



# STICHTING PENSIOENFONDS AKZONOBEL

**JAARVERSLAG 2010**

# Inhoud

<b>Voorwoord</b>	5
<b>Kerncijfers</b>	6
<b>Personalia</b>	7
<b>VERSLAG VAN HET BESTUUR</b>	
<b>Algemene ontwikkelingen</b>	8
Verhoging AOW leeftijd	
Rapport commissie Goudswaard	
Rapport commissie Frijs	
Pensioenregister	
Goed pensioenfondsbestuur	
Nieuwe beleidsregel toetsing deskundigheid	
FVP regeling	
<b>Structuur van het fonds</b>	9
Profiel	
Bestuur	
Bestuursbureau	
Commissies	
Deelnemersraad	
Verantwoordingsorgaan	
Visitatiecommissie	
Externe deskundigen	
<b>Uitbesteding</b>	12
Uitbesteding pensioenbeheer	
Uitbesteding vermogensbeheer	
Migratie uitvoeringsorganisatie	
<b>Bestuurlijke zaken</b>	13
Governance	
Deskundigheid	
Compliance	
Dwangsommen en boetes	
<b>Pensioenen</b>	14
Hoofdpijnen pensioenregeling	
Toeslagen	
Communicatie	

<b>Financiën</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	<b>16</b>
Baten en lasten											
Premie											
Technische voorzieningen											
Vermogenspositie											
Dekkingsgraad											
Herstelplan											
<b>Beleggingen</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	<b>19</b>
Beleid 2010											
Rendementen											
Ontwikkelingen											
Strategisch beleid											
Performance											
Tactische Asset Allocatie											
Verantwoord beleggen											
Vooruitblik											
<b>Risicoparagraaf</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	<b>24</b>
<b>Verantwoording</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	<b>26</b>
Oordeel verantwoordingsorgaan											
Reactie bestuur											
<b>Verslag van de visitatiecommissie</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	<b>30</b>
<b>JAARREKENING</b>											
<b>Balans per 31-12-2010</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	<b>33</b>
<b>Staat van Baten en Lasten 2010</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	<b>34</b>
<b>Kasstroomoverzicht 2010</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	<b>35</b>
<b>Toelichting op de jaarrekening 2010</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	<b>36</b>
Vergelijking voorgaand jaar											
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling											
Toelichting op de balans											
Toelichting op de staat van baten en lasten											
Actuariële analyse											
<b>OVERIGE GEGEVENS</b>											
<b>Gebeurtenissen na balansdatum</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	<b>74</b>
<b>Actuariële verklaring</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	<b>75</b>
<b>Controleverklaring van de onafhankelijke accountant</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	<b>76</b>

**BIJLAGEN**

<b>Verloopstaat deelnemers</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	<b>79</b>
<b>Begrippenlijst</b>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	<b>80</b>

# VOORWOORD

Geachte lezer,

Hierbij treft u het verslag over het jaar 2010 aan. Gedurende het jaar werd het fonds geconfronteerd met zeer uiteenlopende renteniveaus. De rente wordt door De Nederlandsche Bank vastgesteld voor de bepaling van de waarde van de verplichtingen van het fonds. Ultimo december 2009 lag de rente op 3,8%. Het dieptepunt werd bereikt eind augustus 2010 met een niveau van 2,5%. Ultimo 2010 had het renteniveau zich enigszins hersteld tot 3,4%. Deze beweeglijkheid van de rente vertaalt zich direct in sterke fluctuaties in de dekkingsgraad. Die varieerde op genoemde data van 108,7% via 98,6% naar eind 2010 104,7%. Ondanks dat onze beleggingen een goed, positief resultaat op leverden, maken ontwikkelingen in de financiële markten echter duidelijk dat nog geen sprake is van een solide herstel. De vooruitzichten blijven onzeker.

In 2009 is op grond van cijfers van het CBS vastgesteld dat de levensverwachting van de Nederlandse bevolking zich anders ontwikkelt dan tot nu toe werd aangenomen. De verwachting is dat de mensen steeds ouder worden. Op grond van deze ontwikkeling heeft het Actuarieel Genootschap in 2010 nieuwe overlevingstafels gepubliceerd. De nieuwe tafels leidden er toe dat de verplichtingen van het fonds aanzienlijk naar boven dienden te worden bijgesteld, wat een significante verlaging van de dekkingsgraad tot gevolg had van ca 3,3%... punten.

In verband met het aflopen van de uitvoeringsovereenkomst met Akzo Nobel Nederland in 2010 is een nieuwe 5-jarige overeenkomst gesloten. Als consequentie van lage rentestand en nieuwe overlevingstafels stijgt de premie aanzienlijk.

Het bestuur heeft in 2010 een voorstel uitgewerkt voor wijziging van de bestuursstructuur van het fonds. De doelstelling hiervan is te komen tot een slagvaardiger structuur, waarin de deskundigheid op een hoger peil staat. Het bestuur is in overleg met deelnemersraad en verantwoordingsorgaan over de nieuwe structuur. Het bestuur streeft er naar om deze structuurwijziging in 2011 af te ronden.

Ondanks de gesprekken die zijn gevoerd met Syntrus Achmea over de kwaliteit van de dienstverlening, heeft zich geen structurele verbetering voorgedaan. Daar het bestuur zich zorgen maakt over de ontwikkelingen bij de uitvoerder is besloten om beleidsvoorbereiding, bestuursondersteuning en controle op de uitvoerder onder te brengen in een eigen bestuursbureau. Dit besluit werd per september 2010 geëffectueerd met de benoeming van Q.G. Ligtenstein tot directeur en mevr. J.H. Lambach tot bestuurssecretaris. Bovendien heeft het bestuur wederom met de directie van Syntrus Achmea gesproken over verbetering van de dienstverlening.

Voor 2011 heeft het bestuur zich ten doel gesteld om de communicatie naar deelnemers en pensioengerechtigden meer toegankelijk te maken. De communicatiecommissie heeft zich daarbij van de hulp van een lezerspanel voorzien. Daarnaast zal door het bestuur meer aandacht besteed worden aan het beleid op het gebied van risicomanagement. De deskundigheid van alle betrokken bij het besturen van het fonds zal meer aandacht krijgen.

Verantwoordingsorgaan, deelnemersraad en commissies hebben een constructieve bijdrage aan de ontwikkeling van het fonds geleverd in 2010. Vanaf deze plaats wil ik een ieder veel dank zeggen voor hun inspanningen in het afgelopen jaar.

Hoewel de ontwikkelingen in de pensioenomgeving een grote complexiteit kennen, zie ik de toekomst met alle vertrouwen tegemoet.

Kees Kuijken, voorzitter

## KERNCIJFERS

	2010		2009		2008		2007		2006	
	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%
<b>Verzekerden</b>										
Deelnemers	5.160	12,5	5.074	12,1	5.356	12,5	11.992	24,1	12.070	24,0
Gewezen deelnemers	15.605	37,9	16.500	39,4	17.420	40,8	18.069	36,3	18.734	37,2
Pensioengerechtigden	20.436	49,6	20.329	48,5	19.947	46,7	19.754	39,6	19.565	38,8
<b>Totaal</b>	<b>41.201</b>	<b>100,0</b>	<b>41.903</b>	<b>100,0</b>	<b>42.723</b>	<b>100,0</b>	<b>49.815</b>	<b>100,0</b>	<b>50.369</b>	<b>100,0</b>
(bedragen x € 1 mln.)										
<b>Premiebijdragen</b>										
Werkgever+werknemers	89,5		84,3		112,5		126,6		136,2	
<b>Pensioenuitkeringen</b>										
	230,7		230,6		230,8		221,0		212,2	
<b>Waardeoverdrachten</b>										
Saldo uitgaand/inkomend	-1,1		-0,5		-457,9		-3,1		-7,9	
<b>Technische voorziening</b>										
	3.841		3.570		3.556		3.422		3.326	
<b>Belegd vermogen</b>										
	4.018		3.879		3.489		4.913		4.826	
<b>Beleggingsresultaat %</b>										
	7,8		15,9		-20,6		3,6		11,8	
<b>Dekkingsgraad %</b>										
vereist	113		113		119		122		122	
aanwezig	105		109		98		146		148	
<b>Toeslagen %</b>										
Deelnemers	1,25		-		3,0		3,0		2,0	
Gewezen deelnemers	-		-		3,0		1,1		1,8	
Pensioengerechtigden	-		-		3,0		1,1		1,8	

# PERSONALIA (per 31 december 2010)

## Bestuur

### Werkgeversleden

drs. C.D. Kuijken (voorzitter)\*  
 mr. P.B. van der Boor  
 drs. E.A. Henstra RC  
 Mw. drs. M. Kleinsman RC  
 Mw. mr. M.D. Schraven  
 drs. C.W. van Zuijlen\*

### Werknemersleden

#### Benoemd door de Deelnemersraad

mr. G.J. Niezen (plv. voorzitter/secretaris)\*  
 B.H. Bel AA  
 P.H.M. Schellings RA  
 drs. H.C.B. van der Zee RA (penningmeester)

#### Benoemd door vakorganisaties

drs. H. Brouwer\*  
 L.F.L. Gering

\*lid van het Dagelijks Bestuur

## Deelnemersraad

### Gekozen door pensioengerechtigden

W.J.M. Adriaanse RA (voorzitter)  
 ing. W. Burger  
 A.P. den Butter RA  
 ing. H.J. van Herwijnen  
 drs. J.P.H. Juffermans

mr. ing. H. Kasperts	ir. P.G. Tjallema (secretaris)
mr. E.H. Reerink	J.J. Schinkel
ir. J.H. Rigterink	B.J. Vierdag
drs. H.M. Rijn	T. van Waart

### Benoemd door COR

J.G.M. van den Berg  
 W.C. Bouw  
 C.C. van den Brink  
 ing. L.A. van Driel

## Verantwoordingsorgaan

drs. ing. P. Drijfhout (voorzitter)  
 mr. B.C.M.I. Beusmans  
 ir. J.T.V.M. Geusgens  
 drs. Th.J.A. Luijckx RA  
 mr. J.W. Rossing  
 J.M.J. Schothuis

werknemer benoemd door deelnemersraad  
 pensioengerechtigde benoemd door deelnemersraad  
 pensioengerechtigde benoemd door deelnemersraad  
 benoemd door werkgever  
 benoemd door werkgever  
 werknemer benoemd door deelnemersraad

## Bestuursbureau

Q.G. Ligtenstein (directeur)  
 Mw. mr. J.H. Lambach (bestuurssecretaris)

## Raadgevend actuaaris

W. van den Berg AAG      Towers Watson N.V.

## Visitatiecommissie

J. Ruben AAG  
 drs. W. de Bruijn RA  
 G. Euverman AAG

## Certificerend actuaaris

R. de Vries AAG      Towers Watson N.V.

## Accountant

drs. H.C. van der Rijst RA      PriceWaterhouseCoopers  
 Accountants N.V.

## Externe adviseurs

B.M. Iserief (beleggingscommissie)  
 Drs. M. van der Kroft (beleggingscommissie)  
 O. Loeber (bestuur; compliance officer)  
 C.C. van der Sluis RA CPC (auditcommissie)

## Algemene ontwikkelingen

### Verhoging AOW leeftijd

De pensioenregeling van medewerkers van Akzo Nobel Nederland B.V. (hierna: AkzoNobel) is een aanvulling op de AOW-uitkering van de overheid. Sociale partners stemmen de aanvullende pensioenregeling af op de ingangsdatum en de hoogte van de AOW. De inhoud van de AOW-regeling is daarom van belang voor de pensioenregeling.

Het kabinet kondigde in 2009 plannen aan om de AOW-leeftijd in twee stappen te verhogen naar 67 jaar. Op 20 februari 2010 viel echter dit kabinet en de AOW-onderwerpen werden vervolgens controversieel verklaard. Inmiddels gingen sociale partners op landelijk niveau in overleg over de toekomst van pensioenvoorzieningen in Nederland en sloten op 4 juni 2010 een Pensioenakkoord. In dit akkoord geven zij hun visie op de aanvullende pensioenen en de AOW.

In het regeerakkoord van het nieuwe kabinet is aangekondigd dat de AOW-leeftijd wordt verhoogd naar 66 jaar en wordt gekoppeld aan de levensverwachting. Bovendien is afgesproken dat de fiscale bijdrage aan de pensioenopbouw die maximaal mogelijk is, wordt verlaagd in verband met de verhoging van de pensioenleeftijd. Op 1 december schreef minister Kamp aan de Tweede Kamer dat hij in het voorjaar van 2011 met sociale partners en toezichthouders na wil gaan welke aanpassingen nodig zijn in de pensioenwetgeving om voorwaardelijke pensioenen mogelijk te maken en welke communicatievoorschriften daarbij moeten gelden.

### Rapport Commissie Goudswaard

De Commissie Toekomstbestendigheid aanvullende pensioenregelingen (Commissie Goudswaard) heeft op 27 januari 2010 een rapport uitgebracht. Daarin geeft de commissie te kennen dat zij het Nederlands pensioenstelsel niet toekomstbestendig vindt. Door de vergrijzing en de langere levensverwachting en de kwetsbaarheid voor financiële risico's zijn schokken die het systeem treffen minder goed met premies op te vangen. De commissie ziet mogelijke oplossingen in het bieden van een lager ambitieniveau of de pensioentoezegging "zachter" (voorwaardelijker) te maken. Met een zachtere pensioentoezegging zijn er meer risico's voor de deelnemer.

### Rapport Commissie Frijns

De Commissie beleggingsbeleid en risicobeheer (ook wel bekend als de Commissie Frijns) heeft het beleggingsbeleid van pensioenfondsen, de uitvoering en governance onderzocht en vestigde speciale aandacht op de beheersing van risico's. Op 19 januari 2010 werd een rapport door deze commissie uitgebracht.

Daarin zijn de volgende conclusies te vinden:

- De pensioenfondssector is heterogeen en wordt steeds complexer.
- De pensioenfondsen worden mede door ontgroening en vergrijzing steeds kwetsbaarder.
- Pensioenfondsen hebben structureel te weinig aandacht voor risicobeheer en uitvoering van beleggingsbeleid.
- Reëel kader dient leidend te zijn; nu ligt door het Financieel toetsingskader (FTK) te veel nadruk op nominale dekkingsgraad.
- Specifieke kenmerken van pensioenfondsen worden onvoldoende vertaald in beleggingsbeleid.
- Maatschappelijk verantwoord handelen is geen geïntegreerd onderdeel van risicobeheer en beleggingsbeleid.
- Het governance model behoeft verbetering.

### Pensioenregister

Het pensioenregister ging op 6 januari 2011 van start. Hierin kan elke Nederlander met zijn DigiD een overzicht van zijn pensioen opvragen. De bedoeling is dat iemand een overzicht krijgt van alle pensioenen die hij of zij in

het verleden heeft opgebouwd. Stichting Pensioenfonds AkzoNobel (hierna: het (pensioen) fonds) is aangesloten bij het pensioenregister.

### Goed pensioenfondsbestuur

In 2010 werd een wetsvoorstel van D66 en VVD door de Tweede Kamer aangenomen. Als de Eerste Kamer hier ook mee akkoord gaat, krijgen pensioengerechtigden ook bij bedrijfstakpensioenfondsen de mogelijkheid om bestuurslid te worden. Het nieuwe kabinet wil medezeggenschap echter in samenhang met de gehele governance van pensioenfondsen oppakken. Daarnaast is er door de toezichthouders AFM en DNB een nieuwe beleidsregel deskundigheid opgesteld.

### Nieuwe beleidsregel toetsing deskundigheid

De toezichthouders Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB) hebben op 1 september 2010 een gezamenlijke Beleidsregel deskundigheid ter consultatie aangeboden. De nieuwe beleidsregel is per 1 januari 2011 ingegaan. Bestuursleden van pensioenfondsen krijgen te maken met aangescherpte deskundigheidseisen. De toezichthouders houden met twee dingen rekening. Ten eerste de functie van de beleidsbepaler en ten tweede de aard, de omvang, de complexiteit en het risicoprofiel van het pensioenfonds. Ieder pensioenfonds moet een risicoprofiel opstellen. Pensioenfondsen moeten ook een functieprofiel opstellen voor ieder bestuurslid.

Er is geen ruimte meer voor een 'inwerkjaar' voor nieuwe bestuurders. Anders dan nu toetst DNB niet alleen voordat een bestuurslid benoemd wordt, maar ook tussentijds. Als de toezichthouder daartoe aanleiding ziet, kan een bestuurslid op een later moment nogmaals getoetst worden.

### FVP regeling

De Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering (FVP) helpt werklozen van 40 jaar en ouder pensioen op te bouwen. Het FVP-bestuur maakte op 20 mei 2010 bekend dat de FVP-bijdragen substantieel worden verlaagd voor werknemers die op of na 1 januari 2010 en voor 1 januari 2011 in de WW instromen. Het uiteindelijke verstrekingspercentage hangt af van de werkelijke ontwikkelingen binnen deze regeling. Begin 2013 neemt het FVP-bestuur daarover een definitieve beslissing. De instroom in de FVP-regeling is geheel gestopt per 1 januari 2011.

## Structuur van het fonds

### Profiel

Stichting Pensioenfonds AkzoNobel (statutair genaamd Stichting Pensioenfonds Akzo Nobel en gevestigd te Arnhem) is opgericht in 1972. De laatste statutenwijziging was op 26 september 2007. De stichting is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 41047382.

Het fonds is een ondernemingspensioenfonds en heeft tot doel uitvoering te geven aan het pensioenreglement, zoals dat geldt voor de aangesloten ondernemingen. Hiervoor wordt voor 41.201 deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden circa €4,0 miljard vermogen belegd.

### Verdeling van taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden

Binnen de Pensioenwet zijn taken en verantwoordelijkheden op pensioengebied duidelijk verdeeld. Tussen de werkgever en werknemer komt de pensioenovereenkomst tot stand. De sociale partners maken afspraken over de pensioenregeling. Vervolgens wordt tussen de werkgever en het pensioenfonds een uitvoeringsovereenkomst gesloten. Hierdoor wordt de uitvoering van de pensioenregeling bij het

pensioenfonds neergelegd. Het pensioenfonds doet dit op basis van het pensioenreglement. Dit pensioenreglement is de basis voor de relatie tussen het pensioenfonds en de (ex-)werknemers.

## Bestuur

Het Algemeen Bestuur van het fonds bestaat uit 12 leden, waarvan zes benoemd door de werkgever en zes leden benoemd uit de werknemersleden door deelnemersraad en vakorganisaties. De leden van het bestuur worden statutair benoemd voor een periode van drie jaar en kunnen daarna voor herbenoeming in aanmerking komen. Het Algemeen Bestuur heeft in het verslagjaar vier maal vergaderd en heeft twee themadagen gehouden. Bovendien is twee keer gezamenlijk met de deelnemersraad vergaderd.

In 2010 zijn door het Algemeen Bestuur de volgende belangrijke besluiten genomen:

- technische voorziening per 31 december 2009 verhoogd met 2,5% met het oog op te verwachten stijging van de levensverwachtingen;
- het opnemen van de waarde van de achtergestelde lening vanaf 31 december 2009 voor de bepaling van de dekkingsgraad;
- opdracht gegeven voor het voorbereiden voor de overgang naar een nieuw administratiesysteem;
- het invoeren van een nieuwe website met bestuurdersportaal;
- het beleid verantwoord beleggen aangescherpt;
- integriteitbeleid uitgewerkt en schriftelijk vastgelegd;
- pensioenaanspraken actieve deelnemers per 1 april 2009 resp. 1 januari 2010 met terugwerkende kracht met 0,5% resp. 0,75% verhoogd;
- auditcommissie uitgebreid met een extern deskundige;
- bestuursbureau ingesteld;
- nieuwe berekeningsgrondslagen voor bepaling technische voorziening vastgesteld/invoering AG prognosetafels 2010-2060;
- rentevoet voor berekening gedempte premie op 3,75% gesteld;
- uitvoeringsovereenkomst 2010 -2015 gesloten;
- geen indexatie van ingegane pensioenen en premievrije aanspraken per 1 januari 2011 verleend.

## Dagelijks bestuur

Het Dagelijks Bestuur bestaat uit vier leden van het Algemeen Bestuur. Het Dagelijks Bestuur is verantwoordelijk voor de beleidsvoorbereiding en voorbereiding van besluitvorming in het Algemeen Bestuur. Het Dagelijks Bestuur houdt tevens toezicht op de uitvoeringsorganisatie. Het Dagelijks Bestuur is gedurende het verslagjaar elf keer in vergadering bijeen geweest.

## Zittingsduur

Volgens het rooster van aftreden eindigde de zittingsperiode van de heren C.D. Kuijken, E.A. Henstra, H. Brouwer en P.H.M. Schellings per 31 december 2009. De heren Kuijken en Henstra zijn per 1 januari 2010 door Akzo Nobel Nederland voor een nieuwe termijn benoemd. De heer Brouwer is per dezelfde datum door de vakorganisaties benoemd, terwijl de heer Schellings door de deelnemersraad voor een nieuwe periode is benoemd.

In verband met zijn betrokkenheid aan werkgeverszijde bij de onderhandelingen over een nieuwe uitvoeringsovereenkomst heeft de heer P.B. van der Boor zich voor de periode dat deze onderhandelingen voortduurden uit het bestuur teruggetrokken.

## Bestuursbureau

Om de kwaliteit van de benodigde informatievoorziening aan het bestuur te verbeteren en om de professionalisering van beleidsvoorbereiding te verhogen heeft het bestuur besloten om met ingang van 1 september 2010 een bestuursbureau in het leven te roepen. Het bestuursbureau heeft naast bovengenoemde

taken tevens als opdracht om het toezicht op de uitvoeringsorganisatie te intensiveren en het contact met de externe adviseurs te onderhouden.

De bezetting van het bestuursbureau bestaat vooralsnog uit een directeur en een bestuurssecretaris. Middels regelmatige evaluatie zal vastgesteld worden of de gekozen bezetting dient te worden bijgesteld.

### Commissies

Het algemeen bestuur wordt in zijn werkzaamheden bijgestaan door een beleggingscommissie, een audit commissie en een communicatiecommissie. Daarnaast kent het fonds een geschillencommissie en een pensioencommissie, die ad hoc bijeen komen. De leden van deze commissies worden door het bestuur benoemd.

De taak en werkwijze voor elk van de commissies, met uitzondering van de communicatiecommissie, zijn vastgesteld in een huishoudelijk reglement. De communicatiecommissie werkt op basis van het communicatiebeleidsplan. De belangrijkste taak van de commissies is het voorbereiden van besluiten die door het algemeen bestuur dienen te worden genomen.

### Deelnemersraad

De per 1 januari 2008 aangetreden deelnemersraad bestaat uit 18 leden, waarvan vier actieven, benoemd door de Centrale Ondernemingsraad AkzoNobel en 14 pensioengerechtigden, benoemd via rechtstreekse verkiezing door de pensioengerechtigden van het fonds. In het verslagjaar vonden vier deelnemersraadsvergaderingen plaats, waarvan twee gezamenlijke vergaderingen met het bestuur.

In verband met het door het bestuur uitgebrachte voorstel voor wijziging van de governancestructuur heeft de deelnemersraad besloten de verkiezing voor een nieuwe bezetting van de raad, die in 2010 zou plaatsvinden, met één jaar uit te stellen.

De deelnemersraad heeft in 2010 positief geadviseerd over:

- jaarverslag 2009;
- actuariële en bedrijfstechnische nota ( in 2009 advies onder voorbehoud, in 2010 advies bekrachtigd);

### Verantwoordingsorgaan

Het bestuur legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan over het beleid, de uitvoering van het beleid en de naleving van Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur. Het verantwoordingsorgaan van het fonds bestaat uit zes leden. De bezetting is als volgt: werkgever (1/3), werknemers (1/3) en pensioengerechtigden (1/3). Het verantwoordingsorgaan geeft een oordeel over het gevoerde beleid, de beleidskeuzes voor de toekomst en de mate van naleving van de principes door het Bestuur aan de hand van (1) jaarverslag, (2) jaarrekening en (3) verslag van intern toezicht. De overlegfrequentie met het bestuur is minimaal twee keer per jaar. Het oordeel van het verantwoordingsorgaan over 2010 is elders in dit verslag opgenomen. In 2010 heeft een scholingsdag voor het verantwoordingsorgaan plaatsgevonden, georganiseerd door externe deskundigen. Aan de orde kwamen de onderwerpen Pension Fund Governance, financiële en actuariële aspecten, het Pensioenakkoord en de rapporten van de Commissie Beleggingsbeleid en Frijns.

### Visitatiecommissie

Het Intern Toezicht wordt gestalte gegeven door het instellen van een visitatiecommissie, die vooralsnog eens in de drie jaar operationeel zal zijn. In 2010 bestond de visitatiecommissie uit drie externe deskundigen die zijn benoemd door het bestuur.

De commissie beziet kritisch het functioneren van het bestuur door het beoordelen van beleids- en bestuursprocedures en processen, de checks en balances binnen het fonds, de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd en de wijze waarop wordt omgegaan met de risico's op de langere termijn. De visitatiecommissie rapporteert aan het algemeen bestuur. De rapportage van de visitatiecommissie wordt tevens ter informatie aan het verantwoordingsorgaan gezonden. De bevindingen van de commissie zijn elders in dit verslag vermeld.

## Externe deskundigen

Naast deze interne organen kent het fonds ook een aantal externe deskundigen. De certificerend actuaaris stelt jaarlijks een actuariel rapport op waarin zijn verklaring is opgenomen. De accountant controleert de jaarrekening en de verslagstaten. De accountant geeft een verklaring bij de jaarrekening over de getrouwheid. Het bestuur maakt bovendien gebruik van de diensten van een adviserend actuaaris, die het bestuur adviseert bij actuariële vraagstukken.

Het fonds laat zich daarnaast bijstaan door onafhankelijke bestuursadviseurs; één adviseur staat het bestuur bij op het gebied van pensioenbeleid en -uitvoering, twee adviseurs zijn benoemd om het bestuur en de beleggingscommissie te adviseren op het gebied van beleggingen. Tevens heeft het Bestuur een externe deskundige in de auditcommissie benoemd. De taak van compliance officer is opgedragen aan de externe adviseur op het gebied pensioenbeleid. Hij rapporteert aan de voorzitter van het bestuur.

## Uitbesteding

### Uitbesteding pensioenbeheer

Het fonds heeft de pensioenbeheeradministratie alsmede de financiële verslaglegging uitbesteed aan Syntrus Achmea Pensioenbeheer (SAPB),

Een onafhankelijke adviseur toetst namens het bestuur of de dienstverlening van de uitvoeringsorganisatie voldoet aan hetgeen in de overeenkomsten, waaronder de service level agreement (SLA), is vastgelegd. De bestuursadviseur rapporteert maandelijks aan het (dagelijks) bestuur. In het boekjaar zijn er geen vermeldenswaardige bevindingen geweest ten aanzien van de beheersing van de uitbestede activiteiten. Vanaf de oprichting van het bestuursbureau vindt de toetsing van de dienstverlening door SAPB door de externe adviseur en de pensioenfondsdirecteur gezamenlijk plaats. In de eerste helft van 2011 zal de toetsing volledig overgenomen worden door de pensioenfondsdirecteur.

### Uitbesteding vermogensbeheer

Syntrus Achmea Vermogensbeheer (SAVB) is door het fonds aangesteld als fiduciair manager. Daarnaast is SAVB actief als beheerder van de vastrentende portefeuille.

### Migratie uitvoeringsorganisatie

Tot 1 maart 2010 was de uitvoeringsorganisatie als onderdeel van SAPB als een zelfstandige afdeling in Apeldoorn gehuisvest. Met ingang van laatst genoemde datum zijn de werkzaamheden overgebracht naar de SAPB vestiging in Tilburg en geïntegreerd in de afdelingen aldaar.

SAPB is in de tweede helft van 2009 gestart met het opstellen van een projectplan om de deelnemersadministratie van het fonds over te brengen naar het in Tilburg in gebruik zijnde administratiesysteem voor ondernemingspensioenfondsen. Het bestuur is nauw betrokken geweest bij de ontwikkeling van het plan. In beginsel was de planning er op gericht om per 1 oktober 2010 over te gaan naar het nieuwe administratiesysteem. Het bestuur achtte in augustus 2010 de voorbereiding hiervoor echter onvoldoende en constateerde op grond daarvan dat de risico's van migratie in 2010 niet acceptabel waren. In overleg met SAPB is overeengekomen de voorgenomen migratiedatum naar 1 april 2011 te verplaatsen. De voorbereiding en planning worden door het bestuur kritisch gevolgd. Het definitieve bestuursbesluit voor overgang naar het nieuwe systeem zal op grond van goede testresultaten en na kennisneming van de bevindingen van externe actuaaris en accountant naar verwachting begin 2011 worden genomen.

Syntrus Achmea Vermogensbeheer heeft met ingang van 1 januari 2010 de beleggingsadministratie van het fonds ondergebracht in Dimension. Dit systeem wordt voor alle klanten gebruikt en geeft meer mogelijkheden voor rapportages over de portefeuille.

## Bestuurlijke zaken

### Governance

In maart 2010 is gedurende een beleidsdag van het bestuur een voorstel besproken voor de herziening van de bestuursstructuur van het fonds. Dit voorstel is door een aparte werkgroep, bestaande uit de voorzitter, secretaris, externe bestuursadviseur en een deskundige partij op het gebied van governance, ontwikkeld. Met een wijziging van de structuur, beoogd het bestuur een hogere slagvaardigheid en een verdere professionalisering van de betrokken organen te bereiken. Het voorstel voorziet in het aanstellen van een pensioenfondsdirecteur, een vermindering van het aantal bestuursleden naar zes en het samenvoegen van de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan. In het kader van de voorgenomen wijziging van de bestuursstructuur zijn profielen opgesteld voor de leden van het nieuwe bestuur. De commissies zoals die nu bestaan zullen ook in de nieuwe structuur blijven functioneren. Dit voorstel is vervolgens besproken met de werkgever, de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan. In beginsel hebben deze partijen aangegeven voorstander te zijn van een structuurwijziging.

Het bestuur had de intentie de beoogde structuurwijziging nog in het verslagjaar door te voeren. Bij de besluitvorming bij betrokkenen is gebleken dat nog enige tijd nodig zou zijn om het over de details met de betrokken partijen eens te worden. Om die reden heeft het bestuur besloten na gezamenlijke afweging van alle aspecten in 2011 tot een afronding van de structuurwijziging te komen.

### Deskundigheid

Voor nieuwe bestuursleden bestaat een introductieprogramma, waar de leergang "Besturen van een Pensioenfonds" door SPO onderdeel van uitmaakt. In het afgelopen jaar is de nodige aandacht besteed aan de deskundigheidsbevordering van het bestuur. Individuele bestuursleden hebben diverse cursussen en workshops gevolgd alsmede congressen en seminars bezocht. De bestuursleden ontvangen alle relevante vakliteratuur en er heeft twee keer een beleidsdag plaatsgevonden, waarbij actuele thema's nader worden uitgediept. Indien gewenst krijgen bestuursleden gelegenheid tot het volgen van relevante cursussen.

### Compliance

Het fonds heeft een eigen gedragscode. Deze code is gebaseerd op de model gedragscode van de Stichting Ondernemingspensioenfonds. De leden van het bestuur, de externe adviseurs en de medewerkers van het bestuursbureau vallen onder deze gedragscode. Jaarlijks wordt aan betrokkenen gevraagd een verklaring af te geven dat de gedragscode het afgelopen jaar is nageleefd. In 2010 is dit ook zo gebeurd.

De compliance officer rapporteert ieder kwartaal aan de voorzitter van het bestuur en vervolgens aan de externe accountant. In het verslagjaar heeft de compliance officer geen overtredingen van de gedragscode geconstateerd.

### Dwangsommen en boetes

Het bestuur is niet bekend met overtredingen van wet- en regelgeving. Het afgelopen jaar zijn aan het pensioenfonds geen boetes of overige sancties met betrekking tot het overtreden van de wet en regelgeving opgelegd. Er zijn door DNB geen aanwijzingen aan het fonds gegeven, noch is een bewindvoerder aangesteld of is bevoegdheidsuitoefening van organen van het fonds gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

### DNB

In het verslagjaar hebben de voorzitter en secretaris regelmatig overleg gehad met DNB.

## Pensioenen

### Hoofdpijnen pensioenregeling 2008

AkzoNobel kent in Nederland een collectieve pensioenregeling bestaande uit een collectieve middelloonregeling met een vaste werkgeverspremie, te betalen door AkzoNobel (Collectief Defined Contribution regeling) voor iedere medewerker en een individuele beschikbare premieregeling, alleen voor degenen die een vast jaarsalaris hebben van meer dan € 57.983 (voor het gedeelte van het salaris boven dit grensbedrag).

Kern van de pensioenregeling is dat AkzoNobel alleen verantwoordelijk is voor het betalen van een vaste werkgeverspremie. De pensioenaanspraken en –rechten, zoals vermeld in de pensioenreglementen en op de pensioenopgaven, gelden daarmee onder voorbehoud van beschikbaarheid van voldoende financiële middelen in het pensioenfonds. De werkgever staat alleen garant voor het betalen van de vaste werkgeverspremie en staat niet garant ingeval sprake is van een dekking- en/of reservetekort van het fonds.

In het boekjaar zijn er geen structurele wijzigingen in de bestaande regeling aangebracht. De kenmerken van de regeling zijn als volgt:

Pensioensysteem	Middelloonregeling tot opbouwgrens (€ 57.983), daarboven geldt een individuele Beschikbare Premieregeling.
Pensioenleeftijd	Voor deelnemers 2000 geboren vóór 1-1-1950 is dit 62 jaar. Voor alle overige deelnemers is dit 65 jaar.
Pensioengevend salaris	Vast jaarinkomen (inclusief 8% vakantietoeslag) + vaste ploegentoeslag + variabel inkomen
Franchise	€ 12.687 per 1-1-2010; € 12.758 per 1-7-2010, Voor deelnemers 2000, geboren vóór 1-1-1950 is de hoge franchise van toepassing. (€ 15.490 per 1-1-2010; € 15.577 per 1-7-2010. De aanpassingen van de franchise zijn het gevolg van de wijzigingen van het wettelijk minimumloon.
Pensioengrondslag	Totaal pensioengevend salaris minus franchise. Bij de berekening van het middelloon pensioen wordt het pensioengevend salaris gemaximeerd tot de opbouwgrens (PGML).
Opbouwpercentage	2,25% van de pensioengrondslag
Nabestaandenpensioen	1,4% per dienstjaar van het vaste jaarinkomen (geen opbouw, risicobasis)
Wezenpensioen	10% van het vaste jaarinkomen (per kind tot 18 resp. 27 jaar)
Arbeidsongeschiktheidspensioen	70% van pensioengevend salaris in aanvulling op WAO en 75% van pensioengevend salaris in aanvulling op WIA
Werknemerspremie	De basiswerknemerspremie is 3% van de totale pensioengrondslag. Indien de dekkinggraad ontoereikend is kan een extra premie worden gevraagd. De extra werknemerspremie is gelijk aan 1% of 2% van PGML.

### Anw-vervangend tijdelijk partnerpensioen

Het Anw-vervangend tijdelijk partnerpensioen bedraagt 70% van de van toepassing zijnde franchise.

Werknemers, deelnemers met wachtgeldregeling en pregepensioneerden betalen maandelijks een premie voor de verzekering van Anw-vervangend tijdelijk partnerpensioen. De premiehoogte is gebaseerd op het systeem van rentedekking en op statistische veronderstellingen omtrent sterfte.

### Toeslagen

De toeslagverlening over de pensioenaanspraken als gevolg van de loon- en prijsontwikkelingen is voorwaardelijk. De financiële positie van het fonds speelt hierbij een belangrijke rol, waarbij het bestuur bij een

besluit tot toeslagverlening rekening houdt met de vermogenspositie. Ook de verwachte toekomstige ontwikkelingen op het gebied van rente, economie en uitkeringen worden in het besluit tot wel of geen toeslagverlening betrokken.

#### Hoe houdt het pensioen zijn waarde tijdens de deelneming?

Het fonds probeert ieder jaar de opgebouwde pensioenaanspraken van deelnemers aan de pensioenregeling te verhogen op basis van de algemene loonindex van AkzoNobel met inachtneming van het daaromtrent bepaalde in het pensioenreglement. Er is geen recht op verhoging en het is voor de langere termijn niet zeker of en in hoeverre verhoging zal plaatsvinden. De toezegging van de verhoging is derhalve voorwaardelijk. Het bestuur beslist of er wel of geen toeslagverlening van de pensioenaanspraken plaatsvindt. De verhoging is mede afhankelijk van de hoogte van de Reserve toeslag werknemers en de vermogenspositie van het fonds. Onder de algemene loonindex vallen uitsluitend de inkomensverhogingen die door de directie van AkzoNobel als algemeen worden aangemerkt. In 2010 zijn sociale partners een algemene salarisverhoging overeen gekomen van 0,5% met terugwerkende kracht tot 1 april 2009 en een verhoging van 0,75% per 1 januari 2010. Het bestuur heeft op grond hiervan besloten de pensioenaanspraken van deze groep overeenkomstig te verhogen ten laste van de 'toeslagreserve actieve deelnemers'. In de afgelopen jaren zijn de opgebouwde pensioenaanspraken van deelnemers met 0% (in 2009) respectievelijk 3,0% (1 april 2008) en 3,0% (1 juni 2007) verhoogd.

#### Hoe houdt het pensioen zijn waarde na beëindiging van de deelneming?

Na beëindiging van het deelnemerschap probeert het fonds de opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten te verhogen met de ontwikkeling van het door het Centraal Bureau voor de Statistiek gepubliceerde prijsindexcijfer – 'CPI Alle Huishoudens Totaal' over de periode september-september – met een maximum van 4% met inachtneming van het bepaalde in het pensioenreglement. Er is geen recht op verhoging en het is voor de langere termijn niet zeker of en in hoeverre verhoging zal plaatsvinden. De toezegging van de verhoging is derhalve voorwaardelijk. De verhoging is mede afhankelijk van de vermogenspositie van het fonds. Het bestuur beslist of er wel of geen toeslagverlening van de opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten plaatsvindt. Het fonds heeft geen geld gereserveerd of een extra premie gevraagd om opgebouwde pensioenaanspraken en de pensioenrechten in de toekomst te verhogen. In het verslagjaar heeft het bestuur besloten de opgebouwde pensioenaanspraken en de pensioenrechten per 1 januari 2011 niet te verhogen. De opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden zijn zowel op 1 januari 2010 als per 1 januari 2009 eveneens niet verhoogd. In de jaren daarvoor zijn de opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten van gewezen deelnemers en pensioengerechtigden met 3,0% (1 januari 2008), 1,1% (1 januari 2007) respectievelijk 1,8% (1 januari 2006) verhoogd.

#### Communicatie

De communicatie van het pensioenfonds vindt plaats op basis van een jaarlijks communicatieplan. Nieuwe deelnemers ontvingen binnen drie maanden na indienstreding een startbrief. De deelnemers ontvingen in 2010 een Uniform Pensioenoverzicht (UPO) over de pensioenopbouw binnen de middelloonregeling en over de opbouw binnen de individuele beschikbare premieregeling.

Pensioengerechtigden ontvingen een pensioenoverzicht. In 2010 vond een verbetering plaats van de website van het fonds ([www.pensioenfonds-akzonobel.nl](http://www.pensioenfonds-akzonobel.nl)). De layout is toegankelijker gemaakt en de bestaande informatie is geactualiseerd en eveneens meer toegankelijk gemaakt. In 2010 verscheen vier keer een nieuwsbrief van het fonds, het APF Bericht. Vooraf worden de teksten van het APF Bericht door een lezerspanel van vier personen beoordeeld op begrijpelijkheid en leesbaarheid.

## Financiën

### Baten en lasten

Het negatieve saldo van baten en lasten over 2010 bedroeg € 119,6 miljoen. Dit werd voornamelijk veroorzaakt door de toename van de technische voorziening met € 263,2 miljoen en de beleggingsopbrengsten van € 265,5 miljoen.

### Premie

Het fonds verzekert een collectieve pensioenregeling met vaste werkgeverspremie (CDC-regeling). Deze vaste werkgeverspremie is vastgelegd in de uitvoeringsovereenkomst, die telkens voor een periode van vijf jaar tussen AkzoNobel en het fonds wordt gesloten. Op 30 juni 2010 is deze overeenkomst geëindigd. In de loop van het verslagjaar heeft overleg plaatsgevonden tussen AkzoNobel en het pensioenfonds inzake verlenging van de uitvoeringsovereenkomst. Deze onderhandelingen zijn sterk beïnvloed door de daling van de marktrente gedurende het jaar en de geconstateerde stijgende levensverwachting van de Nederlandse bevolking. Tenslotte is overeenstemming bereikt over een nieuwe uitvoeringsovereenkomst waarin de werkgeverspremie voor de periode 1 juli 2010 tot 30 juni 2015 is bepaald op 29,1% van de som van de pensioengrondslagen.

In het licht van de dalende marktrente heeft de toezichhouder aan het bestuur laten weten dat zij de rekenrente van 4% voor het vaststellen van de gedempte premie onvoldoende prudent acht. Op grond hiervan en na overleg met de actuaire heeft het bestuur besloten de rente voor vaststelling van de gedempte premie met ingang van 1 januari 2011 op 3,75% vast te stellen.

De kostendekkende premie is een meetlat waaraan het pensioenfonds jaarlijks moet toetsen of de ontvangen bijdrage van werkgever en/of werknemers toereikend is. Het pensioenfonds mag op basis van bestaande regelgeving ten behoeve van stabilisering van de premie, kiezen om bij die toets uit te gaan van een gedempte premie in plaats van de kostendekkende premie. Het verschil is dat de gedempte premie niet berekend wordt op basis van de rentetermijnstructuur van De Nederlandsche Bank maar op een gelijkblijvend rentevoet die gebaseerd is op een verwacht toekomstig rendement. Indien een pensioenfonds kiest voor demping dan zal die keus moeten worden onderbouwd met een continuïteitsanalyse. Daarnaast dient periodiek getoetst te worden of het werkelijke rendement in lijn ligt met de verwachtingen.

De gedempte en feitelijke premies volgens artikel 130 van de Pensioenwet zijn als volgt (x € 1 mln.):

	2010	2009	2008	2007	2006	Gemiddeld
Feitelijke premie	75,8	74,5	107,9	121,6	144,3	104,8
Gedempte premie	73,0	75,1	101,5	108,2	134,1	98,4
Verskil	2,8	-0,6	6,4	13,4	10,2	6,5

De gedempte premie in deze tabel is in verband met de vergelijkbaarheid voor alle jaren berekend op basis van de grondslagen die zijn gehanteerd met ingang van verslagjaar 2008. De hierbij gehanteerde rekenrente is 4%. De verschillen tussen de gedempte premie en de feitelijke premie zijn mede het gevolg van de afspraak met de werkgever om het percentage van de werkgeverspremie gedurende een periode van vijf jaar niet te wijzigen. De gedempte premie is in de periode 2006 tot en met 2010 ruim kostendekkend geweest.

De werknemers betalen eveneens premie. Deze wordt bij CAO vastgesteld. De huidige basispremie bedraagt 3%. Afhankelijk van de dekkingsgraad van het pensioenfonds wordt de werknemerspremie verhoogd met 1% (DG lager dan 130%) of 2% (DG lager dan 120%) tot maximaal 5%. De totale werknemerspremie is voor 2010

vastgesteld op 5 %. De van werknemers ontvangen premie wordt geheel gestort in de Reserve toeslag werknemers.

### Technische voorzieningen

In augustus van het verslagjaar is door het Actuarieel Genootschap een nieuwe prognosetafel gepubliceerd waarin de meest recente levensverwachtingen zijn verwerkt. Het bestuur heeft besloten voor de bepaling van de technische voorzieningen en het opstellen van de actuariële analyse gebruik te maken van deze nieuwe tafel, AG-prognosetafel 2010 – 2060. Het Actuarieel Genootschap heeft bij het uitbrengen van deze nieuwe tafel bovendien aangegeven dat het gebruik van vaste leeftijdsterugstellingen zoals bij het fonds gebruikelijks was, niet goed aansluit bij de techniek van deze tafel. In overleg met de actuaris is besloten om over te gaan op leeftijdsafhankelijke sterftecorrecties gebaseerd op de Towers Watson ervaringssterfte 2010. Het invoeren van deze nieuwe overlevingstafel had gedurende het verslagjaar een negatief effect op de dekkinggraad omdat de in 2009 opgenomen 2,5% opslag voor te verwachten gestegen levenskansen onvoldoende bleek te zijn bij het verschijnen van de nieuwe prognosetafel.

In 2010 heeft op verzoek van het bestuur een onderzoek plaatsgevonden naar de opslag van 1,25% die voor excassokosten wordt gehanteerd. Dit onderzoek heeft aangetoond dat deze opslag op grond van de huidige situatie en de verwachting voor de toekomst als juist wordt beoordeeld.

### Vermogenspositie

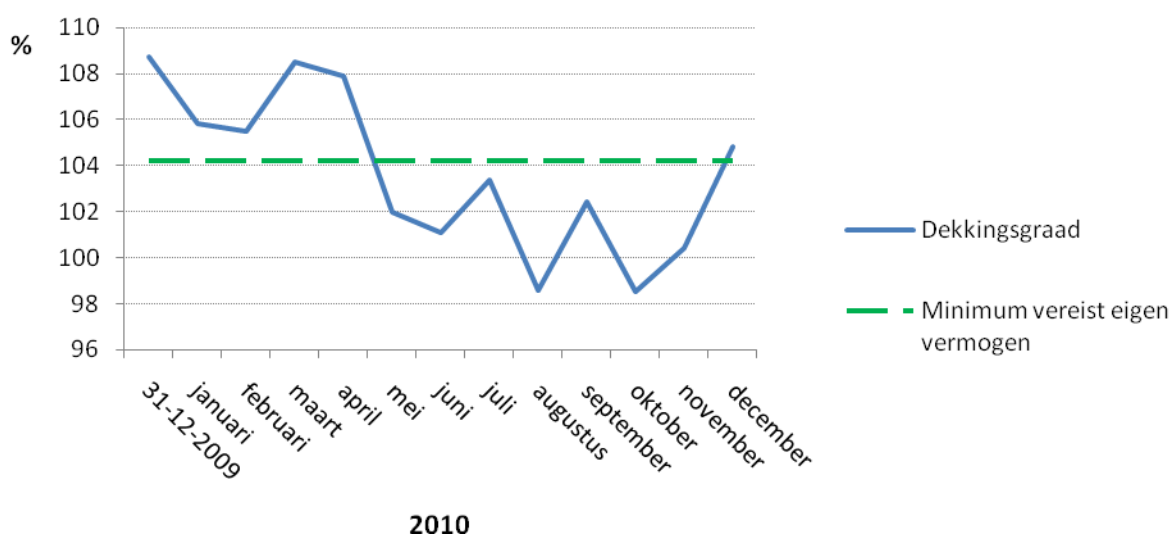
Het totale eigen vermogen is met € 119,6 mln. gedaald van € 222,7 mln. ultimo 2009 naar € 103,1 mln. ultimo 2010. De waarde van de technische voorzieningen is met € 263,2 mln. toegenomen van € 3.578,0 mln. ultimo 2009 naar € 3.841,2 mln. ultimo 2010.

De waarde van de beleggingen bedraagt ultimo 2010 € 4.334,0 mln. Dit is een stijging van € 93,8mln. ten opzichte van ultimo 2009 toen de waarde van de beleggingen € 4.240,2 mln. bedroeg.

### Dekkingsgraad

Ultimo 2009 bedroeg de dekkinggraad 108,7%. In de loop van 2010 gaf de dekkinggraad een dalend verloop te zien, met als laagste punt ultimo augustus toen het niveau 98,6% bedroeg. Deze stand werd veroorzaakt door de markttrente op dat moment. Vervolgens zien we in oktober 2010 na een opleving in september weer een zeer lage stand 98,5%, hetgeen veroorzaakt werd door de invoering van nieuwe berekeningsgrondslagen waarin de hogere levenskansen zijn verwerkt. Naar het eind van het jaar loopt de markttrente weer op, wat een gunstige invloed heeft op de dekkinggraad.

#### Dekkingsgraadverloop in 2010



## Herstelplan

Vanwege de financiële situatie heeft het pensioenfonds in 2009 een herstelplan bij de toezichthouder De Nederlandsche Bank (DNB) ingediend. Aan het einde van 2009 leek de dekkinggraad van het pensioenfonds zich te herstellen van de effecten van de economische crisis. Maar in het eerste kwartaal van 2010 stegen de verplichtingen harder dan het vermogen van het fonds. Dit werd veroorzaakt door de dalende rente. Hierdoor steeg de technische voorziening meer dan de beleggingen van het fonds. De dekkinggraad is in verband hiermede in het derde kwartaal significant gedaald. In de laatste maanden van het jaar heeft de dekkinggraad zich hersteld door stijgende marktrente en oplopende aandelenkoersen. Op 31 december bereikte het fonds een dekkinggraad van 104,7%. Indien de dekkinggraad zich gedurende drie kwartalen onafgebroken boven het minimum vereiste vermogen van 104,2% bevindt en er sprake is van robuust herstel, is het fonds uit de situatie van een dekkingstekort.

Uitgaande van verwachtingen en aannames op het gebied van economie, beleggings- en toeslagenbeleid, verwacht het bestuur dat het fonds binnen de gestelde termijn van vijftien jaar uit het reservetekort komt.

## Geen toeslag niet-actieven per 1 januari 2011

Kenmerk van het toeslagenbeleid van APF is dat het een voorwaardelijke toeslag betreft die mede afhankelijk is van de financiële positie van het fonds. Ondanks het gunstige verloop van de dekkinggraad aan het eind van het verslagjaar is de financiële positie stond nog steeds broos. Daarom heeft het bestuur in haar vergadering van 17 november 2010 besloten om per 1 januari 2011 geen toeslag toe te kennen aan de niet-actieven. Hiermee wordt de lijn van het ingediende herstelplan gevolgd. Het bestuur kiest ervoor om eerst de financiële situatie goed op orde te hebben. Het verlenen van toeslagen, en indien mogelijk het herstellen (inhalen) van niet verleende toeslagen, blijft een belangrijk streven van het bestuur.

## Beleggingen

### Beleid 2010

De strategische beleggingsmix en realisatie kunnen als volgt worden samengevat:

	Strategische allocatie	Feitelijke allocatie per 31 december 2010			
			Fysiek*	Derivaten	Exposure
	%	%	€ x 1 mln	€ x 1 mln	€ x 1 mln
Vastgoed	10,0	10,2	413,2	-	413,2
Vastrentende waarden	55,0	51,4	2.114,1	-45,4	2.068,6
Aandelen	30,0	32,9	1.267,3	58,7	1.326,0
Commodities	5,0	5,6	224,5	-	224,5
Liquide middelen**	-	-0,1	-6,3	-	-6,3
Totaal	100,0	100,0	4.012,7	13,2	4.026,0

\* De beleggingen in dit overzicht zijn inclusief beleggingen voor risico van deelnemers voor zover deze intern zijn belegd.

\*\* De post liquide middelen betreft het deel van de liquide middelen dat onderdeel uitmaakt van de cash portefeuille. Deze post betreft vrije liquide middelen.. De liquide middelen die samenhangen met de beleggingsportefeuilles maken in bovenstaand overzicht onderdeel uit van de waarde van de betreffende beleggingscategorieën.

### Beleggingsrendementen

De bruto beleggingsrendementen\* over 2010 en 2009 blijken uit het volgende overzicht.

	2010	2009
Vastgoed	6,9%	3,9%
Vastrentende waarden	3,0%	6,4%
Aandelen	18,3%	28,9%
Commodities	19,3%	38,0%
Totaal, incl. valuta-, rente- en aandelenafdekking	7,8%	15,9%

\* Beleggingsrendement voor afrek van kosten van vermogensbeheer en beheerfee.

### Ontwikkelingen

#### Van bankencrisis naar landencrisis in 2010

Het jaar 2010 was weer een turbulent jaar. Nadat overheden in Europa en de VS tijdens de kredietcrisis miljarden spendeerden aan het redden van de financiële sector werd duidelijk dat ook staatsschulden niet onbeperkt kunnen oplopen. Voor veel landen liep de schuld al decennia lang op en het was de vraag hoe lang de obligatiemarkt nog genoeg vertrouwen in deze landen zou hebben om deze van kapitaal te voorzien. Voor Griekenland werd deze vraag al vroeg in 2010 beantwoord. De risico-opslag op de rente (versus Duitsland) liep enorm op en het land dreigde zichzelf niet meer te kunnen financieren op de kapitaalmarkt. De EU en het IMF kwamen uiteindelijk op 2 mei overeen om voor 110 miljard Euro noodkredieten aan Griekenland te verstrekken. Kort daarop werd de Europees Financieel Stabiliteits Faciliteit (EFSF) gecreëerd waar ook andere landen gebruik van konden maken want ook het vertrouwen in Ierland en Portugal nam al snel af. Het grootste risico was dat landen als Spanje en Italië ook in de problemen kwamen omdat voor het redden van landen met deze omvang er waarschijnlijk te weinig draagvlak zou zijn bij het electoraat in de overige landen. Ondanks alle problemen was de groei in de Eurozone nog positief en het IMF schat dat de voor 2010 ongeveer 1,7% zal

bedragen (de definitieve cijfers zijn pas maanden later beschikbaar). Het herstel in de VS zette zelfs verder door en het BBP groeide op basis van de laatste schattingen met 2,7%. De groei in de meeste opkomende markten was zelfs weer veel hoger. Echter in een aantal opkomende markten begint inflatie weer een probleem te worden.

De aandelenbeurzen in de VS en opkomende markten lieten tegen deze achtergrond ook weer gezonde stijgingen zien. De beurzen in Europa hadden veel last van de Europese schulden crisis en bewogen zijwaarts. De verschillen binnen Europa waren echter groot want de Duitse economie deed het bijzonder goed in 2010 (ca. 3,5% groei) en de Duitse aandelenbeurs deed het veel beter dan de andere Europese beurzen. Daarbij kwam dat Duitse staatsobligaties ook nog eens zeer geliefd waren doordat zij als een vluchthaven fungeerden voor beleggers die uit het staatspapier van de Europese probleemlanden stapten. De Duitse 10-jaars rente daalde tot ca. 2,1% in augustus. Het dalen van de lange rente zorgde in 2010 ook voor een daling van de dekkingsgraden van veel pensioenfondsen die hun verplichtingen beperkt hadden afgedekt. In het 4e kwartaal steeg de lange rente echter fors naar bijna 3% waardoor de druk op de dekkingsgraden weer wat afnam.

### Strategisch beleid

Begin 2010 is het gewicht van aandelen verlaagd van 40% naar 30%. Het resterende aandelenrisico werd vanaf april afgedekt met put opties om het risico naar beneden te beperken. Voor de put-optie (30% out of the money) is een samengestelde put-optie geselecteerd die een goede afspiegeling vormt van de in de aandelenportefeuille gekozen allocatie.

Kwalitatieve en kwantitatieve overwegingen leidden verder tot een afbouw van aandelen Japan ten gunste van aandelen opkomende landen en het ongewijzigd laten van de commodity portefeuille. Het verantwoord beleggingsbeleid is in de 2e helft van 2010 verder aangescherpt en voor het rentehedge beleid geldt dat de frequentie van de update verplichtingen verhoogd is naar één per kwartaal en zijn de rapportages over de rentehedge sterk uitgebreid.

### Performance

In 2010 is er een totaalrendement behaald van 7,80%, inclusief de resultaten op valuta-, rente- en aandelenafdekking. Het totaalrendement exclusief deze afdekkingsresultaten kwam uit op 8,8%, terwijl het rendement van de door het fondsbestuur vastgestelde benchmark uitkwam op 8,4%, hetgeen resulteerde in een outperformance van 0,4%. Vooral de vastrente waarden hebben positief bijgedragen aan deze outperformance.

Performance op basis van total returns

Beleggingscategorie	2010		2006 – 2010	
	APF	BM*	APF	BM*
Vastgoed	6,9%	6,6%	1,6%	1,0%
Vastrentende waarden	3,0%	2,4%	3,4%	3,2%
Aandelen	18,3%	17,4%	0,7%	1,2%
Commodities**	19,3%	19,3%	9,6%	9,6%
Totaal excl. valuta-, rente- en aandelenafdekking	8,8%	8,1%	2,7%	2,8%
Totaal incl. valuta-, rente- en aandelenafdekking	7,8%		3,5%	

\* Door het fonds gehanteerde benchmark

\*\* Sinds december 2006 in benchmark APF

## Tactische Asset Allocatie

Hoewel strategisch het aandelenrisico werd afgebouwd, waren de vooruitzichten op korte termijn positief voor deze categorie. Veel pessimisme was reeds ingeprijsd, waardoor er meer opwaarts dan neerwaarts potentieel kon worden waargenomen. In de portefeuille is gedurende 2010 de categorie aandelen daarom overwogen ten laste van obligaties. Gegeven het statische benchmark gewicht voor aandelen wordt een initiële overweging vanzelf groter of kleiner door marktbevingen. Er vonden daarom regelmatig transacties plaats om de overweging bij te sturen waarbij we streefden naar een overweging van aandelen van rond de 2% ten laste van obligaties. Per saldo was de bijdrage van het tactisch beleid 0,2% positief.

## Aandelen

De aandelenmarkten hebben in 2010 wederom positieve rendementen laten zien. Buiten Europa droeg tevens een verzwakking van de Euro positief bij aan het totaalresultaat. De eerste helft van 2010 begon nog vrij negatief en volatiel, voornamelijk als gevolg van de Europese schuldencrisis. In de tweede helft van 2010 echter lieten de aandelenmarkten een gestage stijging zien, nadat de angst bij beleggers voor een 'double-dip' scenario afnam. Grote uitzondering hierop waren de aandelenmarkten van landen die hoofdrolspelers zijn in de Europese schuldencrisis. Deze markten wisten het verlies eerder in het jaar in de tweede helft van 2010 niet in te lopen.

In het algemeen hebben vooral aandelen met hoge groei karakteristieken en emerging market exposure goed gepresteerd. Per saldo werd een outperformance van 1,0 % behaald.

## Vastrentende waarden

De schuldencrisis in de Eurozone zorgde in 2010 voor veel onrust op de kapitaalmarkt. Het wantrouwen van beleggers in de Europese overheidsfinanciën bleef de gemoederen bezig houden. De trend van oplopende risicopremies van Spanje, Portugal, Ierland en Griekenland werd in de tweede helft van het jaar nog eens versterkt, nadat deze in de eerste helft al flink was opgelopen. Het oplopen van de landenrisicopremies werd veroorzaakt door grotere risicoaversie bij beleggers, de zogenaamde 'flight to quality' in Duitse- en Nederlandse staatsleningen. Door de daling van de creditrating van Griekenland, verdween dit land zelfs uit de benchmark van de vastrentende waarden. Het gevoerde beleid kenmerkte zich door een onderweging van de posities in de zgn. PIIGS landen (Portugal, Ierland, Italië, Griekenland en Spanje). Door met name deze positie werd een outperformance behaald van 0,6%.

## Vastgoed

Het rendementsverschil tussen beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd onroerend goed bedroeg meer dan 16% in 2010. Ook vorig jaar presteerde beursgenoteerd onroerend goed ruim beter dan niet beursgenoteerd onroerend goed. De jaren 2007 en 2008 lieten het tegengestelde zien. Niet-beursgenoteerd onroerend goed liet, in tegenstelling tot vorig jaar, een positieve performance in 2010 zien van 1,6%. Beursgenoteerd onroerend goed ging net zoals aandelen omhoog. De stijging bedroeg ca. 18%, hetgeen hoger (1,0%) was dan het benchmarkrendement door de onderwogen positie in Oostenrijk. Per saldo werd gedurende 2010 een positief rendement op onroerend goed gehaald van 6,9%.

## Commodities

De markt voor grondstoffen (bestaande uit olie, goud, agrarische producten, etc) liet, vooral gedreven door een sterk vierde kwartaal, een positief rendement zien over geheel 2010. Uiteindelijk sloot de index 9% hoger, gemeten in Amerikaanse dollars. In Euro's was dit een rendement van 19%.

## Valutahedge

Het fonds belegt in meerdere valutagebieden. Het effect van wisselkoersfluctuaties is aanzienlijk geweest voor de belangrijkste 3 valutagebieden voor het fonds, te weten de Amerikaanse dollar, Britse pond en Japanse yen. Het afdekkingbeleid is gedurende 2010 gehandhaafd. De afgedekte valuta's zijn ten opzichte van de euro sterker geworden en dit heeft negatief bijgedragen aan het resultaat ter grootte van -2,2%.

## Rentehedge

Het verschil tussen de rentegevoeligheid van de verplichtingen en de rentegevoeligheid van de vastrentende waarden portefeuille wordt rentegap genoemd.

In 2010 is circa 50% van deze rentegap afgedekt met behulp van interest rate swaps (IRS). Deze afdekking heeft tot doel de rentegevoeligheid van het fonds te verminderen. Aangezien de lange rente per saldo is gedaald met ongeveer 0,5% is een positief bijdrage van 1,5% behaald met de interest rate swaps.

## Aandelenhedge

In april 2010 is het neerwaarts risico op extreme koersdalingen van de aandelenposities gedeeltelijk door put opties afgedekt. De koersen van aandelen zijn vanaf het moment van afdekken nagenoeg stabiel gebleven, maar door het uitlopen van tijdswaarde is een negatief rendement van 0,3% behaald op deze put opties. Het negatieve rendement kan in dit verband beschouwd worden als een premie voor het beperken van het risico op extreme daling van de waarde van de aandelenportefeuille.

## Verantwoord beleggen

Het pensioenfonds geeft op de volgende manier invulling aan verantwoord beleggen.

Het fonds zal niet beleggen in ondernemingen die controversiële wapens produceren of in ondernemingen die daarin een significant belang hebben. Het betreft de volgende wapensoorten:

- Nucleaire wapens
- Biologische wapens
- Chemische wapens
- Antipersoonsmijnen
- Clusterbommen

Daarnaast heeft het bestuur ervoor gekozen om niet te beleggen in ondernemingen die het Global Compact schenden.

Naast het uitsluitingbeleid stelt het pensioenfonds zich op als actief aandeelhouder door te stemmen op aandeelhoudersvergaderingen. Voor het stemmen op aandeelhoudersvergaderingen wordt gebruik gemaakt van de stemanalyses en stemadviezen van Riskmetrics Institutional Shareholders Services (ISS).

Het pensioenfonds onderschrijft de corporate governance principes van het International Corporate Governance Network, de aangepaste Nederlandse Corporate Governance code en de OECD richtlijn op het gebied van corporate governance.

Het bestuur overweegt om in de toekomst te beleggen in fondsen met een duurzaam of maatschappelijk karakter, zoals microfinanciering en themafondsen zoals water- en duurzame energiefondsen.

## Vooruitblik

Het grote thema van de komende jaren zal, net als de afgelopen jaren, het afbouwen van schulden blijven (bij banken en overheden). Deze deleverage zal een negatief effect op de economische groei hebben en dit zal in grote delen van Europa versterkt worden door een krimpende beroepsbevolking. Daarom wordt de komende ca. 5 jaar een nieuw (lager) groeipad voor de Eurozone (gemiddeld 1,5% groei) en de VS (gemiddeld 2,25% groei) verwacht, een lage inflatie van gemiddeld 1,8% in Europa en de VS. Bovendien worden zeer lage rentes verwacht. Door deze lage rentes en onconventionele maatregelen van centrale banken is het risico op een forse inflatie (>5%) wel toegenomen op de wat langere termijn maar de komende 2 jaar wordt dit niet verwacht.

Daarentegen zijn er ook lichtpuntjes. Niet voor alle landen en sectoren zal deleverage nodig zijn en in sommige landen is er zelfs ruimte voor een daling van de spaarquote en/of een stijging van de schulden van huishoudens en overheden. Dit geldt vooral voor Opkomende Markten die een steeds grotere impact op de wereldeconomie krijgen. Een omgeving van lage rentes met toch op mondiale schaal een redelijke groei is gunstig voor aandelen. Daarbij komt dat veel bedrijven (non-financials), in tegenstelling tot overheden, slechts weinig schulden hebben. Er kan bovendien niet worden uitgesloten dat de grote hoeveelheden cash op de balansen van non-financials in 2011 tot een golf van fusies en overnames zullen kunnen leiden. Al met al zijn de vooruitzichten positief voor aandelen, zij het dat de Europese schuldencrisis nog regelmatig voor hoge volatiliteit zal zorgen.

Ten aanzien van de lange rente van de kernlanden in Europa (Duitsland, Frankrijk, Nederland) zijn de vooruitzichten minder positief. Deze rentes zijn naar onze mening te laag doordat zij lange tijd als veilige haven fungeerden. Ook deze landen kennen echter kredietrisico en kunnen met een stijgende inflatie te maken krijgen en voor deze risico's wordt men bij de huidige renteniveaus onvoldoende gecompenseerd.

In april 2011 is het rapport "Kosten pensioenfondsen verdienen meer aandacht" van AFM verschenen, hierin wordt gepleit voor een helder en transparant inzicht in de kosten die pensioenfondsen maken onder andere op het gebied van vermogensbeheer. Wij zullen in het jaarverslag 2011 de aanbevelingen uit dit rapport volgen. Voor 2010 zijn de kosten voor vermogensbeheer berekend op 0,38 % van het beheerd vermogen. Hierin zijn begrepen de kosten van de fiduciair manager, de kosten van de overige managers alsmede van de custodian. De transactiekosten maken geen onderdeel uit van dit cijfer, deze zijn verwerkt in de rendementen van de desbetreffende beleggingscategorieën.

## Risicoparagraaf

### Inleiding

Het pensioenfonds loopt risico's van uiteenlopende aard. Gezien het feit dat de pensioenregeling een middelloonregeling met vaste werkgeverspremie (CDC-regeling) betreft komen de risico's impliciet voor rekening van de verzekerden van het fonds. Desalniettemin is het bestuur verantwoordelijk voor de beheersing van deze risico's en beschouwt dit daarmee als een van de kerntaken. De beleggings- en verzekeringstechnische risico's zijn het meest voor de hand liggend, niet financiële risico's als operationele en compliance risico's vragen eveneens de aandacht van het bestuur. Al deze risico's kunnen van invloed zijn op de doelstelling van het fonds, het uitvoeren van een goede pensioenregeling tegen aanvaardbare kosten. Het beleid met betrekking tot de beheersing van de risico's van het fonds is vastgelegd in de actuariële en bedrijfstechnische nota. Er wordt onderscheid gemaakt tussen financiële en niet financiële risico's

### Financiële Risico's

#### Matchingrisico

Dit is het risico dat de rentegevoeligheid van de beleggingsportefeuille en de technische voorzieningen afwijken van elkaar. De rentegevoeligheid van de verplichtingen wordt ieder kwartaal geactualiseerd en de rentegevoeligheid van de vastrentende waarden portefeuille minimaal maandelijks. Het verschil tussen de rentegevoeligheid van de verplichtingen en de rentegevoeligheid van de vastrentende waarden portefeuille wordt rentegap genoemd. Het APF dekt 50% van deze rentegap af door middel van rente swaps.

#### Marktrisico

Dit risico wordt gevormd door prijsrisico, concentratierisico en valutarisico. De waardedaling van de beleggingen is het prijsrisico. Het fonds belegt in zakelijke waarden en vastrentende waarden. Bij belegging in zakelijke waarden is het de verwachting dat deze op termijn een hoger rendement genereren welke nodig is gezien de toeslagambitie van het fonds. De beheersing van de risico's van beleggingen in zakelijk waarden wordt bereikt door voldoende spreiding over beleggingscategorieën, regio's en sectoren.

In 2010 heeft het bestuur besloten om door middel van een putoptie (30% out of the money) het risico tegen extreme koersdalingen van aandelen te beperken.

Het concentratierisico wordt beheerst door voldoende spreiding in de portefeuille aan te houden.

Het valuta risico van beleggingen in USD, GBP en JPY wordt volledig afgedekt door het afsluiten van valuta termijn contracten.

#### Kredietrisico

Het kredietrisico doet zich voor als een tegenpartij contractuele verplichtingen niet nakomt. Voor bedrijfsleningen wordt het risico beperkt door te spreiden over regio's, sectoren en individuele bedrijven. Met betrekking tot onderpand uit hoofde van securities lending en derivatenposities worden limieten gesteld aan de tegenpartijen. Bovendien wordt beoordeeld of de rentevergoeding in overeenstemming is met het risicoprofiel van de leningen.

Voor geldmarkttransacties worden strenge eisen gesteld aan de kredietwaardigheid van de tegenpartij.

#### Liquiditeitsrisico

Om voor het fonds aan de lopende verplichtingen te kunnen voldoen zijn voldoende liquide middelen noodzakelijk. Om het risico van onvoldoende liquide middelen te beheersen wordt het grootste deel van de portefeuille belegd in gemakkelijk te verkopen stukken.

### Inflatierisico

Vanwege het feit dat het fonds een zekere ambitie heeft om toeslagen te verlenen, loopt het fonds inflatierisico. Er is een duidelijk verband tussen de hoogte van rente en inflatie. Om die reden heeft het fonds besloten het rente risico niet volledig af te dekken, zodat op die manier het inflatierisico beperkt kan worden.

### Verzekeringstechnisch risico

De pensioenen worden niet herverzekerd. Dat wil zeggen dat de risico's op langlevens, overlijden en arbeidsongeschiktheid voor rekening van het fonds komen. Deze risico's worden veroorzaakt door de mogelijke afwijking van demografische ontwikkeling ten opzichte van de aannames en uitgangspunten die zijn gebruikt voor de vaststelling van de technische voorzieningen en de premiestelling. Het fonds beheerst dit risico door de ontwikkeling op dit gebied nauwgezet te volgen en steeds de meest recente AG-tafel te gebruiken als grondslag voor de berekeningen.

### Niet-financiële risico's

#### Uitbestedingrisico

Het uitbestedingrisico komt voort uit het volledig uitbesteden van de uitvoering van beleggings- en pensioenbeheer alsmede de financiële administratie. SAPB en SAVB zijn als uitvoerder verantwoordelijk voor de beheersing van de hiermee samenhangende operationele en IT risico's. Het pensioenfonds ziet toe op de beheersing onder meer door middel van het controleren van SLA- en SAS70-rapportages. Momenteel heeft uitsluitend SAVB SAS70 type II verklaring voor het vermogensbeheerproces. Na overgang op een nieuw administratiesysteem voor pensioenbeheer in 2011, zal SAPB eveneens een SAS70 type II verklaring kunnen overleggen.

#### Integriteitrisico

In 2010 heeft het bestuur het integriteitbeleid vastgelegd. Samen met de gedragscode vormt dit een goede basis voor beheersing van het integriteitrisico.

#### Juridisch risico

Dit risico wordt veroorzaakt doordat de rechtspositie van het fonds wordt bedreigd omdat niet zou worden voldaan aan van toepassing zijnde wet- en regelgeving. Voor de beheersing van dit risico wordt aandacht besteed aan de deskundigheid van bestuursleden en medewerkers van het bestuursbureau door middel van een deskundigheidsplan. Bovendien wordt extern juridisch advies ingewonnen daar waar dit noodzakelijk geacht wordt.

#### Operationeel risico

Dit is het risico van een onjuiste afwikkeling van transacties, fouten in de verwerking van gegevens, het verloren gaan van informatie, fraude en dergelijke. Dergelijke risico's worden door het fonds beheerst door het stellen van hoge kwaliteitseisen aan de organisaties die bij de uitvoering betrokken zijn op gebieden zoals interne organisatie, procedures, processen en controles, kwaliteit geautomatiseerde systemen, enzovoorts. Deze kwaliteitseisen worden periodiek getoetst door het bestuur.

#### Systeemrisico

Het systeemrisico betreft het niet langer naar behoren functioneren van het mondiale financiële systeem (de internationale markten), waardoor beleggingen van het fonds niet langer verhandelbaar zijn en zelfs, al dan niet tijdelijk, hun waarde kunnen verliezen. Net als voor andere marktpartijen, is dit risico voor het fonds niet beheersbaar.

Arnhem, 31 mei 2011

## Oordeel van het verantwoordingsorgaan

Alvorens over het jaar 2010 haar bevindingen weer te geven hecht het verantwoordingsorgaan eraan te rapporteren, wat het bestuur gedaan heeft met de aanbevelingen van het verantwoordingsorgaan over het jaar 2009.

Het verantwoordingsorgaan heeft in haar oordeel over het jaar 2009 de navolgende aanbevelingen gedaan:

1. Leg taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden van bestuur, adviseurs, commissies en uitvoeringsorganisatie inzichtelijker vast,
2. Volg integraal de aanbevelingen van de pensioenkoepel op ten aanzien van de deskundigheid en de evaluatie van het functioneren van het bestuur. Voorts wordt aanbevolen om de wijze waarop met de diverse aspecten in het jaar 2009 is omgegaan op de website te publiceren,
3. Verbeter de transparantie van beleidsbeslissingen van het bestuur naar het verantwoordingsorgaan,
4. Verbeter de informatievoorziening van de beleggingen door Syntrus Achmea Vermogens beheer (SAVB) en structureer een alerter monitoren van de gevolgen van het beleggingsbeleid
5. Zorg voor een jaarlijkse schriftelijke rapportage van het functioneren van de uitvoerende organisatie, met vermelding van de bevindingen in het jaarverslag.

## Uitvoering aanbevelingen over het jaar 2009

- Ad 1. De uitwerking hiervan wordt meegenomen in de wijziging van de Governance structuur welke doorschuift naar het jaar 2011. Wel constateren we tot ons genoegen, dat in het derde kwartaal van 2010 een bestuursbureau is ingericht. De taken en de competenties van de beide medewerkers zijn in basis vastgelegd. Punt van aandacht hierbij is in elk geval nog het waarborgen van de continuïteit van het bestuursbureau.
- Ad 2. Deze aanbeveling is in het jaar 2010 niet opgevolgd. Wel heeft het bestuur in 2010 een zelfanalyse uitgevoerd met een externe adviseur; de uitkomst daarvan is ons niet bekend.
- Ad 3. De Informatievoorziening naar het verantwoordingsorgaan is verbeterd.
- Ad 4. De informatie van beleggingen door SAVB is verbeterd. Een verdere optimalisatieslag in het alerter monitoren van de gevolgen van het beleggingsbeleid moet nog plaatsvinden. De kostenstructuur van beleggingen kan nog inzichtelijker worden gemaakt.
- Ad 5. Deze aanbeveling is in 2010 niet gerealiseerd, mede door de vertraging van de overgang naar een nieuw pensioenadministratiesysteem.

## Verslagjaar 2010

### Beschikbare informatie

Het verantwoordingsorgaan heeft in het kader van haar taakuitoefening kennis genomen van het concept jaarverslag en de jaarrekening over het jaar 2010 alsmede de verslagen van de bestuursvergaderingen en de deelnemersraad over het jaar 2010 en een aantal andere relevante documenten zoals het visitatierapport en de evaluatie van het herstelplan.

Leden van het verantwoordingsorgaan hebben verder gesprekken gevoerd met het dagelijks bestuur, de accountant, de actuaris, de adviseur van de auditcommissie, de twee beleggingsadviseurs, de directeur van het bestuursbureau en de communicatiecommissie.

### Bevindingen over het verslagjaar 2010

Het verantwoordingsorgaan heeft kennis genomen van de evaluatie van het herstelplan. Zoals uit het jaarverslag blijkt, loopt het AkzoNobel Pensioenfonds (het Fonds) eind 2010 bescheiden voor op het verwachte herstel, dit ondanks de forse negatieve impact van de nieuwe overlevingstafels, die nog niet in het oorspronkelijke herstelplan konden zijn opgenomen.

We hebben geconstateerd, dat er een nieuwe uitvoeringsovereenkomst 2010-2015 is afgesloten tussen Akzo Nobel Nederland BV en Stichting Pensioenfonds AkzoNobel.

Naast een beoordeling van de algemene gang van zaken heeft het verantwoordingsorgaan aan een aantal onderwerpen bij het Fonds in het jaar 2010 speciale aandacht besteed:

1. Risicomanagement en “in control” zijn
2. Kwaliteit van de dienstverlening van de administratieve organisatie (Syntrus Achmea) aan het Fonds.
3. Communicatie
4. Gang van zaken rond de achtergestelde lening

#### Ad 1. Risicomanagement en “in control” zijn

Het bestuur heeft in het begin van het jaar een risk management sessie gehouden. Punten voor verbeteringen die in deze sessie gedefinieerd zijn betreffen: beleggingen, organisatie, governance en administratieve organisatie (Syntrus Achmea).

Voor de beleggingen hebben we met tevredenheid geconstateerd, dat de risico's meer in lijn zijn gebracht met de samenstelling van het deelnemersbestand van het Fonds. Dat is terug te vinden in een veranderde strategische beleggingsmix, verhoogde afdekking van renterisico's, beter verantwoorde selectie van aandelen en door het afdekken van aandelen posities met puts. Verder door de aanscherping van de richtlijnen betreffende derivaten, securities lending en commodities.

Het veiligstellen van de kennis in de uitvoering van beleggingen moet een punt van aandacht blijven.

De oprichting van het bestuursbureau is een belangrijke stap in het monitoren van de kwaliteit van de administratieve uitvoering.

Er zijn contouren geschetst voor een nieuwe governance structuur, die moet leiden tot professioneler en slagvaardiger besturen van het Fonds. In het jaar 2011 zal bij de uitwerking hiervan gezorgd moeten worden voor onderbouwing en het creëren en borgen van draagvlak bij de verschillende belanghebbenden bij het Fonds.

#### Ad 2. Kwaliteit van de dienstverlening van de administratieve organisatie (Syntrus Achmea) aan het Fonds

Het bestuur heeft ons in kennis gesteld van haar ernstige zorgen over de kwaliteit van de dienstverlening van Syntrus Achmea mede door de vele personeelsmutaties binnen deze organisatie. Wij onderschrijven de pogingen van het bestuur om hierin verbetering te bewerkstelligen. Met name het veiligstellen van specifieke kennis van de complexe pensioenregelingen van AkzoNobel en de overgang naar de nieuwe software voor pensioenadministratie blijven nadrukkelijk een punt van aandacht.

#### Ad 3. Communicatie

De informatievoorziening naar de deelnemers is door het vernieuwen van de website en de nieuwe opzet van “APF berichten” verbeterd. Begin 2010 is er een aanzet gemaakt voor een communicatieplan. Belangrijk is dat deze stap wordt omgezet in een concreet communicatie beleid, waarin duidelijk wordt verwoord wat het doel van informatie is naar de verschillende belanghebbenden. De indexatiematrix is bijvoorbeeld een belangrijke richtlijn voor het Fonds. Wij hebben geconstateerd dat deze niet is gepubliceerd. De publicatie zal bijdragen aan transparantie. Het maakt concreter wat (onder bepaalde voorwaarden) van het Fonds verwacht mag worden (ambitie). Daarnaast heeft het bestuur een tweetal brieven met specifieke informatie gestuurd naar de deelnemers. De toonzetting van dit soort informatie verdient naar onze mening bijzondere aandacht.

#### Ad 4. Gang van zaken rond de achtergestelde lening

We hebben kennis genomen van de discussie tussen AkzoNobel en het Fonds eind 2010 en begin 2011 over de interpretatie van de contractbepalingen van de achtergestelde lening inzake het op een bepaald moment al dan niet vrijvallen van de achtergestelde lening ten gunste van het Fonds.

Wij zijn verheugd dat het bestuur er in is geslaagd om de voorwaarden van deze lening in één opzicht voor het Fonds te verbeteren.

Wij zijn teleurgesteld dat in het jaar 2010 geen follow up is gegeven aan een bestuursbesluit van augustus 2009 om aan beide sociale partners (AkzoNobel en vakbonden) de juiste interpretatie van voorwaarden van de achtergestelde lening te vragen. Terwijl deze zaak van buitengewone importantie was voor het Fonds, moest

onder druk van AkzoNobel Nederland, dit onderwerp in het jaar 2011 in zeer korte tijd tot een definitieve oplossing komen.

Was de discussie eerder aangegaan, dan was er meer tijd geweest om dit dossier grondiger te behandelen. Dat zou tevens een geschikt moment zijn geweest om met het oog op de sinds 2009 gewijzigde financiële omstandigheden, het doel van de achtergestelde lening nog eens tegen het licht te houden van de intenties van de afspraken in 2005, waarbij het Fonds op afstand van AkzoNobel werd gezet. We hopen dat dit gesprek alsnog zal plaatsvinden.

### Oordeel

Het verantwoordingsorgaan is van oordeel, dat het bestuur in het jaar 2010 de aan haar toebedeelde taken in het algemeen naar behoren heeft uitgevoerd en daarbij een overwegend evenwichtig beleid heeft gevoerd. Het verantwoordingsorgaan is voorts van oordeel dat het bestuur er in geslaagd is de principes voor goed pensioenfondsbestuur in hun algemeenheid na te leven.

Het verantwoordingsorgaan is ten slotte van oordeel dat de vormgeving van de governance structuur voortvarend moet worden aangepakt waarbij het creëren en borgen van draagvlak bij de verschillende belanghebbenden bij het Fonds van groot belang is.

### Aanbevelingen

Het verantwoordingsorgaan doet de navolgende aanbevelingen voor het jaar 2011:

1. Communiceer de toeslagenmatrix naar de belanghebbenden door o.a. het vermelden van deze leidraad op de website van APF.
2. Volg integraal de aanbevelingen van de pensioenkoepel op ten aanzien van de deskundigheid en de evaluatie van het functioneren van het bestuur. Voorts wordt aanbevolen, om de wijze waarop met de diverse aspecten in het jaar 2010 is omgegaan, op de website te publiceren,
3. Zie erop toe dat bij toekomstige CAO afspraken betreffende pensioenen de sponsor de sociale partners geïnformeerd houdt over de uitwerking en consequenties van de gemaakte afspraken voor het Fonds.
4. Risicomanagement is een taak en een verantwoordelijkheid van het bestuur. De implementatie van besluiten om risico's te beperken worden door met name de beleggingscommissie en de auditcommissie uitgevoerd. Momenteel functioneren deze commissies onafhankelijk van elkaar. Wij bevelen aan om de contacten tussen beide commissies te intensiveren, teneinde een integraal balansmanagement te bevorderen.
5. Zorg voor een jaarlijkse schriftelijke rapportage van het functioneren van de uitvoerende organisatie, met vermelding van de bevindingen in het jaarverslag.
6. Evalueer de vormgeving van het Intern Toezicht, zoals dit in het jaar 2010 is uitgevoerd.

Het verantwoordingsorgaan

P. Drijfhout, voorzitter

## **Reactie bestuur op het oordeel van het verantwoordingsorgaan**

Bij de verantwoording die het bestuur aan het verantwoordingsorgaan moet afleggen gaat het vooral om de vraag of het bestuur bij haar beleid in het desbetreffende jaar op een evenwichtige manier heeft rekening gehouden met de belangen van alle betrokkenen.

Het verantwoordingsorgaan dient zich aan de hand van het jaarverslag, de bevindingen van het interne toezicht en andere stukken een oordeel te vormen over het handelen van het bestuur en over de beleidskeuzes voor de toekomst. Het verantwoordingsorgaan heeft het recht advies uit te brengen over onder meer de vergoedingsregeling voor bestuursleden, het beleid met betrekking tot het verantwoordingsorgaan, het communicatiebeleid en de inrichting van het intern toezicht.

In dit kader geeft het bestuur hierbij een reactie op oordeel van het verantwoordingsorgaan. Het dagelijks bestuur en het verantwoordingsorgaan hebben in een gezamenlijke bijeenkomst op 21 april 2010 het oordeel van het verantwoordingsorgaan besproken. Het bestuur heeft met belangstelling kennisgenomen van de aanbevelingen van het verantwoordingsorgaan en zal deze in haar overwegingen meenemen, waarbij steeds de evenwichtige belangenbehartiging van de bij het fonds betrokken stakeholders in aanmerking genomen zal worden.

Betreffende de besluitvorming over de opgenomen aanbevelingen en de invulling hiervan zullen wij het verantwoordingsorgaan in de loop van het jaar informeren.

Het bestuur dankt het verantwoordingsorgaan voor de constructieve samenwerking en de in 2010 geleverde inspanningen.

## Verslag van de visitatiecommissie

Met de invoering van de Pensioenwet zijn nadere eisen gesteld aan het interne toezicht van pensioenfondsen in Nederland.

Het bestuur van de Stichting Pensioenfonds AkzoNobel (het Fonds) heeft besloten om in het kader van de invulling van het intern toezicht een visitatiecommissie te benoemen. Als vervolg daarop heeft het bestuur met de maatschap VCHolland een overeenkomst gesloten voor de uitvoering van de visitatie in de tweede helft van 2010. De visitatiecommissie heeft op 6 oktober 2010 haar conceptrapportage met het Dagelijks Bestuur (DB) van het Fonds besproken. De opmerking van het DB zijn in de definitieve rapportage opgenomen. Hieronder volgen samengevat de belangrijkste aanbevelingen van de visitatiecommissie.

De visitatiecommissie heeft op basis van haar onderzoek geconstateerd dat de aansturing van het Fonds zich in algemene zin kenmerkt door een structurele aanpak. Binnen het Fonds verzorgt het DB dat de besluitvorming van het bestuur voorbereid. Het bestuur wordt daarbij ondersteund door een externe bestuursadviseur en een aantal adviescommissies waarvan de taken separaat zijn vastgelegd.

Het bestuur heeft een aantal initiatieven genomen om de governancestructuur van het Fonds in duurzame zin te verbeteren en daarmee de slagvaardigheid van het bestuur te vergroten. Daarbij wordt o.a. ook een samenvoeging van de Deelnemersraad en het Verantwoordingsorgaan overwogen. De visitatiecommissie doet in dit kader de aanbeveling op een zorgvuldige wijze tot een afweging te komen en overleg te voeren met alle daarbij betrokken partijen. Een evenwichtige vertegenwoordiging van deelnemers en pensioengerechtigden dient hierbij te worden betrokken.

Het Fonds beschikt over een deskundigheids- en opleidingsplan. De visitatiecommissie doet hierbij de aanbeveling de deskundigheid zowel van de individuele bestuursleden als voor het gehele bestuur op een objectieve wijze te toetsen en de resultaten daarvan in het opleidingsplan mee te nemen. Het bestuur heeft een zelfevaluatie uitgevoerd. De visitatiecommissie doet daarbij de aanbeveling de resultaten van die zelfevaluatie schriftelijk vast te leggen en waarnodig actie te ondernemen. Het Fonds kent een communicatieplan en ter ondersteuning van het communicatiebeleid is een communicatiecommissie actief. Positief is dat de communicatie-uitingen van het Fonds regelmatig door een panel van belanghebbenden wordt beoordeeld.

De notulen van de bestuurs- en commissievergaderingen geven een goed beeld van wat in de vergaderingen besproken is. De actiepunten en besluitenlijst bevorderen een goede opvolging van de genomen acties en besluiten.

Het Fonds heeft een gedragscode die ook voorziet in een insidersregeling en een complianceregelings. De externe adviseur van het Fonds fungeert als complianceofficer. De visitatiecommissie doet daarbij de aanbeveling nog eens na te gaan of bij deze combinatie van functies de onafhankelijkheid is gewaarborgd. De visitatiecommissie doet wel de aanbeveling een integraal integriteitsplan op te stellen.

De Uitvoeringsovereenkomst tussen de werkgever en het Fonds loopt in 2010 af. Het bestuur is in overleg met de werkgever om nieuwe afspraken te maken. Gezien het feit dat de kostendekkende premie al hoger is dan de nu vastgestelde pensioenpremie zal de nieuwe pensioenpremie bij handhaving van de bestaande basispensioenregeling op een aanmerkelijk hoger niveau moeten worden vastgesteld. De visitatiecommissie doet de aanbeveling dit overleg nog voor het einde van 2010 af te ronden om niet in een vacuüm terecht te komen en de deelnemers direct te informeren over de uitkomsten van dit overleg en de mogelijke gevolgen.

De basispensioenregeling karakteriseert zich als een zogenaamde collectieve beschikbare premieregeling (CDC-regeling). De visitatiecommissie doet hierbij de aanbeveling om de risico's van dit soort regelingen op een meer transparante manier te communiceren met de deelnemers. In de fondsdocumenten kan ook een beter onderscheid worden gemaakt tussen het risico van verlaagde pensioenopbouw voor actieve deelnemers bij de basispensioenregeling en de voorwaardelijkheid van het toeslagbeleid.

Het fonds heeft het pensioen- en vermogensbeheer volledig uitbesteed. De visitatiecommissie doet hierbij de aanbeveling de processen- en procedures voor zover deze binnen de uitvoeringsorganisaties worden uitgevoerd te voorzien van een objectief kwaliteitsoordeel rekeninghoudend met de voor het Fonds relevante processen en procedures. Het bestuur heeft aangegeven dat voor het vermogensbeheer al een dergelijke kwalificatie aanwezig is en dat na afronding van het migratieproces dit ook voor het pensioenbeheer zal gaan gelden. Het bestuur streeft naar een aanscherping van de binnen het Fonds zelf geldende processen en procedures. In dit kader wordt ook aandacht gegeven aan een verbetering van de rapportages van de vermogensbeheerder. De bestuursadviseur beoordeelt de rapportages en rapporteert het bestuur periodiek over zijn bevindingen.

Met betrekking tot het migratieproces bij het pensioenbeheer doet de visitatiecommissie nog de aanbeveling met de uitvoeringsorganisatie niet vrijblijvende tijdslijnen te maken voor de afronding van dit proces. Daarbij zou gezien het complexe karakter van de pensioenregelingen aandacht gegeven moeten worden aan de continuïteit bij de dienstverlening indien het contract voortijdig beëindigd zou worden. De uitgangspunten van de eerder gehouden risicoanalyse dienen gehonoreerd te blijven.

Op basis van een uitgebreide risicoanalyse heeft het bestuur maatregelen genomen om het neerwaartse nominale risico te beperken. Dit risicobeperkende beleid zal bij een verbetering van de financiële positie van het Fonds dit beleid nog verder worden ingevuld. Gezien de ontwikkeling van de dekkingsgraad en de nog aanwezige onzekerheden doet de visitatiecommissie de aanbeveling te onderzoeken in hoeverre de bestaande toeslagambitie nog wel realistisch is. De voorlopig vastgestelde toeslag voor de verdere toename van de levenskansen blijkt te laag te zijn. De huidige dekkingsgraad beïnvloedt de waardering van de achtergestelde lening en de ontwikkeling van de dekkingsgraad loopt achter bij de geprognosticeerde dekkingsgraad in het herstelplan. De visitatiecommissie doet ook de aanbeveling de belanghebbenden op gerichte wijze te informeren over de ontstane situatie en de mogelijke gevolgen daarvan.

De visitatiecommissie doet de aanbeveling aan het bestuur van het Fonds om bij de huidige financiële positie van het Fonds nog eens tot een heroverweging van het beleid met betrekking tot Securities Lending te komen. Het bestuur heeft aangegeven de ontwikkelingen op dit gebied scherp in de gaten te houden.

Tevens beveelt de visitatiecommissie aan om huidige opslag voor excasso- en administratiekosten - in relatie tot de relatief grote omvang van de categorie pensioengerechtigden - in een kostenbegroting voor de korte en lange termijn nog eens te analyseren.

Ten slotte doet de visitatiecommissie de algemene aanbeveling aan het bestuur de resultaten van het onderzoek van de Commissie Frijns en het onderzoek door DNB naar het beleggingsbeleid van pensioenfondsen nog eens gescheiden op de agenda te zetten.

## Jaarrekening

**BALANS PER 31 DECEMBER 2010**

Na resultaatbestemming  
(In miljoenen euro's)

Activa	31-12-2010	31-12-2009
1. Beleggingen voor risico pensioenfondsen	4.334,0	4.240,2
2. Beleggingen voor risico deelnemers	52,9	46,5
3. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	9,8	8,5
4. Vorderingen en overlopende activa	16,9	18,5
5. Liquide middelen	19,1	22,4
	<hr/>	<hr/>
	<b>4.432,7</b>	<b>4.336,1</b>
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>
 Passiva		
6. Stichtingskapitaal en reserves		
Stichtingskapitaal	0,1	0,1
Algemene reserve	86,0	209,0
Reserve toeslag werknemers	17,0	13,6
	<hr/>	<hr/>
	103,1	222,7
7. Achtergestelde leningen	100,0	100,0
8. Technische voorzieningen	3.841,2	3.578,0
9. Voorziening voor risico deelnemers	52,9	46,5
10. Schulden en overlopende passiva	335,5	388,9
	<hr/>	<hr/>
	<b>4.432,7</b>	<b>4.336,1</b>
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

De cijfers die zijn opgenomen voor de posten van de jaarrekening verwijzen naar de daarmee corresponderende cijfers in de toelichting.

**STAAT VAN BATEN EN LASTEN OVER 2010**

(In miljoenen euro's\*)

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
11. Premiebijdragen van werkgevers en werknemers	80,5	76,9
12. Premiebijdragen risico deelnemers	9,0	7,4
13. Beleggingsresultaten risico pensioenfonds	293,4	549,9
14. Beleggingsresultaten risico deelnemers	3,6	6,6
15. Saldo waardeoverdrachten risico pensioenfonds	- 1,1	- 0,5
16. Pensioenuitkeringen	- 230,6	- 230,6
17. Mutatie technische voorzieningen		
- Pensioenopbouw	- 67,7	- 68,5
- Toeslagen	- 6,7	-
- Rentetoevoeging	- 132,1	- 132,0
- Pensioenuitkeringen en afkopen	230,7	230,6
- Uitvoeringskosten	2,9	2,9
- Saldo overdrachten van rechten	0,4	1,0
- Wijziging marktrente	- 173,7	67,9
- Wijziging overige actuariële uitgangspunten	- 119,6	- 118,4
- Overige wijzigingen	2,6	0,1
	- 263,2	- 16,4
18. Mutatie voorzieningen voor risico deelnemers	- 6,4	- 7,5
19. Herverzekeringen	0,3	0,3
20. Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	1,3	2,4
21. Uitvoeringskosten	- 3,3	- 2,6
22. Overige baten en lasten	- 3,1	- 1,6
	- 119,6	384,3
<i>Resultaatbestemming</i>		
mutatie algemene reserve	- 123,0	375,4
mutatie reserve toeslag werknemers	3,4	8,9
	- 119,6	384,3

\* Een positief bedrag betreft een bate, een negatief bedrag een last.

**KASSTROOMOVERZICHT**

(in miljoenen euro's)

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Verkopen beleggingen	2.521,3	2.725,9
Aankopen beleggingen	- 2.495,0	- 2.652,3
Directe beleggingsopbrengsten	158,6	218,8
Overige mutaties beleggingen	- 30,8	- 18,3
Kosten van vermogensbeheer	- 9,4	- 9,9
	<hr/>	<hr/>
	<b>144,7</b>	<b>264,2</b>
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers	80,5	76,9
Premiebijdragen risico deelnemers	8,2	7,2
Saldo waardeoverdrachten risico pensioenfonds	- 0,3	- 0,4
Pensioenuitkeringen	- 230,6	- 230,6
Herverzekeringen	0,3	0,3
Uitvoeringskosten	- 5,1	- 4,5
Overige baten en lasten	- 3,1	- 1,6
Mutatie vorderingen en overlopende activa	1,6	- 10,7
Mutatie overige schulden en overlopende passiva	0,5	- 17,9
	<hr/>	<hr/>
	<b>- 148,0</b>	<b>- 181,3</b>
	<hr/>	<hr/>
<b>Mutatie liquide middelen</b>	- 3,3	82,9
Saldo liquide middelen 1 januari	22,4	- 60,5
	<hr/>	<hr/>
<b>Saldo liquide middelen 31 december</b>	19,1	22,4

Vanaf 2010 zijn de overige mutaties beleggingen apart in het kasstroomoverzicht opgenomen. De vergelijkende cijfers over 2009 zijn hierop aangepast.

## TOELICHTING BEHORENDE BIJ DE JAARREKENING

### Activiteiten

Het doel van Stichting Pensioenfonds AkzoNobel, statutair gevestigd te Arnhem, is het nu en in de toekomst verstrekken van uitkeringen aan pensioengerechtigden en nabestaanden ter zake van ouderdom en overlijden. Tevens verstrekt het fonds uitkeringen aan arbeidsongeschikte deelnemers.

### Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen zoals deze zijn opgenomen in Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, waarvan in het bijzonder RJ610

### Vergelijking voorgaand jaar

#### Technische voorzieningen

In het vierde kwartaal van 2010 is het pensioenfonds overgegaan van de AG prognosetafels 2005-2050 met een leeftijd terugstelling voor mannen en vrouwen van 2 jaar naar de AG prognosetafels 2010-2060 met ervaringssterfte van Towers Watson (voor hoofdverzekerden vanaf leeftijd 65 en voor medeverzekerden vermenigvuldigd met 95%). Tevens is op dat moment de extra opslag op de voorziening van 2,5% i.v.m. de voorzienbare trend in de levensverwachting vervallen. In 2010 is deze overgang verantwoord per 31 december. De overgang is verwerkt als schattingswijziging met prospectieve werking, die niet leidt tot aanpassing van de vergelijkende cijfers. Het negatieve effect van deze schattingswijziging bedraagt € 118,8 mln.

#### Derivaten

Tot en met 2009 werd bij de derivatenposities zowel de actuele waarde activa als passiva in de balans opgenomen. Vanaf 2010 wordt de waarde van de derivatenposities per contract gesaldeerd weergegeven. In de balans en de toelichting zijn voor de vergelijkbaarheid de cijfers van 2009 aangepast.

#### Herrubricering beleggingen

Per 1 januari 2010 worden de beleggingen geadmistreerd in een ander beleggingsadministratiesysteem. Dit heeft tot gevolg dat de liquide middelen onder beheer van de vermogensbeheerders, de beleggingsdebiteuren en -crediteuren en de nog af te handelen beleggingstransacties niet meer worden gepresenteerd onder de diverse beleggingscategorieën of onder de liquide middelen, maar zijn opgenomen onder de overige beleggingen. Per saldo is een bedrag van € 12,1 mln geherrubriceerd van liquide middelen naar overige beleggingen. Deze gewijzigde presentatie is in het verloop van de beleggingen voor risico pensioenfonds verwerkt onder de overige mutaties.

## Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

### Algemeen

Alle bedragen zijn vermeld in miljoenen euro's.

Beleggingen en pensioenverplichtingen zijn gewaardeerd op reële waarde. Overige activa en passiva worden gewaardeerd op historische kostprijs, tenzij anders is vermeld. Voor zover noodzakelijk, wordt op activa een voorziening voor oninbaarheid in mindering gebracht.

## Schattingen en veronderstellingen

De opstelling van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW vereist dat het bestuur oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De schattingen en hiermee verbonden veronderstellingen zijn gebaseerd op ervaringen uit het verleden en verschillende andere factoren die gegeven de omstandigheden als redelijk worden beschouwd. De uitkomsten hiervan vormen de basis voor het oordeel over de boekwaarde van activa en verplichtingen die niet op eenvoudige wijze uit andere bronnen blijkt. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

### Verwerking van activa en passiva

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds 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 daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Baten worden in de rekening van baten en lasten opgenomen wanneer een vermeerdering van het economische potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actieve of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde. Dit betekent dat transacties worden verwerkt op handelsdatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post "nog af te wikkelen transacties".

### Saldering

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

### Verwerking van waardeveranderingen van beleggingen

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de rekening van baten en lasten opgenomen.

### Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar de rapporteringvaluta euro tegen de koers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen reële waarde. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum.

	31-12-2010	31-12-2009
US dollar	1,3416	1,4348
Brits pond	0,8569	0,8885
Japanse yen	108,8064	133,568
Zwitserse frank	1,2505	1,4832
Zweedse kroon	9,0190	10,2443
Deense kroon	7,4521	7,4410
Noorse kroon	7,7978	8,2883

## Beleggingen voor risico pensioenfonds

### Vastgoedbeleggingen

Beursgenoteerde (indirecte) vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers. Niet-beursgenoteerde (indirecte) vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de actuele waarde die is bepaald op basis van de door de vermogensbeheerder van het fonds afgegeven intrinsieke waarde, zijnde een benadering van de marktwaarde.

### Aandelen

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

### Vastrentende waarden

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen zijn gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

Indien vastrentende waarden of participaties in beleggingsinstellingen niet-beursgenoteerd zijn, vindt waardebeoordeling plaats op basis van de geschatte toekomstige netto kasstromen (rente en aflossingen) die uit de beleggingen zullen voortvloeien, contant gemaakt tegen de geldende markttrente en rekening houdend met het risicoprofiel en de looptijd.

### Derivaten

Derivaten worden gewaardeerd op reële waarde, te weten de relevante marktnotering of, als die er niet is, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingmodellen.

### Overige beleggingen

#### Commodities

De commodities worden gewaardeerd tegen actuele waarde, te weten de som van de relevante marktnoteringen van de commodity future notes en de contante waarde van het obligatiedeel.

#### Herbelegd collateral

Effecten zijnde herbelegd cash collateral worden gewaardeerd tegen actuele waarde conform de beleggingscategorie waartoe de belegging behoort. Bij het ontbreken van een beurskoers wordt gebruik gemaakt van waarderingmodellen waarin wordt uitgegaan van bepaalde veronderstellingen, bijvoorbeeld ten aanzien van kredietrisico, vervroegde aflossingen en rentecurves.

### Beleggingen voor risico deelnemers

De grondslagen voor de waardering van de beleggingen voor risico deelnemers zijn gelijk aan die voor de beleggingen die voor rekening van het fonds worden aangehouden. Voor risico van deelnemers wordt belegd in aandelen en obligaties.

#### Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

De herverzekerde pensioenverplichtingen zijn gewaardeerd tegen de gekapitaliseerde waarde van de herverzekeringspolissen, berekend volgens de door het fonds gehanteerde actuariële grondslagen.

#### Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen worden gewaardeerd tegen historische kostprijs. Voor zover noodzakelijk is een voorziening voor oninbaarheid in mindering gebracht.

#### Liquide middelen

Liquide middelen bestaan uit banktegoeden met een looptijd korter dan twaalf maanden. Rekening-courantschulden bij banken zijn opgenomen onder schulden aan kredietinstellingen onder kortlopende schulden.

#### Reserves

##### Algemene reserve

De algemene reserve is bedoeld voor het opvangen van niet gekwantificeerde risico's, zoals algemene bedrijfsrisico's en kostenrisico's, als buffer voor beleggingsrisico's en als bron voor mogelijke toekomstige indexaties. Het saldo van baten en lasten wordt via de resultaatbestemming en na aftrek van het saldo van de mutaties in de bestemde reserves, toegevoegd of onttrokken aan de algemene reserve, al naar gelang de uitkomst.

##### Reserve toeslag werknemers

Deze reserve wordt aangewend voor de financiering van de voorwaardelijke toeslagverlening van de pensioenaanspraken van werknemers in actieve dienst.

##### Bijboekingen:

- De pensioengrondslaggerelateerde werknemerspremie.
- Rendementgeldmarktrente.  
Maandelijks wordt over de beginstand van de reserve een rendement bijgeschreven. Dit rendement is gebaseerd op de geldmarktrente met een looptijd van drie maanden.

##### Afboekingen:

- Kosten van toeslagverlening van pensioenaanspraken van actieve deelnemers worden, tot maximaal het gereserveerde bedrag, ten laste van deze reserve gebracht.

De reserve toeslagverlening maakt geen deel uit van het vermogen bij de berekening van de aanwezige dekkingsgraad.

#### Achtergestelde lening

Op 30 september 2005 is door AkzoNobel een lening verstrekt met als mogelijke aflossingsdatum 30 september 2013 en een rentepercentage van 3,5%. Aan de aflossing van de lening zijn voorwaarden verbonden betreffende de vermogenspositie op aflossingsdatum en het oordeel van DNB hierover. Waardering vindt plaats tegen geamortiseerde kostprijs. Bij het pensioenfonds is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde. De achtergestelde lening maakt sinds augustus 2009 deel uit van het eigen vermogen bij de berekening van de dekkingsgraad.

#### Technische voorzieningen

De voorziening voor pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds (VPV) wordt gewaardeerd op actuele waarde (marktwaarde). De actuele waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. Onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen zijn de opgebouwde nominale aanspraken en de toegekende onvoorwaardelijke toezeggingen. De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de marktrente, waarvoor de actuele rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB wordt gebruikt.

Bij de berekening van de VPV is uitgegaan van het op de balansdatum geldende pensioenreglement en van de over de verstreken deelnemersjaren verworven aanspraken. Jaarlijks wordt door het bestuur besloten of de opgebouwde pensioenaanspraken worden geïndexeerd. Alle per balansdatum bestaande indexatiebesluiten zijn in de berekening begrepen.

Bij de berekening van de voorziening wordt voor arbeidsongeschikten rekening gehouden met de tot pensioendatum op te bouwen pensioenaanspraken.

Bij de bepaling van de actuariële uitgangspunten wordt rekening gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen.

De berekeningen zijn uitgevoerd op basis van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen:

- Markttrente: gebaseerd op de rentetermijnstructuur, zoals gepubliceerd door DNB, per einde boekjaar (2010 3,43% en 2009 3,81%).
- Overlevingstafels: AG Prognosetafels 2010-2060, startjaar 2011, met ervaringssterfte van Towers Watson (voor hoofdverzekerden vanaf leeftijd 65 en voor medeverzekerden vermenigvuldigd met 95%).
- Onbepaalde partnersysteem voor deelnemers jonger dan 65 jaar en bepaalde partnersysteem voor deelnemers van 65 jaar of ouder.
- Voor partnerpensioen en ongehuwdenpensioen is aangenomen dat de partner 3 jaar jonger is dan de verzekerde man en 3 jaar ouder dan de verzekerde vrouw.
- Kostenopslag ter grootte van 1,25% van de voorziening voor pensioenverplichtingen in verband met toekomstige administratie- en excassokosten.

#### Overige technische voorzieningen

Het fonds houdt een IBNR voorziening aan om rekening te houden met de toekomstige schadelast voor zieke deelnemers op balansdatum die na twee wachttjaren arbeidsongeschikt kunnen worden verklaard. De verplichting werd per 31 december 2008 geschat op basis van de risicopremie voor arbeidsongeschiktheid. Vanaf 31 december 2009 wordt uitgegaan van een opgave van alle ziektegevallen van dat moment. Afhankelijk van de verstreken duur van de ziekmelding is per persoon een inschatting gemaakt van de schade.

De VUT-voorziening is berekend op basis van dezelfde grondslagen en veronderstellingen als de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds.

#### Voorzieningen voor risico deelnemers

De waardering van de voorzieningen voor risico van deelnemers wordt bepaald door de waardering van de tegenover deze voorzieningen aangehouden beleggingen.

#### Schulden en overlopende passiva

De overige passiva worden, voor zover niet anders vermeld, gewaardeerd op verkrijgingsprijs.

## Resultaatbepaling

### Algemeen

Voor zover niet anders vermeld worden baten en lasten verwerkt in het resultaat van het jaar, waarop zij betrekking hebben.

### Premiebijdragen van werkgevers en werknemers

Onder premiebijdragen van werkgevers en werknemers wordt verstaan de aan derden in rekening gebrachte en te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen onder aftrek van kortingen. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

#### Premiebijdragen risico deelnemers

Dit betreft ontvangen (vrijwillige spaar)bijdragen van deelnemers in het kader van de beschikbare premieregeling. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

#### Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

Onder de directe beleggingsopbrengsten wordt verstaan alle aan het boekjaar toe te rekenen inkomsten uit beleggingen, waaronder dividend van aandelen en de aan het boekjaar toe te rekenen rentebedragen van obligaties, leningen op schuldbekentenis en liquide middelen.

Onder indirecte beleggingsopbrengsten wordt verstaan de verandering in de waarde van beleggingen.

Met de directe en indirecte beleggingsopbrengsten zijn verrekend de aan de opbrengsten gerelateerde transactiekosten, provisies en valutaverschillen.

De kosten van vermogensbeheer betreffen kosten van de vermogensbeheerders en de custodian.

#### Beleggingsresultaten risico deelnemers

De grondslagen voor bepaling van het resultaat betreffende beleggingsresultaten risico deelnemers zijn gelijk aan de grondslagen voor bepaling van het resultaat betreffende beleggingsresultaten risico pensioenfonds.

#### Saldo waardeoverdrachten risico pensioenfonds

De post saldo overdracht van rechten bevat het saldo van bedragen uit hoofde van overgenomen dan wel overgedragen pensioenverplichtingen.

#### Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen betreffen de aan deelnemers uitgekeerde bedragen inclusief afkopen. De pensioenuitkeringen zijn berekend op actuariële grondslagen en toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben. De pensioenuitkeringen zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

#### Uitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

### **Kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht is conform de indirecte methode opgesteld. Er is onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit beleggingsactiviteiten en pensioenactiviteiten.

## TOELICHTING OP DE BALANS PER 31 DECEMBER 2010

## 1. Beleggingen voor risico pensioenfondsen

	Vastgoed- beleg- gingen	Aandelen	Vast- rentende waarden	Deri- vaten	Overige beleg- gingen	Eliminatie voor risico deel- nemers	Totaal
Stand 1 januari 2009	388,5	1.123,8	1.878,6	102,5	632,8	- 38,2	4.088,0
Overheveling derivaten/herbelegd collateral **	-	-	-	-	- 485,2	-	- 485,2
Aankopen	129,7	1.795,2	727,3	-	-	- 7,2	2.645,0
Verkopen	- 111,2	- 1.704,2	- 910,2	-	- 0,1	-	- 2.725,7
Overige mutaties *	- 0,8	4,3	- 4,7	-	19,5	-	18,3
Waardemutaties	3,9	338,0	40,4	- 80,6	45,6	-	347,3
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Stand 31 december 2009	410,1	1.557,1	1.731,4	21,9	212,6	- 45,4	3.887,7
Overheveling derivaten/herbelegd collateral **	-	-	-	9,7	342,8	-	352,5
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Stand 31 december 2009	410,1	1.557,1	1.731,4	31,6	555,4	-45,4	4.240,2
Overheveling derivaten/herbelegd collateral **	-	-	-	- 9,7	- 342,8	-	- 352,5
Aankopen	74,6	1.064,3	1.265,1	88,3	-	- 6,3	2.486,0
Verkopen	- 89,3	- 1.527,3	- 878,0	-	- 20,5	-	- 2.515,1
Overige mutaties *	- 1,7	- 16,8	3,1	14,1	29,1	-	27,8
Waardemutaties	8,0	185,7	- 22,8	- 59,0	32,3	-	144,2
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Stand 31 december 2010	401,7	1.263,0	2.098,8	65,3	253,5	- 51,7	4.030,6
Overheveling derivaten/herbelegd collateral **	-	-	-	34,3	269,1	-	303,4
<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	401,7	1.263,0	2.098,8	99,6	522,6	-51,7	4.334,0

\* De overige mutaties hebben o.a. betrekking op mutaties liquide middelen onder beheer bij de vermogensbeheerder, lopende interest en nog af te handelen beleggingstransacties. In 2010 is onder de overige mutaties ook de herrubricering van de beleggingen opgenomen.

\*\* De derivaten met een negatieve positie zijn opgenomen onder de overige schulden. Herbelegd collateral betreft herbelegde zekerheden die zijn ontvangen i.v.m. securities lending activiteiten. De hiermee samenhangende verplichting tot terugbetaling is opgenomen onder overige schulden.

## Actuele waarde

### Schattingen en oordelen

Zoals vermeld in de toelichting zijn de beleggingen van het fonds nagenoeg allemaal gewaardeerd tegen reële waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten, zoals beleggingsvorderingen en -schulden, geldt dat de boekwaarde de reële waarde benadert als gevolg van het korte termijn karakter van de vorderingen en schulden. De boekwaarde van alle activa en de financiële verplichtingen op balansdatum benadert de reële waarde.

Voor de meerderheid van de financiële instrumenten van het fonds kan gebruik worden gemaakt van marktnoteringen. Echter, bepaalde financiële instrumenten, zoals valutatermijncontracten zijn gewaardeerd door middel van gebruikmaking van waarderingsmodellen en -technieken, inclusief verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten. Op basis van de boekwaarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

	(directe en afgeleide) Marktnoteringen	Waarderingsmodellen en technieken	Totaal
Per 31 december 2010			
Vastgoedbeleggingen	138,9	262,8	401,7
Aandelen	1.262,9	0,1	1.263,0
Vastrentende waarden	2.095,5	3,3	2.098,8
Derivaten	-	65,3	65,3
Overige beleggingen *	269,1	253,5	522,6
Eliminatie voor rekening deelnemers **	- 51,7	-	- 51,7
	3.714,7	585,0	4.299,7
Per 31 december 2009			
Vastgoedbeleggingen	145,5	264,6	410,1
Aandelen	1.557,1	-	1.557,1
Vastrentende waarden	1.695,0	36,4	1.731,4
Derivaten	-	21,9	21,9
Overige beleggingen *	342,8	212,6	555,4
Eliminatie voor rekening deelnemers **	- 45,4	-	- 45,4
	3.695,0	535,5	4.230,5

\*Inclusief herbelegd collateral uit hoofde van securities lending.

\*\* Voor zover intern belegd.

Schattingen van de actuele waarde zijn een momentopname, gebaseerd op de marktomstandigheden en de beschikbare informatie over het financiële instrument. Deze schattingen zijn van nature subjectief en bevatten onzekerheden en een significante oordeelsvorming (bijvoorbeeld rentestand, volatiliteit, schatting van kasstromen, etc.) en kunnen daarom niet met precisie worden vastgesteld.

*Schatting van reële waarde*

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

Valutaderivaten:	forward transacties worden gewaardeerd op de bestaande renteversillen.
Aandelenderivaten:	beursgenoteerde futures worden gewaardeerd op marktwaarden.
Rentederivaten:	rente swaps worden gewaardeerd op basis van een afgeleide DNB rentecurve.

**Vastgoed**

De beleggingen in vastgoed betreffen vastgoed aandelen.

De vastgoed aandelen kunnen als volgt worden gesplitst

	31-12-2010	31-12-2009
Beursgenoteerd indirect vastgoed (part in beleggingsfondsen)	138,9	145,5
Niet beursgenoteerd indirect vastgoed (part in beleggingsfondsen)	262,8	264,6
	<hr/>	<hr/>
	401,7	410,1

**Aandelen**

De aandelen kunnen als volgt worden gesplitst.

	31-12-2010	31-12-2009
Zelfstandig beursgenoteerde aandelen	1.016,9	1.382,2
Aandelenbeleggingsfondsen	246,0	174,8
Venture capital (private equity)	0,1	0,1
	<hr/>	<hr/>
	1.263,0	1.557,1

## Specificatie aandelenportefeuille naar bedrijfstak

	31-12-2010	In %	31-12-2009	In %
Consumptiegoederen	246,9	19,5	291,1	18,7
Energie	103,1	8,2	138,1	8,9
Financiële instellingen	162,0	12,8	255,7	16,4
Gezondheid	128,7	10,2	180,2	11,6
Industrie	103,8	8,2	147,0	9,4
Informatietechnologie	118,3	9,4	155,0	10,0
Industrie (grondstoffen)	63,0	5,0	76,4	4,9
Telecommunicatie	44,8	3,5	62,0	4,0
Nutsbedrijven	43,6	3,5	61,3	3,9
Overig	-	-	15,5	1,0
Beleggingsinstellingen	248,8	19,7	174,8	11,2
	<hr/>		<hr/>	
	1.263,0	100,0	1.557,1	100,0

## Specificatie aandelenportefeuille naar regio

	31-12-2010	In %	31-12-2009	In %
Europa	552,6	43,7	740,0	47,6
Japan	-	-	115,8	7,4
Noord-Amerika	464,4	36,8	526,5	33,8
Opkomende markten	246,0	19,5	174,8	11,2
	<hr/>		<hr/>	
	1.263,0	100,0	1.557,1	100,0

De aandelen zijn, met uitzondering van private equity, beursgenoteerd.

Per balansdatum is een bedrag van € 83,4 mln (31 december 2009: € 163,9 mln) aan aandelen uitgeleend. Voor het risico van niet teruglevering zijn zekerheden ontvangen tot een bedrag van € 84,5 mln (31 december 2009: € 168,0 mln).

## Vastrentende waarden

## Specificatie vastrentende waarden naar soort

	31-12-2010	31-12-2009
(Staats) Obligaties	1.621,9	1.210,1
Bedrijfs Obligaties (Credit funds)	467,0	501,2
Inflation linked bonds	6,6	15,3
Leningen op schuldbekentenis	3,3	4,8
	<hr/>	<hr/>
	2.098,8	1.731,4

De obligaties zijn beursgenoteerd.

De leningen op schuldbekentenis zijn niet beursgenoteerd.

#### Leningen op schuldbekentenis

Deze post betreft een lening verstrekt aan de verzekeraar RVS (Nationale Nederlanden) met een rente van 3% en een looptijd tot 2016 voor een nominaal bedrag van € 3,3 mln.

#### Specificatie vastrentende waarden naar bedrijfstak

	31-12-2010	In %	31-12-2009	In %
Overheden en overheidsinstellingen	1.647,6	78,5	1.213,7	70,1
Financiële instellingen	315,1	15,0	377,6	21,8
Industrie en handelsondernemingen	73,0	3,5	129,1	7,5
Overige	63,1	3,0	11,0	0,6
	<hr/>		<hr/>	
	2.098,8	100,0	1.731,4	100,0

#### Specificatie vastrentende waarden naar regio

	31-12-2010	In %	31-12-2009	In %
Europa (euro-zone)	1.755,2	83,6	1.375,2	79,4
Europa (niet euro-zone)	217,0	10,4	264,7	15,3
Overige landen	96,6	4,6	85,3	4,9
Opkomende markten	30,0	1,4	-	-
Liquiditeiten	-	-	6,2	0,4
	<hr/>		<hr/>	
	2.098,8	100,0	1.731,4	100,0

Per balansdatum is een bedrag van € 578,7 mln (31 december 2009: € 506,1 mln) aan obligaties uitgeleend. Voor het risico van niet-teruglevering zijn zekerheden ontvangen tot een bedrag van € 586,6 mln (31 december 2009: € 518,9 mln).

#### Derivaten

	31-12-2010	31-12-2009
Valutaderivaten	16,5	- 7,0
Aandelenderivaten	37,9	-
Rentederivaten	10,8	28,9
Overige derivaten	0,1	-
	<hr/>	<hr/>
	65,3	21,9

De derivaten zijn niet beursgenoteerd.

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2010:

Type contract	Expiratie- datum	Contract- omvang	Actuele waarde	
			Activa	Passiva
Valutatermijncontracten USD	maart 2011	1.072,9	14,6	-
Valutatermijncontracten GBP	maart 2011	207,2	1,9	-
Gekochte put-opties	april 2012	610,0	12,9	-
Gekochte put-opties	april 2013	610,0	25,0	-
Renteswaps EUR	februari 2020	10,0	0,4	-
Renteswaps EUR	april 2021	31,0	3,3	-
Renteswaps EUR	februari 2025	90,0	-	1,5
Renteswaps EUR	april 2026	110,0	12,1	-
Renteswaps EUR	december 2029	36,0	1,1	-
Renteswaps EUR	februari 2030	262,0	16,0	-
Renteswaps EUR	april 2036	85,0	-	2,2
Renteswaps EUR	december 2039	47,5	-	2,8
Renteswaps EUR	februari 2040	126,0	-	3,2
Renteswaps EUR	februari 2040	10,0	-	0,8
Renteswaps EUR	oktober 2040	91,0	-	8,3
Renteswaps EUR	april 2046	47,0	-	1,3
Renteswaps EUR	februari 2050	72,0	7,9	-
Renteswaps EUR	oktober 2050	83,0	-	9,5
Renteswaps EUR	februari 2060	37,0	4,3	-
Renteswaps EUR	oktober 2060	35,0	-	4,7
Credit default swap	maart 2014	2,7	0,1	-
Credit default swap	december 2014	2,7	-	0,1
Credit default swap	december 2015	20,9	0,1	-
			99,7	34,4

De contractomvang geeft het bedrag aan van de onderliggende positie (in lokale valuta) waarover het contract is afgesloten. De actuele waarde is de waarde als het contract ultimo jaar zou worden verkocht of teruggedraaid. Deze actuele waarde is per contract gesaldeerd opgenomen.

Margin calls op derivaten worden dagelijks dan wel wekelijks door middel van kasgelden of kasgeld-equivalenten afgerekend. In verband met de marginverplichting voor index futures is een bedrag van € 0,25 mln als zekerheid in de vorm van liquiditeiten verstrekt. Met betrekking tot de rentederivaten zijn zekerheden ontvangen in de vorm van liquiditeiten voor een bedrag € 23,8 mln.

Onderstaande tabel geeft inzicht in de derivatenposities per 31 december 2009:

Type contract	Expiratie- datum	Contract- omvang	Actuele waarde	
			Activa	Passiva
Valutatermijncontracten USD	Maart 2010	- 1.182,0	-	5,0
Valutatermijncontracten GBP	Maart 2010	- 233,7	-	3,2
Valutatermijncontracten JPY	Maart 2010	- 15.287,4	1,2	-
Aandelen index futures EUR	Maart 2010	29,7	-	-
Aandelen index futures USD	Maart 2010	105,0	-	-
Bond futures EUR	Maart 2010	- 115,1	-	-
Bond futures USD	Maart 2010	- 39,5	-	-
Renteswaps EUR	April 2021	125,0	9,9	-
Renteswaps EUR	April 2026	110,0	7,9	-
Renteswaps EUR	December 2029	36,0	-	0,6
Renteswaps EUR	April 2036	75,0	7,1	-
Renteswaps EUR	December 2039	44,0	-	0,9
Renteswaps EUR	April 2046	40,0	5,5	-
			31,6	9,7

#### Overige beleggingen

	31-12-2010	31-12-2009
Commodities (grondstoffen, edele metalen)	224,5	212,6
(Herbelegd) collateral	269,1	342,8
Beleggingsdebiteuren	4,1	-
Liquide middelen	25,7	-
Beleggingscrediteuren	- 0,8	-
	522,6	555,4

De commodities zijn niet beursgenoteerd.

Herbelegd collateral per 31 december 2010 kan als volgt worden gesplitst

Sector	Cash	Cash	Totaal	%
	USD pool	Euro pool		
Financiële instellingen	114,8	112,8	227,6	84,6
Overheid	-	10,0	10,0	3,7
Asset backed securities *	18,3	-	18,3	6,8
Mortgage backed securities *	13,2	-	13,2	4,9
	146,3	122,8	269,1	100,0

Herbelegd collateral per 31 december 2009 kan als volgt worden gesplitst

Sector	Cash USD pool	Cash Euro pool	Totaal	%
Financiële instellingen	110,9	65,4	176,3	51,4
Overheid	-	100,0	100,0	29,2
Asset backed securities *	43,1	-	43,1	12,6
Mortgage backed securities *	23,4	-	23,4	6,8
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	177,4	165,4	342,8	100,0

\* Nieuwe herbeleggingen vinden niet plaats in asset backed en mortgage backed securities. Bestaande posities worden zo snel mogelijk afgebouwd.

## 2. Beleggingen voor risico deelnemers

	2010	2009
Stand 1 januari	46,5	39,0
Premie en stortingen	9,0	7,3
Onttrekkingen	- 6,2	- 6,3
Beleggingsresultaten risico deelnemers	3,6	6,5
	<hr/>	<hr/>
Stand 31 december	52,9	46,5
Specificatie beleggingen risico deelnemers		
	31-12-2010	31-12-2009
Aandelen	23,6	20,3
Vastrentende waarden	28,1	25,1
Extern belegd	1,2	1,1
	<hr/>	<hr/>
	52,9	46,5

### 3. Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

	2010	2009
Stand 1 januari	8,5	6,1
Benodigde interest	0,5	0,2
Vrijval uitkeringen herverzekering	- 0,3	- 0,3
Wijziging marktrente	0,3	-
Aanpassing grondslagen	0,8	0,3
Overige	-	2,2
	<hr/>	<hr/>
Stand 31 december	9,8	8,5

#### Gecedeerde verzekeringen

De werkgever heeft in het verleden bedrijven overgenomen waarvan de opgebouwde pensioenaanspraken zijn achtergebleven bij de verzekeraar waar het pensioen was ondergebracht. De deelnemers zijn volledig in de regeling van het pensioenfonds opgenomen, waarbij ook de bij het overgenomen bedrijf doorgebrachte diensttijd pensioengevend is geworden. De bij de verzekeraar opgebouwde nominale aanspraken worden als aftrekbedrag in aanmerking genomen binnen de regeling van het pensioenfonds. Bij pensionering wordt door APF het volledige pensioen uitbetaald. De uitkeringen die bij de betreffende verzekeraars zijn opgebouwd moeten worden gecedeerd aan het pensioenfonds.

#### Eenmalige correcties

De herverzekeringen met betrekking tot buitenlandse ingegane pensioenen werden tot en met het verslagjaar 2008 deels als korting verwerkt in de balanspost technische voorzieningen voor risico fonds. Met ingang van verslagjaar 2009 zijn deze posten opgenomen onder de balanspost herverzekeringsdeel technische voorzieningen en niet meer als korting verwerkt. De eenmalige correctie (€ 3,9 mln) is verwerkt onder de post "overige" in 2009.

Uit prudentieoverwegingen zijn in 2009 de buitenlandse pensioenaanspraken van actieve en premievrije deelnemers afgewaardeerd tot nihil (€ - 1,7 mln) en in 2009 eveneens verwerkt in de post "overige".

### 4. Vorderingen en overlopende activa

	31-12-2010	31-12-2009
Overige vorderingen op werkgever	6,6	8,2
Rekening courant RVS	10,3	8,9
Overige vorderingen en overlopende activa	0,0	1,4
	<hr/>	<hr/>
	16,9	18,5

Over de vordering op de werkgever wordt geen intrest verrekend.

Alle vorderingen hebben een resterende looptijd van minder dan één jaar.

## 5. Liquide middelen

Onder de liquide middelen worden kasmiddelen en tegoeden op bankrekeningen opgenomen die onmiddellijk of op korte termijn opeisbaar zijn en niet het karakter van beleggingen hebben.

Het pensioenfonds heeft een ongebruikte kredietfaciliteit van € 18 mln.

## 6. Stichtingskapitaal en reserves

	Stichtings- kapitaal	Herwaar- derings reserve	Reserve toeslag werknemers	Algemene reserve	Totaal
Stand 1 januari 2009	0,1	150,2	4,7	- 316,6	- 161,6
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-	-	8,9	375,4	384,3
Vrijval herwaarderingreserve	-	- 150,2	-	150,2	-
Stand 31 december 2009	0,1	-	13,6	209,0	222,7
Uit bestemming saldo van baten en lasten	-	-	3,4	- 123,0	- 119,6
Stand 31 december 2010	0,1	-	17,0	86,0	103,1

Aan de reserve toeslag werknemers is in 2010 € 7,8 mln. onttrokken voor verhoging van de technische voorziening (incl. solvabiliteitsopslag) in verband met een toeslag voor de actieve deelnemers van 1,25%. Door de storting van de werknemerspremie van 11,1 mln. (2009: € 8,7 mln.) en rendement (op basis van de geldmarktrente) van € 0,1 mln. (2009: € 0,2 mln.) is de mutatie per saldo € 3,4 mln. (2009: € 8,9 mln.).

### Solvabiliteit

	31-12-2010		31-12-2009	
Minimaal vereist eigen vermogen	160,1	104,2%	149,9	104,2%
Vereist eigen vermogen	502,0	113,1%	467,7	113,1%
Vermogenspositie	179,2	104,7%	309,1	108,7%
Surplus(+) / tekort (-)	-322,8		-158,6	

De vermogenspositie van het pensioenfonds kan worden gekarakteriseerd als reservetekort, omdat het eigen vermogen van het fonds lager is dan het vereist eigen vermogen, maar hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen. Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruik gemaakt van de door DNB ontwikkelde standaardtoets, de zogenaamde S-toets. De dekkingsgraad wordt bepaald door het pensioenvermogen te delen door de pensioenverplichtingen. De achtergestelde lening mag, in verband met de hoogte van het eigen vermogen, eind 2010 voor slechts € 93,1 mln. van de € 100 mln. voor de berekening van de dekkingsgraad worden meegenomen. De reserve toeslag werknemers maakt geen deel uit van het pensioenvermogen.

## Herstelplan

Het fonds heeft op 31 maart 2009 een herstelplan ingediend bij DNB. In dit herstelplan is geformuleerd hoe het fonds tracht de vermogenspositie van het fonds te verbeteren en de continuïteit te waarborgen. De belangrijkste punten met betrekking tot dit plan zijn:

- In 2010 is een nieuwe premieafpraak met Akzo Nobel Nederland bv gemaakt. De nieuwe premie voldoet aan de eisen uit de Pensioenwet met betrekking tot kostendekkendheid. Bij de vaststelling van de premie is het huidige en toekomstige karakter van de pensioenregeling (uitkeringsovereenkomst) in ogenschouw genomen.
- Zolang het eigen vermogen lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) vindt geen toeslagverlening plaats (afgezien van eventuele toeslagverlening aan actieve deelnemers, gefinancierd uit de gevormde toeslagreserve). Na overschrijding van het MVEV vindt gedempte toeslagverlening plaats volgens een leidraad. De hersteltermijn mag hierdoor niet in gevaar komen.
- Het bestuur heeft in 2009 na het inzenden van het plan naar DNB besloten het beleggingsbeleid aan te passen door het aandeel van de beleggingen in vastrentende waarden te verhogen ten koste van de beleggingen in aandelen. Daarnaast is een groter deel van het renterisico afgedekt.
- Valt het herstel tegen en falen de sturingsmiddelen beleggingsbeleid en gedempte toeslagverlening dan zal het bestuur overgaan tot het korten (afstempelen) van pensioenen. Uitgangspunt hierbij is een evenredige korting van pensioenaanspraken en –rechten van alle (gewezen) deelnemers en/of andere aanspraakgerechtigden.
- Bij voldoende herstel van de dekkingsgraad kan het bestuur overgaan tot geleidelijk herstel van niet toegekende toeslagen en/of gekorte pensioenaanspraken en –rechten.

Voor een toelichting op de beleidsmaatregelen wordt verwezen naar de risicoparagraaf op bladzijde 24.

DNB heeft op 21 juli 2009 ingestemd met het herstelplan.

### Ontwikkeling dekkingsgraad ten opzichte van het herstelplan

De ontwikkeling van de dekkingsgraad (DG) in het verslagjaar naar de bijdrage van de diverse elementen wordt in de volgende tabel weergegeven.

	Herstelplan 2010 %	Werkelijk 2010 %
Dekkingsgraad per 1 januari	98,9	108,7
Premieresultaat	0,1	0,1
Uitkeringen	- 0,1	0,6
Beleggingsresultaat	2,9	4,1
Wijziging marktrente	0,0	- 5,0
Overige	0,5	- 3,8
	102,3	104,7

In 2010 heeft de dekkingsgraad met name te lijden gehad van de daling van de rente en van de overgang naar de AG prognosetafels 2010-2060. De daling van de gemiddelde rekenrente voor het pensioenfonds van 3,81% ultimo 2009 naar 3,43% ultimo 2010 heeft een stijging van de voorziening tot gevolg gehad van € 173,3 mln. De overgang naar de AG prognosetafels 2010-2060 heeft geleid tot een stijging van de voorziening met € 118,8.

**7. Achtergestelde lening**

	2010	2009
Stand 1 januari	100,0	100,0
Aflossingen	-	-
	<hr/>	<hr/>
Stand 31 december	100,0	100,0

**8. Technische voorzieningen**

	Voorziening pensioen- verplichtingen
Stand 1 januari 2009	3.561,6
Mutatie technische voorzieningen	16,4
	<hr/>
Stand 31 december 2009	3.578,0
Mutatie technische voorzieningen	263,2
	<hr/>
Stand 31 december 2010	3.841,2

Voor een uitgebreid verloop van de technische voorzieningen wordt verwezen naar de toelichting op de mutatie van de technische voorzieningen bij de staat van baten en lasten (punt 17).

De voorziening voor pensioenverplichtingen is naar categorie van deelnemers als volgt samengesteld:

	31-12-2010	31-12-2009
Deelnemers	637,6	549,6
Gewezen deelnemers	511,5	449,6
Pensioentrekkenden	2.655,6	2.532,3
	<hr/>	<hr/>
	3.804,7	3.531,5
IBNR voorziening voor arbeidsongeschiktheid	2,9	2,8
VUT voorziening	33,6	43,7
	<hr/>	<hr/>
	3.841,2	3.578,0

De methode voor de berekening van de pensioenverplichtingen is zodanig toegepast dat er geen sprake is van een financieringsachterstand.

De technische voorzieningen hebben een langlopend karakter.

### Schattingen en veronderstellingen

Voor de vaststelling van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2010 heeft het bestuur er voor geopteerd de AG Prognosetafel 2010-2060 met ervaringssterfte van Towers Watson (voor hoofdverzekerden vanaf leeftijd 65 en voor medeverzekerden vermenigvuldigd met 95%) toe te passen. Door toepassing van deze tafel wordt rekening gehouden met de langere levensverwachtingen van mannen en vrouwen. Tevens is op dat moment de extra opslag op de voorziening van 2,5% i.v.m. de voorzienbare trend in de levensverwachting vervallen. Het negatieve financieel effect van het toepassen van deze prognosetafel, hetgeen wordt aangemerkt als een schattingswijziging, bedraagt € 118,8 mln.

### Korte beschrijving van de pensioenregeling

Voor een beschrijving van de pensioenregeling wordt verwezen naar pagina 13.

### Toeslagverlening

Het toeslagbeleid kan als volgt worden verwoord:

De toeslagverlening van pensioenrechten en pensioenaanspraken wordt jaarlijks vastgesteld door het bestuur van het fonds. Er bestaat een ambitie om jaarlijks de pensioenrechten en pensioenaanspraken aan te passen. De toeslagverlening in een jaar is voorwaardelijk.

De toeslagverlening voor aanspraken van inactieve deelnemers en de ingegane pensioenen bedraagt maximaal de "CPI alle huishoudens, totaal" met inachtneming van het bepaalde in artikel 2.7 van het pensioenreglement.

De toeslagverlening voor actieve deelnemers is mede afhankelijk van de hoogte van de Reserve toeslag werknemers. De toeslagverlening voor actieve deelnemers bedraagt maximaal de algemene loonindex van AkzoNobel met inachtneming van het bepaalde in artikel 2.6 van het pensioenreglement.

In de nieuwe CAO van AkzoNobel zijn de salarissen met terugwerkende kracht per 1 april 2009 met 0,5% en per 1 januari 2010 met 0,75% verhoogd. Het bestuur van het pensioenfonds heeft in de vergadering van 26 mei 2010 besloten dienovereenkomstig toeslag te verlenen aan actieve deelnemers. Deze verhoging is met terugwerkende kracht verwerkt in de pensioenaanspraken.

Er is geen recht op toekomstige toeslagverlening. Het is niet zeker of en in hoeverre in de toekomst toeslagen worden verleend. Het fonds reserveert geld voor toeslagverlening aan actieve deelnemers vanuit de werknemerspremies.

Het bestuur heeft in de vergadering van 17 november 2010 besloten om in 2011 geen toeslagverlening toe te passen op pensioenaanspraken van inactieve deelnemers en op de rechten pensioengerechtigden,.

### Inhaaltoeslagen

Onder bepaalde omstandigheden kunnen inhaaltoeslagen worden toegekend. Inhaaltoeslagen zijn toeslagen die worden toegezegd, voor zover in het verleden niet voor 100% toeslag is verleend. Om inhaaltoeslagen te kunnen toekennen is een hoge dekkingsgraad vereist. Inhaaltoeslagen zijn daarom op korte termijn niet te verwachten. Het bestuur van het fonds heeft toegezegd om elk jaar een specificatie te geven van het verschil tussen de volledige en de werkelijk toegekende toeslagen. Voor de pensioenaanspraken voor inactieve deelnemers en de ingegane pensioenen is deze specificatie in de volgende tabel opgenomen.

## Toeslagverlening betreffende inactieven en ingegane pensioenen vanaf 2007

Effectief per 1 januari van het jaar	Verwerkt in de voorziening van boekjaar	Volledige toeslag	Toegekende toeslag	Verschil
		%	%	%
2011	n.v.t.	1,6	-	-1,6
2010	n.v.t.	0,4	-	-0,4
2009	n.v.t.	3,1	-	-3,1
2008	2007	1,3	3,0	1,7*
2007	2006	1,1	1,1	-

\* Inclusief inhaaltoeslag

**9. Voorzieningen voor risico deelnemers**

	2010	2009
Stand 1 januari	46,5	39,0
Stortingen	9,0	7,3
Onttrekkingen	- 6,2	- 6,3
Waardemutaties	3,6	6,5
	<hr/>	<hr/>
Stand 31 december	52,9	46,5

**10. Schulden en overlopende passiva**

	31-12-2010	31-12-2009
Derivaten *	34,3	9,7
Verplichtingen uit hoofde van herbelegd collateral	269,7	345,8
Afdracht loonheffing en premies	5,0	5,0
Waardeoverdrachten	0,7	-
Uitkeringen	0,6	0,6
Te betalen kosten	0,6	1,0
Eureko koopsom uitvoeringsorganisatie **	10,4	12,2
Schuld inzake verlegde btw ***	6,2	5,4
Overige schulden	8,0	9,2
	<hr/>	<hr/>
	335,5	388,9

\* Per 31 december 2010 zijn de waarde van de derivatencontracten gesaldeerd opgenomen. De derivaten met een negatieve positie ultimo boekjaar worden van de beleggingen overgeheveld naar de schulden. De vergelijkende cijfers 2009 zijn hierop aangepast.

\*\* Eureko heeft een koopsom betaald aan APF voor de overname van de pensioenactiviteiten. Van deze koopsom valt elk jaar € 1,8 mln vrij. Deze vrijval is opgenomen in de uitvoeringskosten.

\*\*\* In verband met verlegde BTW in verband met ingekochte diensten van buitenlandse vermogensbeheerders is een schuld aan de fiscus opgenomen over de jaren 2005 tot en met 2010.

De schulden hebben overwegend een resterende looptijd van minder dan één jaar.

## Risicobeheer en derivaten

### Solvabiliteitsrisico

Het fonds wordt bij het beheer van de pensioenverplichtingen en de financiering daarvan geconfronteerd met risico's. De belangrijkste doelstelling van het fonds is het nakomen van de pensioentoezeggingen. Voor het realiseren van deze doelstelling wordt gestreefd naar een toereikende solvabiliteit op basis van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen.

Het belangrijkste risico voor het fonds betreft het solvabiliteitsrisico, ofwel het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende vermogen ter dekking van de pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten zowel op basis van algemeen geldende normen als ook naar de specifieke normen die door de toezichthouder worden opgelegd. Indien de solvabiliteit van het fonds zich negatief ontwikkelt, bestaat het risico dat het fonds de premie voor de onderneming en deelnemers moet verhogen en het risico dat er geen ruimte beschikbaar is voor een eventuele indexatie van opgebouwde pensioenrechten. In het uiterste geval kan het noodzakelijk zijn dat het fonds verworven pensioenaanspraken en pensioenrechten moet verminderen.

De aanwezige dekkingsgraad heeft zich als volgt ontwikkeld:

	2010	2009
	%	%
Dekkingsgraad per 1 januari	108,7	95,5
Premieresultaat	0,1	0,5
Uitkeringen	0,6	- 0,3
Beleggingsresultaat	4,1	12,2
Wijziging marktrente	- 5,0	2,0
Overige	- 3,8	- 1,2
	104,7	108,7

Het pensioenfonds heeft ter afdekking van risico's bepaalde derivatencontracten afgesloten. Hiermee is bij het bepalen van de vereiste buffers op de volgende wijze rekening gehouden:

### Renterisico

Beursgenoteerde rentederivaten verlagen het renterisico van de verplichtingen met maximaal 50%.

### Valutarisico

De exposure van het valutarisico is door het inzetten van valutaderivaten beperkt tot maximaal 8% van het pensioenvermogen.

Bij de berekening van de buffers past het pensioenfonds de standaardmethode toe. Voor de samenstelling van de beleggingen wordt uitgegaan van de strategische asset mix in de evenwichtssituatie.

### Beleid en risicobeheer

Het bestuur beschikt over een aantal beleidsinstrumenten ten behoeve van het beheersen van deze risico's. Deze beleidsinstrumenten betreffen:

- beleggingsbeleid
- premiebeleid
- herverzekeringsbeleid
- toeslagenbeleid.

De keuze en toepassing van beleidsinstrumenten vindt plaats na uitvoerige analyses ten aanzien van te verwachten ontwikkelingen van de verplichtingen en de financiële markten. Daarbij wordt onder meer gebruikgemaakt van ALM-studies. Een ALM-studie is een analyse van de structuur van de pensioenverplichtingen en van verschillende beleggingsstrategieën en de ontwikkeling daarvan in diverse economische scenario's.

De uitkomsten van deze analyses vinden hun weerslag in jaarlijks door het bestuur vast te stellen beleggingsrichtlijnen als basis voor het uit te voeren beleggingsbeleid. De beleggingsrichtlijnen geven normen en limieten aan waarbinnen de uitvoering van het beleggingsbeleid moet plaatsvinden. Ze zijn gericht op het beheersen van de volgende belangrijkste (beleggings)risico's. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt gebruik gemaakt van derivaten.

#### Marktrisico

Marktrisico omvat de mogelijkheden voor winst of verlies en omvat het prijs(koers)risico, valutarisico en het renterisico. De strategie van het fonds met betrekking tot het beleggingsrisico wordt bepaald door de beleggingsdoelstellingen. Het marktrisico wordt op dagelijkse basis beheerst door Syntrus Achmea in overeenstemming met de aanwezige beleidskaders en richtlijnen. De overall-marktposities worden periodiek gerapporteerd aan het bestuur.

#### Prijrisico

Prijrisico is het risico van waardewijzigingen door de ontwikkeling van marktprijzen, die wordt veroorzaakt door factoren gerelateerd aan een individuele belegging, de uitgevende instelling of generieke factoren. Omdat alle beleggingen worden gewaardeerd tegen reële waarde waarbij waardewijzigingen onmiddellijk in het saldo van baten en lasten worden verwerkt, zijn alle wijzigingen in marktomstandigheden direct zichtbaar in het beleggingsresultaat. Het prijrisico kan worden gemitigeerd door diversificatie. In aanvulling hierop wordt het prijrisico gehedged door het gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten), zoals opties en futures. Sinds april 2010 wordt het neerwaarts risico op extreme koersdalingen van de aandelenposities gedeeltelijk door put-opties afgedekt.

#### Valutarisico

Het totaalbedrag dat buiten de euro wordt belegd bedraagt ultimo jaar 34,3% (2009: 39,1%) van de beleggingsportefeuille en is voor 73,9% (2009: 79,0%) afgedekt naar de euro. De belangrijkste valuta (86,0%) zijn USD en GBP. Het strategische beleid van het fonds is om USD en GBP op strategische gewichten af te dekken. Per einde boekjaar is de waarde van de uitstaande valutatermijncontracten € 16,5 mln.

De beleggingen in vreemde valuta kunnen per categorie als volgt worden gespecificeerd:

	31-12-2010	31-12-2009
Vastgoed beleggingen	59,7	59,8
Aandelen	945,8	1.104,3
Vastrentende waarden	149,1	124,5
Overige beleggingen	254,4	231,6
	<hr/>	<hr/>
	1.409,0	1.520,2

De valutapositie voor en na afdekking door valutaderivaten is als volgt weer te geven:

	2010		2009	
	Positie voor afdekking	Valuta - derivaten	Nettopositie na afdekking	Nettopositie na afdekking
US Dollar	959,8	799,7	160,1	98,1
Britse pond	247,3	241,8	5,5	- 7,9
Japanse yen	1,2	-	1,2	1,3
Zwitserse frank	81,7	-	81,7	103,8
Zweedse kroon	38,3	-	38,3	32,5
Deense kroon	43,2	-	43,2	69,3
Noorse kroon	30,8	-	30,8	15,6
Poolse zloty	6,7	-	6,7	6,1
	1.409,0	1.041,5	367,5	318,8

#### Renterisico

Het renterisico is het risico dat door een daling van de marktrente de waarde van de pensioenverplichtingen harder stijgt (verlies) dan de waarde van de vastrentende waarden portefeuille (winst). Het renterisico is expliciet geworden door de overgang van een vaste rekenrente naar een rekenrente op basis van de swapcurve in het kader van het nieuwe Financieel Toetsingskader (FTK) van de DNB.

De rentegevoeligheid kan worden gemeten door middel van de duration. De duration is de (met de contante waarde van de kasstromen) gewogen gemiddelde resterende looptijd in jaren.

	31-12-2010		31-12-2009
	Balanswaarde	Duration	Duration
Duration van de vastrentende waarden (voor derivaten)	2.098,8	5,6	6,1
Duration van de vastrentende waarden (na derivaten)	2.164,1	9,2	9,5
Duration van de (nominale) pensioenverplichtingen	3.841,2	12,4	11,5

Op balansdatum is de duration van de beleggingen aanzienlijk korter dan de duration van de verplichtingen. Er is derhalve sprake van een zogenaamde "duration-mismatch". Dit betekent dat bij een rentestijging de waarde van beleggingen minder snel daalt dan de waarde van de verplichtingen (bij toepassing van de actuele marktrentestructuur), waardoor de dekkingsgraad zal stijgen. Bij een rentedaling zal de waarde van de beleggingen minder snel stijgen dan de waarde van de verplichtingen, waardoor de dekkingsgraad daalt. Het beleid van het fonds is gericht op het verkleinen van de "duration-mismatch". De duration mismatch kan worden verkleind door het kopen van meer langlopende obligaties in plaats van aandelen, het binnen de portefeuille vervangen van kortlopende obligaties door langlopende obligaties of door middel van renteswaps of swaptions. Bij een renteswap wordt een vaste lange rente geruild tegen een variabele korte rente. Het pensioenfonds ontvangt in dit geval een lange rente, vergelijkbaar met de kasstroom van een langlopende obligatie en betaalt daarvoor een variabele korte rente (bijvoorbeeld Euribor). Hierdoor wordt de "duration-mismatch" verkleind, maar het fonds wordt wel afhankelijk van de ontwikkeling van de korte rente die het pensioenfonds aan de tegenpartij betaalt. Met een swaption kan het pensioenfonds tijdelijk het risico van een verdere rentedaling afdekken. Hiervoor betaalt het fonds een premie. Bij het afsluiten van een swap of een swaption kunnen dus mismatchrisico's worden afgedekt, maar worden nieuwe risico's geïntroduceerd die gepaard gaan met dit soort instrumenten (zoals liquiditeit-, tegenpartij- en juridisch risico).

De samenstelling van de vastrentende waarden naar looptijd is als volgt:

	31-12-2010		31-12-2009	
		In %		In %
Resterende looptijd < 1 jaar	27,4	1,3	67,4	3,9
Resterende looptijd 1-5 jaar	932,5	44,4	701,9	40,5
Resterende looptijd > 5 jaar	1.138,9	54,3	962,1	55,6
	<hr/>		<hr/>	
	2.098,8	100,0	1.731,4	100,0

### Kredietrisico

Kredietrisico is het risico van financiële verliezen voor het fonds als gevolg van faillissement of betalingsonmacht van tegenpartijen waarop het fonds (potentiële) vorderingen heeft. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan partijen die obligatieleningen uitgeven, banken waar deposito's worden geplaatst, marktpartijen waarmee Over The Counter (OTC)-derivatenposities worden aangegaan en aan bijvoorbeeld herverzekeraars.

Een voor beleggingsactiviteiten specifiek onderdeel van kredietrisico is het settlementrisico. Dit heeft betrekking op het risico dat partijen waarmee het fonds transacties is aangegaan niet meer in staat zijn hun tegenprestatie te verrichten waardoor het fonds financiële verliezen lijdt.

Beheersing vindt plaats door het stellen van limieten aan tegenpartijen op totaalniveau, dat wil zeggen met inachtneming van alle posities die een tegenpartij heeft jegens het fonds; het vragen van extra zekerheden zoals onderpand en dergelijke bij hypothecaire geldleningen en het uitlenen van effecten; het hanteren van prudente verstrekingsnormen bij hypothecaire geldleningen. Ter afdekking van het settlementrisico wordt door het fonds enkel belegd in markten waar een voldoende betrouwbaar clearing- en settlementstelsel functioneert. Voordat in nieuwe markten wordt belegd, wordt eerst onderzoek gedaan naar de waarborgen op dit gebied. Met betrekking tot niet-beursgenoteerde beleggingen, met name OTC-derivaten, wordt door het fonds enkel gewerkt met tegenpartijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten zodat posities van het fonds adequaat worden afgedekt door onderpand.

Ten aanzien van de kredietwaardigheid van de debiteuren van de vastrentende portefeuille kan het volgende overzicht worden gegeven:

	31-12-2010		31-12-2009	
		In %		In %
AAA	1.213,4	57,8	1.024,2	59,2
AA	293,6	14,0	345,1	19,9
A	501,1	23,9	301,5	17,4
BBB	69,2	3,3	60,6	3,5
Not rated	21,5	1,0	-	-
	<hr/>		<hr/>	
	2.098,8	100,0	1.731,4	100,0

Ten aanzien van de kredietwaardigheid van de debiteuren van herbelegd collateral vanuit securities lending per 31 december 2010 kan het volgende overzicht worden gegeven:

Rating	Cash USD pool	Cash Euro pool	Totaal	%
AAA	137,8	122,8	260,6	96,8
AA	7,0	-	7,0	2,6
A	1,2	-	1,2	0,5
BB	0,1	-	0,1	-
B	0,2	-	0,2	0,1
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	146,3	122,8	269,1	100,0

### Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat beleggingen niet tijdig en/of niet tegen een aanvaardbare prijs kunnen worden omgezet in liquide middelen, waardoor het fonds op korte termijn niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. Waar de overige risicocomponenten vooral de langere termijn betreffen (solvabiliteit), gaat het hierbij om de kortere termijn. Dit risico kan worden beheerst door in het strategische en tactische beleggingsbeleid voldoende ruimte aan te houden voor de liquiditeitsposities. Er moet eveneens rekening worden gehouden met de directe beleggingsopbrengsten en andere inkomsten zoals premies. Inzake het liquiditeitsrisico kan het volgende worden gemeld:

- Als gevolg van de samenstelling van het verzekerden bestand zijn de uitkeringen structureel hoger dan de premies.
- Ultimo 2010 zijn er voldoende obligaties, die onmiddellijk zonder waardeverlies te gelde kunnen worden gemaakt om eventuele onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren.
- Met een kredietinstelling is een stand-by-faciliteit van € 18 mln overeengekomen die onmiddellijk opvraagbaar is (31 december 2009 eveneens € 18 mln).

### Verzekeringstechnische risico's (actuariële risico's)

De belangrijkste actuariële risico's zijn de risico's van langlevens, overlijden en arbeidsongeschiktheid. Het langlevensrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt 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 de meest recente overlevingstafels met adequate correcties voor ervaringssterfte en een opslag voor sterftetrend-ontwikkeling is het langlevensrisico nagenoeg 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 geen voorzieningen zijn getroffen.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico betreft het risico dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij invaliditeit en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen. Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek herzien.

### Concentratierisico

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Om te bepalen welke posten hieronder vallen moeten per beleggingscategorie alle instrumenten met dezelfde debiteur worden gesommeerd. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaakt.

Dit betreft per 31 december 2010 de volgende posten:

Asset categorie	Debiteur	% van het balanstotaal		
		Exclusief herbelegd collateral	Herbelegd collateral	Totaal
Vastgoed	ING Residential	5,3%		5,3%
Vastrentende waarden	Duitsland	8,3%		8,3%
	Frankrijk	6,7%	0,1%	6,8%
	Italië	6,6%		6,6%
	Nederland	2,7%	0,1%	2,9%
	Spanje	2,6%		2,6%
	Verenigd koninkrijk	2,2%		2,2%
Commodities	Goldman Sachs	2,3%		2,3%

In het algemeen geldt dat concentratierisico kan optreden als een adequate spreiding van activa en passiva ontbreekt. Concentratierisico's kunnen optreden bij een concentratie van de portefeuille in regio's, economische sectoren of tegenpartijen. Een portefeuille van leningen die sterk sectorgebonden is, kan door deze sectorconcentratie een verhoogd risico lopen. Indien aandelen in dezelfde sector worden aangehouden is sprake van een cumulatief concentratierisico.

### Gevoeligheidsanalyse

#### Specifieke financiële instrumenten (derivaten)

Voor de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt tevens gebruikgemaakt van financiële derivaten. Als hoofdregel geldt, dat derivaten uitsluitend worden gebruikt voor zover dit passend is binnen het algemene beleggingsbeleid. De portefeuillestructuur en het risicoprofiel, berekend inclusief de economische effecten van derivaten, dienen zich binnen de door het bestuur vastgestelde grenzen (limieten) te bevinden.

Het fonds gebruikt derivaten hoofdzakelijk om de hiervoor vermelde vormen van marktrisico zo veel mogelijk af te dekken. Een van de belangrijkste risico's bij derivaten is het kredietrisico. Dit is het risico dat tegenpartijen niet aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen. Dit risico wordt beperkt door alleen transacties aan te gaan met te goeder naam en faam bekend staande partijen. Bovendien geldt dat zoveel mogelijk wordt gewerkt met onderpand.

### Niet in de balans opgenomen activa en verplichtingen

#### Ontvangen zekerheden en garanties

Het pensioenfonds leent sinds jaren effecten uit (securities lending), waarbij als zekerheid cash (liquiditeiten) of non-cash (effecten) wordt ontvangen van de lenende partij. De verhouding tussen de uitgeleende effecten en de ontvangen zekerheden blijken uit onderstaande tabel.

	31-12-2010	31-12-2009
Uitgeleende effecten		
Aandelen	83,4	163,9
Vastrentende waarden	578,7	506,1
	<hr/>	<hr/>
	662,1	670,0

Actuele waarde ontvangen zekerheden		
Cash (herbelegd)	269,1	342,8
Non cash	402,0	344,1
	671,1	686,9

De ontvangen cash wordt door de custodian Northern Trust (NT) hoofdzakelijk belegd in kortlopende instrumenten. Het herbelegd cash is in de balans verantwoord onder de overige beleggingen.

Tot 18 september 2008 (deconfiture Lehman Brothers) werd het herbelegde cash gewaardeerd op 100%. Door de deconfiture van Lehman en de opgelopen credit spreads, ook voor relatief kortlopend papier, kon NT de Net Asset Value van de pool niet meer op 100% handhaven. Dit leidde tot een niet gerealiseerde herwaardering in 2008 van € 17,3 mln. Per 31 december 2010 bedraagt de ongerealiseerde herwaardering nog ongeveer € 0,6 mln negatief. Deze waardeinstijging is verwerkt als indirecte beleggingsopbrengst. De waarde van de cash pool wijzigt dagelijks en is inherent aan beleggen in leningen. De uiteindelijke waardedaling kan theoretisch vrijwel geheel ongedaan worden gemaakt door toekomstige opwaarderingen van de beleggingen in de pool. Naast zekerheden in cash is voor een bedrag van € 402,0 mln aan zekerheden ontvangen in de vorm van non-cash.

#### Langlopende contractuele verplichtingen

Het fonds heeft medio 2007 een uitbestedingovereenkomst afgesloten met Syntrus Achmea voor een periode van 10 jaar. De te betalen vergoeding in 2010 bedroeg voor vermogensbeheer € 4,8 mln (2009: € 3,7 mln) en voor pensioenbeheer € 2,0 mln (2009: € 2,0 mln). De totale verplichting voor de resterende looptijd bedraagt € 37,9 mln.

#### Verbonden partijen

##### Identiteit van verbonden partijen

Er is sprake van een relatie tussen de verbonden partijen het fonds en de sponsor, de aangesloten ondernemingen en hun bestuurders.

##### Transacties met bestuurders

De bestuurders zijn onbezoldigd. Er zijn geen leningen verstrekt aan (voormalige) bestuurders en er zijn geen vorderingen op (voormalige) bestuurders. Bestuursleden die niet in actieve dienst zijn ontvangen een onkostenvergoeding.

##### Overige transacties met verbonden partijen

Inzake de uitvoeringsovereenkomst tussen fonds en werkgever met betrekking tot de financiering van de aanspraken en de uitvoering van de regeling is het volgende relevant: de werkgever is verantwoordelijk voor de aanlevering van basisgegevens. Met de werkgever heeft het fonds de afspraak dat voor een periode van vijf jaren een vaste premie wordt berekend. Er worden geen kosten doorbelast aan de werkgever.

## TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN

### 11. Premiebijdragen van werkgevers en werknemers

	2010	2009
Periodieke pensioenpremies	59,0	48,8
Eenmalige koopsommen	19,1	25,6
FVP-koopsommen	2,4	2,5
	80,5	76,9

De werkgeverspremie bedraagt eind 2010 29,1% (2009: 22%) van de totale middelloon pensioengrondslag. De werknemerspremie ultimo 2010 bedraagt 3% (2009: 3%) over de totale pensioengrondslag en 2% (2009: 1%) over de middelloongrondslag.

De FVP-koopsommen worden aangewend voor de inkoop van extra pensioenaanspraken.

Het verband tussen de verschillende premiebegrissen met betrekking tot werkelijk ontvangen premies in 2010 blijkt uit onderstaande tabel

	Resultaten- rekening	Premiebate analyse actuarieel rapport	Feitelijke premie
Premie werkgevers in resultatenrekening	69,4	69,4	69,4
Premies werknemers in resultatenrekening	11,1	11,1	
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers	80,5	80,5	
Premie voor risico deelnemers	9,0		
Vrijval BP saldi		6,4	6,4
Totaal	89,5	86,9	75,8

De gedempte kostendeekkende\* en feitelijke premie volgens artikel 130 van de Pensioenwet luiden als volgt:

	2010	2009
Kostendeekkende premie	72,8	78,4
Gedempte kostendeekkende premie	73,0	75,1
Feitelijke premie	75,8	74,5

\*Pensioenfondsen zijn verplicht om een kostendeekkende premie te berekenen. De kostendeekkende premie fungeert als (wettelijk) ijkpunt bij de beoordeling van de feitelijke premie die het fonds in rekening brengt. Het premiebeleid is een van de belangrijke sturingsmiddelen van een pensioenfonds. Door een adequate prijsstelling wordt voorkomen dat het fonds op voorhand te maken krijgt met tekorten. Daarom stelt de pensioenwet een norm voor de hoogte van de door het fonds te betalen premie. Deze norm is de kostendeekkende premie. Om de volatiliteit van de kostendeekkende premie te dempen wordt bij het pensioenfonds de rente gebaseerd op een voortschrijdend gemiddelde uit het verleden. Dit is de gedempte kostendeekkende premie.

Met ingang van 2008 worden de kostendekkende en feitelijke premie vastgesteld inclusief de inkoop vanuit de BP saldi. De verschillen tussen de kostendekkende premie en de feitelijke premie zijn mede het gevolg van de afspraak met de werkgever om het premiepercentage gedurende een periode van vijf jaar niet te wijzigen.

De samenstelling van de kostendekkende premie is als volgt:

	2010	2009
Jaarlijkse inkoop	47,0	46,7
Solvabiliteitsopslag	6,2	6,1
Uitvoeringskosten	0,5	-
Extra premie prepensioen	19,1	25,6
	<hr/>	<hr/>
Totaal	72,8	78,4

De samenstelling van de gedempte kostendekkende premie is als volgt:

	2010	2009
Jaarlijkse inkoop	47,2	43,8
Solvabiliteitsopslag	6,2	5,7
Uitvoeringskosten	0,5	-
Extra premie prepensioen	19,1	25,6
	<hr/>	<hr/>
Totaal	73,0	75,1

## 12. Premiebijdragen risico deelnemers

	2010	2009
Periodieke premie	8,2	7,3
Eenmalige koopsommen	0,8	0,1
	<hr/>	<hr/>
	9,0	7,4

**13. Beleggingsresultaten risico pensioenfonds**

	Directe beleggings- opbrengsten 2010	Indirecte beleggings- opbrengsten 2010	Kosten van vermogens- beheer 2010	Totaal 2010
Vastgoedbeleggingen	19,0	8,0	- 0,6	26,4
Aandelen	25,0	182,9	- 4,0	203,9
Vastrentende waarden	89,8	- 23,4	- 2,4	64,0
Derivaten	26,9	- 59,0	-	- 32,1
Overige beleggingen *	0,4	29,3	-	29,7
Securities lending	1,7	2,2	-	3,9
Kosten vermogensbeheer			- 2,4	- 2,4
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	162,8	140,0	- 9,4	293,4
	Directe beleggings- opbrengsten 2009	Indirecte beleggings- opbrengsten 2009	Kosten van vermogens- beheer 2009	Totaal 2009
Vastgoedbeleggingen	13,7	3,9	- 0,7	16,9
Aandelen	35,2	332,8	- 5,9	362,1
Vastrentende waarden	69,6	39,6	- 0,9	108,3
Derivaten	2,6	1,5	-	4,1
Overige beleggingen *	7,0	39,7	-	46,7
Securities lending	2,6	11,6	-	14,2
Kosten vermogensbeheer			- 2,4	- 2,4
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	130,7	429,1	- 9,9	549,9

\*Commodities en liquide middelen

**14. Beleggingsresultaten risico deelnemers**

	2010	2009
Aandelen	2,8	5,0
Vastrentende waarden	0,7	1,4
Extern belegd	0,1	0,2
	<hr/>	<hr/>
	3,6	6,6

**15. Saldo waardeoverdrachten**

	2010	2009
Overgenomen pensioenverplichtingen	2,5	0,9
Overgedragen pensioenverplichtingen	- 3,6	- 1,4
	<hr/>	<hr/>
	- 1,1	- 0,5

Dit betreft de ontvangst van of betaling aan pensioenfondsen of pensioenverzekeraar van respectievelijk de vorige of nieuwe werkgever van de contante waarde van premievrije pensioenaanspraken van deelnemers die tot de ontslagdatum zijn opgebouwd. De ontvangen koopsommen worden aangewend voor de inkoop van extra dienstjaren.

**Actuariel resultaat**

De toevoeging aan de technische voorziening uit hoofde van de overgenomen pensioenverplichtingen bedraagt € 5,5 mln. Het resultaat op de overgenomen pensioenverplichtingen bedraagt in 2010 € -3,0 mln (2009: € - 0,6 mln).

De afname van de technische voorziening uit hoofde van de overgedragen pensioenverplichtingen bedraagt € 5,9 mln. Het resultaat op de overgedragen pensioenverplichtingen bedraagt in 2010 € 2,3 mln (2009: € 1,1 mln).

Het resultaat op waardeoverdrachten wordt voornamelijk bepaald door de verschillen tussen het standaard tarief voor waardeoverdracht en het APF-tarief dat gebaseerd is op de fondsgrondslagen.

**16. Pensioenuitkeringen**

	2010	2009
Ouderdomspensioen	173,6	174,0
Partnerpensioen	53,7	53,3
Wezenpensioen	0,6	0,6
Afkopen	1,0	1,0
Arbeidsongeschiktheidspensioen	1,7	1,7
	<hr/>	<hr/>
	230,6	230,6

De toeslagverlening van de uitkeringen per 1 januari 2010, zoals vastgesteld door het bestuur bedraagt 0% (2009: 0%). De post Afkopen betreft de afkoop van kleine pensioenen.

## 17. Mutatie technische voorzieningen

Mutatie technische voorziening voor risico van het fonds (incl. herverzekeringsdeel)

	2010	2009
Pensioenopbouw	- 67,7	- 68,5
Toeslagen	- 6,7	-
Rentetoevoeging	- 132,1	- 132,0
Pensioenuitkeringen en afkopen	230,7	230,6
Uitvoeringskosten	2,9	2,9
Saldo overdrachten van rechten	0,4	1,0
Wijziging marktrente	- 173,7	67,9
Wijziging overige actuariële uitgangspunten	- 119,6	- 118,4
Overige wijzigingen	2,6	0,1
	- 263,2	- 16,4

### Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuariële berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect op de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten en ouderdomspensioen. Verder is hierin begrepen het effect van de individuele salarisontwikkeling.

### Toeslagen

Het pensioenfonds streeft er naar de opgebouwde pensioenaanspraken van de actieve deelnemers jaarlijks aan te passen aan de loonontwikkeling volgens de CAO. De toeslag heeft een voorwaardelijk karakter. Dit betekent dat geen recht op toeslag bestaat en dat het niet zeker is of en in hoeverre in de toekomst toeslagverlening kan plaatsvinden. Een eventuele achterstand in de toeslagverlening kan in principe worden ingehaald. Het pensioenfonds streeft er tevens naar de ingegane pensioenen en de premievrije pensioenrechten (gewezen deelnemers) jaarlijks aan te passen aan de ontwikkeling van de prijsindex. Ook deze toeslagverlening heeft een voorwaardelijk karakter.

### Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen zijn opgerent met 3,81% (2009: 4,0%).

### Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Vooraf wordt een actuariële berekening gemaakt van de toekomstige pensioenuitvoeringskosten (met name excassokosten) en pensioenuitkeringen die in de voorziening pensioenverplichtingen worden opgenomen. Deze post betreft de vrijval ten behoeve van de financiering van de kosten en uitkeringen van het verslagjaar.

### Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente.

### Wijziging overige actuariële uitgangspunten

In het vierde kwartaal van 2010 is het pensioenfonds overgegaan van de AG prognosetafels 2005-2050 met een leeftijd terugstelling voor mannen en vrouwen van 2 jaar naar de AG prognosetafels 2010-2060 met

ervaringssterfte van Towers Watson (voor hoofdverzekerden vanaf leeftijd 65 en voor medeverzekerden vermenigvuldigd met 95%). Tevens is op dat moment de extra opslag op de voorziening van 2,5% i.v.m. de voorzienbare trend in de levensverwachting vervallen. In het jaarwerk van 2010 is deze overgang verantwoord per 31 december. De extra last voor het verslagjaar bedraagt € 118,8 mln. De overgang is verwerkt als schattingswijziging met prospectieve werking, die niet leidt tot aanpassing van de vergelijkende cijfers.

#### 18. Mutatie voorziening voor risico deelnemers

	2010	2009
Stortingen	9,0	7,3
Onttrekkingen	-6,2	-6,3
Waardemutaties	3,6	6,5
	<hr/>	<hr/>
	6,4	7,5

#### 19. Herverzekeringen

	2010	2009
Uitkeringen	0,3	0,3
	<hr/>	<hr/>
	0,3	0,3

#### 20. Mutatie herverzekeringsdeel technische voorziening

	2010	2009
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	1,3	2,4
	<hr/>	<hr/>
	1,3	2,4

Voor een toelichting op de mutatie wordt verwezen naar de toelichting op de het herverzekeringsdeel van de technische voorziening (punt 3).

**21. Uitvoeringskosten**

	2010	2009
Administratiekosten	3,8	3,8
Vrijval koopsom Eureko	- 1,8	- 1,8
Administratiekosten (pensioenbureau)	0,2	-
Controle- en advieskosten	0,6	0,4
Bestuurskosten	0,1	0,1
Overige kosten	0,4	0,1
	<hr/>	<hr/>
	3,3	2,6

Overeenkomstig artikel 96 van de Pensioenwet wordt vermeld dat het pensioenfonds in het afgelopen jaar geen dwangsommen en boetes zijn opgelegd.

## Specificatie van de accountantskosten

	2010	2009
Controle kosten jaarrekening	0,3	0,2
Overige advieskosten	0,1	0,1
	<hr/>	<hr/>
	0,4	0,4

**22. Overige baten en lasten**

	2010	2009
Overige baten		
Vrijval reservering BTW	0,5	2,3
Overige baten	0,1	-
	<hr/>	<hr/>
	0,6	2,3
Overige lasten		
Rentelasten	3,5	3,5
Aandeel SPPF in Koopsom Eureko	0,2	0,2
Overige lasten	-	0,2
	<hr/>	<hr/>
	3,7	3,9
Saldo overige baten en lasten	- 3,1	- 1,6

### Personeelsleden en bezoldiging bestuur

Bij het fonds zijn geen werknemers in dienst. De werkzaamheden zijn uitbesteed aan Syntrus Achmea. Met de medewerkers van het bestuursbureau zijn individuele dienstverleningsovereenkomsten gesloten. Het bestuur ontvangt geen bezoldiging. Gepensioneerde leden van het bestuur en van de deelnemersraad ontvangen een kostenvergoeding.

### Belastingen

De activiteiten van het fonds zijn vrijgesteld van belastingheffing in het kader van de vennootschapsbelasting.

## ACTUARIËLE ANALYSE

### Resultaat boekjaar

#### Analyse van het resultaat

De samenstelling van het resultaat over 2010 en 2009 en de wijzigingen daarin blijken uit het volgende overzicht

	2010	2009	wijziging
Resultaat op beleggingen	- 11,6	485,8	- 497,4
Resultaat op premies	7,6	4,8	2,8
Resultaat op waardeoverdrachten	- 0,7	0,5	- 1,2
Resultaat op kosten	0,1	0,3	- 0,2
Resultaat op uitkeringen	0,1	-	0,1
Resultaat op kansen	0,2	- 2,1	2,3
Resultaat op voorwaardelijke toeslagverlening	1,1	-	1,1
Resultaat op incidentele mutaties technische voorzieningen	- 118,8	- 118,1	- 0,7
Resultaat op wijziging voorziening toeslagverlening	3,4	8,9	- 5,5
Resultaat op overige oorzaken	- 1,0	4,2	- 5,2
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Resultaat boekjaar	- 119,6	384,3	- 503,9

### Bespreking resultaat

#### Resultaat op beleggingen

Het resultaat op beleggingen bestaat uit de directe en indirecte beleggingsopbrengsten, onder aftrek van de technisch benodigde intrest (3,81% rekenrente) voor de opbouw van de voorziening pensioenverplichtingen en de (eventuele) kosten voor het waardevast houden van de pensioenen voor gewezen deelnemers en pensioengerechtigden. Verder is ook het resultaat "wijziging rentetermijnstructuur" onderdeel van het resultaat op beleggingen. Dit betreft de mutatie van de technische voorzieningen die volgt uit de rentetermijnstructuur ultimo boekjaar. De rentetermijnstructuur kan, op basis van de voorziening, worden herleid naar één vast rentepercentage.

In 2010 bedroegen de totale beleggingsopbrengsten € 293,4 mln terwijl benodigd was voor de opbouw van de voorziening pensioenverplichtingen € 131,6 mln.

De kosten voor het waardevast houden van pensioenen waren in 2010 nihil.

Per 31 december 2010 was de gemiddelde interne rekenrente 3,43%. Per 31 december 2009 was de gemiddelde interne rekenrente 3,81%, bij de op dat moment geldende RTS. Door de 0,38% lagere rekenrente is de voorziening pensioenverplichtingen in 2010 gestegen met € 173,3 miljoen. (In 2009 is de voorziening gedaald met € 67,9 miljoen bij een 0,18% hogere rekenrente)

#### Resultaat op premies

Het resultaat op bijdragen is het verschil tussen enerzijds de in het boekjaar van de werkgever en werknemers ontvangen bijdragen, vermeerderd met de bij pensionering en ontslag voor pensioeninkoop beschikbaar komende BP en VP saldi, en anderzijds het benodigde bedrag voor de reglementaire pensioenopbouw en de

door het pensioenfonds van de werkgever overgenomen uitkeringsverplichtingen in verband met CAO afspraken.

In 2010 bedroeg de werkgeversbijdrage tot 1 juli 22% van de grondslagsom waarover (middelloon) pensioen wordt opgebouwd en 29,1% in de periode 1 juli t/m 31-12. De werknemerspremie bedroeg 2% van de grondslagsom waarover (middelloon) pensioen wordt opgebouwd en 3% van de totale pensioengrondslagsom.

In 2010 werd € 80,5 mln aan werkgevers en werknemersbijdragen ontvangen en kwam € 6,4 mln beschikbaar vanuit BP en VP saldi. De werknemersbijdragen (€ 11,1 mln) zijn niet meegenomen bij het resultaat op premies. Benodigd was € 35,4 mln voor reglementaire pensioeninkoop in de middelloonregeling, € 7,6 voor de inkoop van pensioenaanspraken uit de BP en VP regeling en € 22,7 mln voor de inkoop van buitenreglementaire pensioenaanspraken.

#### Resultaat op incidentele mutaties technische voorzieningen

Dit resultaat is toe te schrijven aan de overgang naar de AG prognosetafels 2010-2060 (resultaat € 118,8 miljoen negatief).

Arnhem, 31 mei 2011

Stichting Pensioenfonds AkzoNobel

Het bestuur

drs. C.D. Kuijken (voorzitter)	L.F.L. Gering
mr. G.J. Niezen (plv. voorzitter/ secretaris)	drs. E.A. Henstra RC
drs. H.C.B. van der Zee RA (penningmeester)	mw. drs. M.G. Kleinsman RC
B.H. Bel AA	P.H.M. Schellings RA
mr. P.B. van der Boor	mw. mr. M.D. Schraven
drs. H. Brouwer	drs. C.W. van Zuijlen

C.D. Kuijken  
Voorzitter

G.J. Niezen  
Secretaris

## **Overige gegevens**

## GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

### RESULTAATVERDELING

Volgens artikel D3.a van de algemene bedrijfstechnische nota wordt door het fonds een algemene reserve aangehouden. Deze is bedoeld voor het opvangen van niet gekwantificeerde risico's, zoals algemene bedrijfsrisico's en kostenrisico's, als buffer voor beleggingsrisico's en als bron voor mogelijke toekomstige indexaties. Het saldo van baten en lasten wordt via de resultaatbestemming en na aftrek van het saldo van de mutaties in de bestemde reserves en mutatie in de reserve toeslag werknemers, toegevoegd of onttrokken aan de algemene reserves, al naar gelang de uitkomst.

Het resultaat over het verslagjaar is, na aftrek van de bijdrage aan de reserve toeslag werknemers, onttrokken aan de algemene reserve.

### COLLECTIEVE ARBEIDSOVEREENKOMST

In april 2011 is een bevestiging van Akzo Nobel Nederland B.V. ontvangen dat een nieuwe collectieve arbeidsovereenkomst (CAO) is gesloten voor de periode 1 juli 2010 tot en met 30 juni 2012. Hierin is bepaald dat met terugwerkende kracht tot 1 juli 2010 een salarisverhoging wordt gegeven van 1% en dat per dezelfde datum een nieuwe premiestaffel voor de Beschikbare Premiereregeling wordt ingevoerd. Bovendien is toegezegd dat de betaling van werknemerspremie boven het opbouwgrensbedrag voor de middelloonregeling met terugwerkende kracht tot de ingangsdatum van de nieuwe CAO komt te vervallen en dat teveel betaalde premie wordt gerestitueerd. In de CAO is daarnaast overeengekomen dat in verband met het invoeren van nieuwe berekeningsfactoren voor omzetting van BP-kapitaal in pensioen, een extra storting voor de deelnemers ten laste van de Reserve toeslag werknemers zal plaatsvinden, voor zover dit fiscaal is toegestaan. De effecten van de nieuwe CAO zullen in de jaarrekening over 2011 worden verwerkt.

## ACTUARIËLE VERKLARING

### Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds AkzoNobel te Arnhem is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het verslagjaar 2010.

### 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.

In overeenstemming met de richtlijn 'Samenwerking tussen accountant en actuaris ter zake van de controle van verantwoordingen van verzekeringstellingen' heeft de accountant van het pensioenfonds mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid en de volledigheid van de administratieve basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeelsvorming 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 en de bevindingen van de accountant ten aanzien hiervan zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt voor mijn beoordelingswerkzaamheden heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

- heb ik ondermeer 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 aangegeane 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 Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

### Oordeel

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

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager is dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. 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 Pensioenfonds AkzoNobel is naar mijn mening niet voldoende, vanwege het reservetekort.

Apeldoorn, 31 mei 2011

René de Vries AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

## CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: het bestuur van Stichting Pensioenfonds AkzoNobel

### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2010 van Stichting Pensioenfonds AkzoNobel te Arnhem gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2010 en de staat van baten en lasten over 2010 en de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

### **Verantwoordelijkheid van het bestuur**

Het bestuur van de stichting is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het stichtingskapitaal en reserves en het saldo van baten en lasten getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het bestuursverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en met inachtneming van het bepaalde in artikel 146 Pensioenwet. Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

### **Verantwoordelijkheid van de accountant**

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van de stichting gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

### **Oordeel**

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het stichtingskapitaal en reserves van Stichting Pensioenfonds AkzoNobel per 31 december 2010 en van het saldo van baten en lasten over 2010 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) met inachtneming van het bepaalde in artikel 146 Pensioenwet.

**Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen**

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amsterdam, 31 mei 2011

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Origineel getekend door drs. H.C. van der Rijst RA

## **Bijlagen**

## Verloopstaat deelnemers

	2010	2009
<b>Deelnemers</b>		
Stand vorig boekjaar	5.074	5.356
Nieuwe toetredingen	473	221
Uit dienst tredingen	- 283	- 315
Ingang pensioen	- 132	- 196
Overlijden	- 10	- 15
Andere oorzaken	38	23
	<hr/>	<hr/>
	86	- 282
	<hr/>	<hr/>
Stand einde boekjaar	5.160	5.074
<b>Gewezen deelnemers</b>		
Stand vorig boekjaar	16.500	17.420
Uit dienst tredingen	283	315
Waardeoverdrachten	- 121	- 57
Ingang pensioen	- 933	- 1.077
Overlijden	- 78	- 87
Expiratie	-	-
Afkopen	- 2	- 18
Andere oorzaken	- 44	4
	<hr/>	<hr/>
	- 895	- 920
	<hr/>	<hr/>
Stand einde boekjaar	15.605	16.500
<b>Pensioengerechtigden</b>		
Stand vorig boekjaar	20.329	19.947
Ingang pensioen		
- Ouderdomspensioen	1.065	1.273
- Partnerpensioen	412	427
- Wezenpensioen	22	25
- Arbeidsongeschiktheidspensioen	6	5
Overlijden	- 946	- 894
Afkoop	- 420	- 386
Afloop	- 23	- 34
Andere oorzaken	- 9	- 34
	<hr/>	<hr/>
	107	382
	<hr/>	<hr/>
Stand einde boekjaar	20.436	20.329
	<hr/>	<hr/>
Totaal	41.201	41.903

## Begrippenlijst

<b>Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN)</b>	Een 'bedrijfsplan' waarin integraal inzicht wordt gegeven in het functioneren van het fonds. Naast gegevens over de bedrijfsvoering bevat deze nota informatie over het door het fonds gevoerde premie- en beleggingsbeleid.
<b>Asset backed security</b>	Een financieel instrument dat wordt gefinancierd met de kasstroom gegenereerd uit een portefeuille van activa. Deze activa zijn verstrekt als zakelijk onderpand.
<b>Asset Liability Management (ALM)</b>	Het integrale beheer van beleggingen en verplichtingen met als doel de beleggingen optimaal op de verplichtingen af te stemmen.
<b>Asset mix</b>	De opdeling van een beleggingsportefeuille in verschillende beleggingscategorieën, zoals vastrentende waarden, aandelen, onroerend goed, commodities en liquiditeiten.
<b>Benchmark</b>	Een ijkpunt waartegen ontwikkelingen in/van een beleggingsportefeuille worden afgezet. Hiervoor wordt een maatgevende index gekozen.
<b>Collateral</b>	In onderpand gegeven zekerheden ter dekking van aangegane margin-verplichtingen.
<b>Commodities</b>	Grondstoffen (bijvoorbeeld olie, metalen etc.).
<b>Covered bond</b>	Een covered bond is een obligatie met een vorm van zekerheid, bijvoorbeeld een portefeuille van hypotheke.
<b>Custodian</b>	Een bank die verantwoordelijk is voor het bewaren en administreren van effecten zoals aandelen en obligaties.
<b>Directe beleggingsopbrengsten</b>	Netto exploitatieopbrengsten uit onroerende zaken, rente, dividend en soortgelijke opbrengsten.
<b>Dekkingsgraad</b>	De waarde van de bezittingen van een pensioenfonds als percentage van de waarde van de pensioenverplichtingen.
<b>Duratie</b>	Een maatstaf voor rentegevoeligheid en/of een gewogen gemiddelde looptijd van de contante waarde van verschillende kasstromen.
<b>Duration gap</b>	Het verschil tussen de duration van bezittingen (assets) en de duration van verplichtingen (liabilities).
<b>Fed</b>	Federal Reserve Board. De Amerikaanse centrale bank.
<b>Feitelijke premie</b>	In het financieel toetsingskader gehanteerde term. Afhankelijk van de bestemming betreft dit de ontvangen werkgevers- en/of werknemersbijdragen.
<b>FTK</b>	Benaming van het nieuwe toezichtregime "Financieel toetsingskader" dat per 1 januari 2007 van toepassing is op de financiële positie en het financiële beleid van pensioenfondsen. De nieuwe voorschriften zullen de huidige Actuariële principes pensioenfondsen vervangen. Het nieuwe toezichtsregime is verankerd in de Pensioenwet.
<b>Futures</b>	Een future (of termijncontract) is een financieel contract tussen twee partijen die zich verbinden om op een bepaald tijdstip een bepaalde hoeveelheid van een product of financieel instrument te verhandelen tegen een vooraf bepaalde prijs. Men komt dus een transactie in de toekomst overeen. Bij het fonds worden futures gebruikt om werkelijke asset mix in lijn te brengen met de strategische asset mix.
<b>FVP premie</b>	Bijdrage vanuit de Stichting Financiering Voortzetting Pensioenverzekering om te voorzien in de mogelijkheid van pensioenopbouw tijdens de werkloosheid van deelnemers van veertig jaar of ouder en hun nabestaanden. Voorts kunnen bijdragen worden verstrekt gedurende een reïntegratieperiode.
<b>GBM/GBV</b>	Gehele Bevolking Mannen en Gehele Bevolking Vrouwen, zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor Statistiek.
<b>Global Compact</b>	Een VN platform van bedrijven en overheden die algemeen geaccepteerde principes op het gebied van mensenrechten, werkomstandigheden, milieu en anti-corruptie nastreven.

<b>IBNR</b>	Incurred But Not Reported. Deze term wordt in de assurantiewereld gebruikt voor schades die wel zijn opgetreden voor balansdatum, maar nog niet zijn gemeld aan de verzekeraar.
<b>Indirecte beleggingsopbrengsten</b>	Gerealiseerde en ongerealiseerde waardemutaties van beleggingen en valutaresultaten.
<b>Intrest Rate Swaps (IRS)</b>	Een financiële constructie waarbij intrest betalingen worden uitgewisseld met een tegenpartij. Dit wordt toegepast om het renterisico van het fonds te verminderen.
<b>IVA</b>	Inkomensvoorziening Volledig Arbeidsongeschikten
<b>Kostendekkende premie</b>	In het financieel toetsingskader gehanteerde term. De kostendekkende premie is de premie die volgens FTK voorschriften zou moeten worden ontvangen en bestaat onder andere uit: de premie voor de jaarlijkse inkoop van ouderdomspensioen, de risicopremies voor nabestaandenpensioen, een opslag voor excassokosten, solvabiliteitsopslag en uitvoeringskosten.
<b>Marginverplichting</b>	De margin betreft zowel het bedrag dat bij het ongedekt schrijven van opties bij bank of broker aan dient te worden gehouden als de waarborgsom die dient als zekerheid voor het nakomen van de verplichtingen die voortvloeien uit een futures contract.
<b>Mortgage backed security</b>	Een asset backed security die een claim representeert op cashflows uit hypothecaire leningen, gedekt door vastgoed (meestal woningen).
<b>Performance</b>	De beleggingsresultaten op basis van total returns die een vermogensbeheerder heeft behaald over een door hem gedurende een bepaalde tijd beheerde portefeuille. Deze prestatie wordt veelal vergeleken met die van de benchmark.
<b>Prospectief</b>	Op de toekomst gericht.
<b>Rating</b>	Een beoordeling van de kredietwaardigheid, afgegeven door gespecialiseerde organisaties, zoals Standard & Poor's, Fitch en Moody's. Een 'rating' wordt pas verkregen na een grondig onderzoek aan de hand van een 'rating'-profiel van de te onderzoeken organisatie. Een belangrijk onderscheid bestaat tussen "Investment Grade", dat wil zeggen kredietwaardig, en "non-Investment Grade", dat wil zeggen minder kredietwaardig. De meeste pensioenfondsen en verzekeraars mogen alleen beleggen in Investment Grade obligaties of leningen.
<b>Reële waarde</b>	De pensioenwet schrijft waardering van beleggingen tegen marktwaarde voor. Het begrip marktwaarde is te beschouwen als een synoniem van reële waarde. Om aan te sluiten op het toenemende gebruik (ook internationaal) van het begrip reële waarde (fair value) wordt dit begrip in dit rapport gehanteerd.
<b>Rente Termijn Structuur (RTS)</b>	Een overzicht van rentepercentages behorende bij verschillende looptijden, zoals maandelijks gepubliceerd door DNB.
<b>Security lending</b>	Security lending is het uitlenen van aandelen en obligaties voor een vastgestelde periode aan derden in ruil voor een geldelijke vergoeding. Doordat het economische eigendom bij de uitlener blijft, wordt er geen koersrisico gelopen.
<b>Service Level Agreement (SLA)</b>	Beschrijving van overeengekomen dienstverlening tussen partijen bij uitbesteding van bedrijfsprocessen.
<b>Solvabiliteit</b>	Een maatstaf die een indicatie geeft van de financiële positie van een organisatie.
<b>Swap</b>	Een overeenkomst tussen twee partijen waarbij wordt afgesproken om gedurende een bepaalde periode bepaalde betalingen met elkaar uit te wisselen, bijvoorbeeld het ruilen van vaste rentebetalingen en variabele rentebetalingen.
<b>Swaption</b>	Een optie op een swap waarbij de eigenaar van de swaption het recht heeft, maar niet de verplichting, om een swap tegen vooraf bepaalde voorwaarden af te sluiten op of voor de expiratedatum van de swaption.

<b>TAA/rebalancing beleid</b>	Het TAA beleid staat voor tactische asset allocatie beleid. Hiermee wordt bedoeld het door het afwijken van de normgewichten van bijvoorbeeld aandelen en obligaties waarde toe te voegen aan de beleggingsportefeuille. Rebalancing is het terugbrengen van de portefeuillegewichten richting de strategische normgewichten.
<b>Total returns</b>	De som van directe en indirecte beleggingsopbrengsten, waarbij stortingen en onttrekkingen tijdsgewogen worden meegenomen, uitgedrukt in een percentage van het belegd vermogen.
<b>Volatiliteit</b>	Maatstaf voor de beweeglijkheid van de financiële markten. De aandelenbeurzen kunnen bijvoorbeeld een hoge of een lage volatiliteit tonen.
<b>WIA</b>	Wet Werk en Inkomen naar Arbeidsvermogen.