu’ tot het moment waarop de langstlevende pensioengerechtigde is overleden. Om de huidige contante waarde van de pensioenverplichtingen te berekenen, gebruikt een pensioenfonds bepaalde grondslagen, zoals de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur en de levensverwachting.

Performance

Dit is het behaalde resultaat van de beleggingsportefeuille.

PPF APG

Stichting Personeelspensioenfonds APG.

Premiegrondslag

Het gedeelte van het loon dat de grondslag vormt voor de premieberekening.

Private equity

Investerings in niet-beursgenoteerde ondernemingen.

Rekenrente

Fictief rendementspercentage dat het belegd vermogen in de toekomst wordt geacht op te brengen. Daarmee is rekenrente ook het discontopercentage dat gebruikt wordt om te berekenen hoeveel geld er nu moet zijn om verplichtingen voor toekomstige uitkeringen af te dekken.

Renterisico

Renterisico is het risico dat het financiële resultaat van een pensioenfonds wordt beïnvloed door schommelingen van het rentepercentage. Een daling van het rentepercentage heeft een negatief effect op het resultaat, een stijging van het rentepercentage heeft een positief effect op het resultaat. Om te voorkomen dat een daling van het rentepercentage grote verliezen tot gevolg heeft, kunnen pensioenfondsden zich hiervoor verzekeren. Dit noemt met ook wel het afdekking van het renterisico.

Rentetermijnstructuur (RTS)

De rentetermijnstructuur (RTS) geeft het verband weer tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds. De pensioenverplichtingen van het fonds worden berekend op basis van de RTS van risicovrije vastrentende waarden.

Service Level Agreements (SLA)

Afspraken over het niveau van de te leveren dienstverlening tussen PPF APG en de opdrachtnemers.

Solvabiliteit

Verhouding tussen totale bezittingen en schulden.

Statuten

De grondregels van een instelling. In de statuten van het fonds is de interne structuur omschreven. Er zijn onder andere bepalingen inzake de bevoegdheden en verplichtingen van het bestuur opgenomen. Ook de wijze van benoeming van de bestuursleden is opgenomen.

SZW

Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid.

Toeslag

Toeslag is de verhoging van opgebouwde pensioenaanspraken en ingegane pensioenuitkeringen. PPF APG past toeslag toe als de omstandigheden dat toelaten. Dit houdt in dat er geen recht is op toeslag. Het is niet zeker of en in hoeverre er in de aankomende jaren toeslag zal plaatsvinden. Het bestuur neemt hierover jaarlijks een beslissing. Er is geen structurele financiering voor toeslagverlening.

Ultimate Forward Rate (UFR)

De dekkingsgraad en de pensioenverplichtingen van het fonds worden berekend op basis van de rentetermijnstructuur die door DNB wordt bepaald. DNB maakt daarbij gebruik van de Ultimate Forward Rate (UFR). De UFR is een lange termijn verwachting voor de rente. Deze is in 2012 door DNB op 4,2 procent gesteld. Een UFR van 4,2 procent betekent dat de verwachting is dat, naar de verre toekomst toe, elk jaar extra looptijd een rendement van 4,2 procent oplevert. Daarmee wijkt die verwachting af van de rentes die in de markt zichtbaar zijn. De manier waarop de UFR wordt toegepast, is dat er in de jaren tussen 20 jaar en 60 jaar een gemiddelde wordt genomen van de marktrente en de UFR. In de jaren vanaf looptijd 60 wordt de rente verondersteld gelijk te zijn aan de UFR.

Valutatermijncontract

Een termijncontract waarin twee partijen een verbintenis aangaan tot aankoop of verkoop van deviezen op een latere datum en tegen een koers die wordt vastgelegd bij het sluiten van het contract.

Vastrentende waarden

Vastrentende waarden zijn obligaties, onderhandse leningen en deposito's.

Vereist eigen vermogen

Dit betreft het Vereist eigen vermogen conform de definitie hiervan in de Pensioenwet.

Voorwaardelijkheidsverklaring

Als deze wordt gehanteerd is toeslagverlening aan voorwaarden gebonden. De toeslagenmatrix schrijft voor welke voorwaardelijkheidsverklaring gebruikt moet worden en op welke wijze over de voorwaardelijke toeslagverlening moet worden gecommuniceerd.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen (ook wel de pensioenverplichtingen) geeft de contante waarde weer van alle uitstaande pensioenverplichtingen van het fonds aan zijn (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het is, met andere woorden, het volledige bedrag aan pensioenen dat het fonds nu en in de toekomst moet uitbetalen.

Waardeoverdracht

Het overdragen van de waarde van opgebouwde pensioenaanspraken of pensioenrechten van de ene naar de andere pensioenuitvoerder. Bij wijziging van werkgever bestaat een wettelijk recht op waardeoverdracht.

Z-score

Mate waarin het werkelijke rendement van een pensioenfonds afwijkt van het rendement van de door het bestuur vastgestelde normportefeuille.

Bijlage 2

Bestuursleden per 31 december 2014 en nevenfuncties

H. Eerdhuijzen

- Geen nevenfuncties

S.A. Jonis:

- Client Service Officer bij APG

Drs. W.G. Philipa MBA

- Penningmeester Dorpsraad Zwanenburg-Halfweg (tot 30 april 2015)
- Penningmeester Bridgeclub Ahrend
- Penningmeester De Zonnebloem, afdeling Zwanenburg-Halfweg

Dr. A.G. Oerlemans CFA FRM

- Directeur Institutional Business Development bij APG
- Lid Editorial Board Netspar
- Lid Redactieraad Pensioen Bestuur & Management
- Lid Redactie Het Verzekerings-Archief
- Voorzitter Adviesraad IIR Pensioenen
- Lid Ouderraad Kalsbeek College Woerden
- Lid Raad van Advies IFES-Nederland
- Voorzitter VBA Commissie Ethiek en Integriteit
- Docent bij Executive Pensions Program (Nyenrode Business Universiteit), Certified Pensioenexecutive (Erasmus School of Accounting & Assurance), Masterclass Beleggen voor Pensioen-executives en -Professionals (TIAS)

C.P. van Zanden

- Portfoliomanager (lifetime)

Drs. M. Brouwer MPLA

- Projectdirecteur bij APG

Drs. R.F.A. van Giersbergen AAG CPC

- Directeur Bestuursadvisering bij APG
- Lid Commissie Pensioenen van het Koninklijk Actuariel Genootschap
- Lid Board of Directors van EAPSPI

R. van der Zeeuw RBA EPP

- Managing Director Emerging Markets Equity & Debt

Uitgave

Stichting Personeelspensioenfonds APG
Basisweg 10
1043 AP Amsterdam
Postbus 637
1000 EE Amsterdam
www.ppf-apg.nl

Fotografie voorblad door Annemiek Mommers

Copyright
APG, juni 2015

