

STICHTING DOW PENSIOENFONDS

GEVESTIGD TE TERNEUZEN
Opgericht bij Akte d.d. 30 december 1970

VERSLAG OVER HET BOEKJAAR

2003

(32e jaarverslag)

INHOUDSOPGAVE

	Blz.
- Voorwoord	2
- Kerncijfers	3
- Personalia	4
- Pensioenontwikkelingen in 2003 en vooruitblik	5
- Bestuursverslag	9
<i>Jaarrekening</i>	
- Balans per 31 december 2003	21
- Staat van baten en lasten over 2003	23
- Kasstroomoverzicht	24
- Grondslagen van waardering en resultaatbepaling	25
- Toelichting op de balans per 31 december 2003	28
- Toelichting op de staat van baten en lasten over 2003	33
<i>Overige gegevens</i>	
- Actuariële verklaring	35
- Accountantsverklaring	36
- Samenvatting van de pensioenregeling	37

VOORWOORD

Het jaar 2003 zal in de annalen van Stichting Dow Pensioenfonds worden bijgeschreven als het meest bewogen jaar in de 34-jarige geschiedenis van het Fonds.

De waardedaling van de beleggingen in 2002 heeft er toe geleid dat het Fonds in 2003 een bijdrage van ruim 123 miljoen euro aan de werkgever heeft moeten vragen om de dekkingsgraad terug op een acceptabel niveau te brengen. Volgens de criteria van de Pensioen- en Verzekeringskamer (PVK), zoals vastgelegd in de circulaire van 30 september 2002, was er sprake van onderdekking.

Het bestuur van het Fonds heeft een herstelplan ingediend bij de PVK, die inmiddels haar goedkeuring aan het plan heeft gegeven.

De belofte van de werkgever om eventuele tekorten aan te zuiveren is volledig nagekomen.

Gedurende het jaar 2003 heeft het bestuur een ALM-studie (Asset Liability) laten uitvoeren. Deze studie is een instrument om op korte en (middel)lange termijn inzicht te krijgen in de ontwikkeling van het vermogen en de verplichtingen, rendement, risico en financiële gevolgen van beleidsbeslissingen.

Deze studie heeft geleid tot een gewijzigde strategische beleggingsmix van het vermogen.

De militaire confrontatie in Irak heeft zeker in de eerste helft van het jaar 2003 tot de nodige onrust op de financiële markten geleid. In de tweede helft van het jaar keerde de rust enigszins weer en viel een stijgende lijn op de aandelenmarkten waar te nemen. Deze stijgende markten hebben mede bijgedragen aan de positieve ontwikkeling van de dekkingsgraden van vrijwel alle pensioenfondsen in Nederland.

Ook onze nationale politiek heeft voor de nodige discussie gezorgd. Zo werd eind 2003 het nieuwe Financiële Toetsingskader (FTK) aan de Stichting van de Arbeid (STAR) voorgelegd. Dit FTK moet in januari 2006 van kracht worden. Ook is er een nieuwe Pensioenwet in de maak, die eveneens in 2006 van kracht moet worden. De discussie inzake afschaffing van VUT- en prepensioenregelingen heeft het nodige stof doen opwaaien. In eerste instantie werd tijdens het najaarsakkoord tussen Kabinet en de sociale partners overeenstemming bereikt, waarbij beslissingen werden aangehouden, met het oog op nader overleg tussen de partijen.

Het voorjaarsoverleg 2004, het vervolg op bovenstaande discussie, heeft niet geleid tot een voor alle partijen acceptabele oplossing. De partners zijn zonder akkoord uit elkaar gegaan.

Dit is het laatste jaarverslag van Stichting Dow Pensioenfonds dat onder mijn verantwoordelijkheid wordt uitgegeven. Het zou onpraktisch zijn mijn rol in het bestuur van het Pensioenfonds te blijven vervullen vanuit het Midden Oosten, mijn toekomstige standplaats.

Het is mij daarom een genoegen mijn rol over te dragen aan Gerard van Harten, Vice-President Operations Dow Benelux.

Ik maak via deze weg graag gebruik van de gelegenheid om alle medewerkers, gepensioneerden en bestuursleden, zowel als de directie van Dow Benelux BV, te bedanken voor hun inzet en positieve inbreng die ik steeds heb mogen ervaren tijdens de veertien jaar dat ik de voorzittershamer heb mogen hanteren.

M. Westerlaken
Voorzitter.

KERNCIJFERS

(x 1.000 euro)	2003	2002	2001	2000	1999
FINANCIËLE GEGEVENS (bedragen in duizenden euro's)					
Beleggingen ultimo jaar 1)	877.227	738.171	896.671	946.778	958.360
Beleggingsopbrengsten	59.645	- 110.538	- 44.474	24.698	180.402
Rendement	7,36 %	- 12,6 %	- 4,23%	2,8%	23,3%
<i>Technische voorziening:</i>					
Pensioenverplichtingen	859.073	831.542	781.423	746.295	724.075
Herverzekerde pensioenverplichtingen	7.132	7.171	7.202	7.299	7.260
Pensioenverplichtingen eigen rekening	851.941	824.371	774.221	738.996	716.815
Beleggingen Dowflexioen	6.733	6.580	7.793	8.756	9.628
Technische voorziening Dowflexioen	6.733	6.580	7.793	8.756	9.628
Bijdragen van werkgevers en werknemers	40.020	94.780	3.996	3.724	3.547
Netto-pensioenuitkeringen	35.177	35.566	35.198	34.895	34.801
Beleggingsreserve	-	-	-	-	71.681
Algemene reserve 2)	36.575	-	101.522	212.939	175.769
	36.575	-	101.522	212.939	247.450
AANTALLEN					
Actieve deelnemers	2.450	2.438	2.394	2.337	2.276
Gewezen deelnemers	1.008	1.024	1.037	1.019	1.064
Gepensioneerden	1.270	1.267	1.268	1.280	1.278
Nabestaanden	377	364	339	314	300
	5.105	5.093	5.038	4.950	4.918

1) Met ingang van het jaar 2003 is de wijze van rubricering van de beleggingen gewijzigd. De vergelijkende cijfers betreffende het jaar 2002 zijn overeenkomstig aangepast.

2) Vanwege het gewijzigd financieringsmodel is met ingang van boekjaar 2000 de Algemene Reserve met de Beleggingsreserve samengevoegd. Ter vergelijking zijn de cijfers van de voorafgaande jaren getotaliseerd.

PERSONALIA

Situatie per 31 december 2003

Bestuur

Namens de werkgevers:

M. Westerlaken, voorzitter
C. Bosman
J. van den Braak
A. Galle
J. Vanalsten

F. de Mul, secretaris

Namens de werknemers / gepensioneerden:

P. Acke
R. de Kort
G. van Noort
G. van der Ploeg
W. Vogt

Investment Committee

M. Westerlaken
W. Baur
A. Galle
P. Acke
W. Vogt

Accountant:

Deloitte Accountants BV, Rotterdam

Actuariel adviseur:

Towers Perrin, Amsterdam

Herverzekeraars:

AEGON
Generali / Nederlanden van 1870
Nationale Nederlanden
RVS

Pensioenadministrateur:

AZL, Heerlen

Vermogensbeheer:

Barclay Global Investors, Londen
Capital International Ltd., Londen
J.P. Morgan Investor Services, Bournemouth
Fischer Francis Trees & Watts Ltd., Londen
Lombard Odier Asset Management (Nederland) N.V., Amsterdam
Merril Lynch Mercury Asset Management, Londen
Deutsche Asset Management, Londen
Robeco Institutional Asset Management, Rotterdam
Lend Lease Houlihan Rover, Brussels

Verslaggeving:

Fortis Pension Fund Services N.V., Utrecht

PENSIOENONTWIKKELINGEN IN 2003 EN VOORUITBLIK

In dit hoofdstuk wordt een aantal ontwikkelingen op pensioengebied beschreven die gedurende het jaar 2003 hebben plaatsgevonden. De beschreven ontwikkelingen betreffen enerzijds juridische en fiscale ontwikkelingen die van (directe) invloed zijn op pensioen(fondsen) en anderzijds ontwikkelingen van meer algemene aard.

Niet alle van belang zijnde ontwikkelingen zijn hieronder beschreven. Het doel van dit hoofdstuk is primair het aangeven van een aantal ontwikkelingen op hoofdlijnen. Deze ontwikkelingen komen veelal terug in beschrijvingen als dit hoofdstuk voor volgende jaren. De pensioenwereld staat immers verre van stil.

ALGEMEEN

Het jaar 2003 is voor Nederland een jaar geweest van verandering. Het nieuw geïnstalleerde Kabinet zette het onder het vorige Kabinet ingezette behoudende financieel beleid door. De stagnatie van de mondiale en Nederlandse economie en het oplopen van de werkloosheid heeft de behoefte aan een meer behoudend financieel beleid slechts versterkt. Ook de afspraken uit het EU Stabiliteitspact over het voorkomen van overschrijding van het overheidsbudget, heeft de stimulans tot bezuinigingen versterkt.

De in maart 2003 gestarte militaire confrontatie in Irak, die leidde tot een snelle militaire overwinning op het oude regime, gaf extra lucht voor de opwaartse ontwikkeling van de beurzen. De eerdere neerwaartse trend op de beurzen die ook in de pensioenbranche voor veel onrust zorgde, werd mede hierdoor gekeerd en een gematigd herstel werd zichtbaar. Dit herstel op de beurzen had zijn directe weerslag op de door de Pensioen- & Verzekeringskamer (PVK) geëntameerde “drang” maatregelen te treffen teneinde de dekkingsgraden te versterken. De op Prinsjesdag aangekondigde beperkingen in de fiscale facilitiëring van pensioen en VUT en aangekondigde ingrepen in de sociale zekerheid hebben tot veel onrust geleid. Het najaarsakkoord tussen werknemers en werkgevers heeft uiteindelijk geleid tot een uitstel of verzachting van de aangekondigde maatregelen. In de loop van 2004 zullen de plannen door werknemers en werkgevers opnieuw tegen het licht worden gehouden.

DEKKINGSGRAAD PENSIOENFONDSEN, FINANCIËEL TOETSINGSKADER

Op 30 september 2002 heeft de PVK een circulaire uitgebracht over uitgangspunten inzake de financiële opzet en positie van pensioenfondsen. Achtergrond van de circulaire is dat de PVK geen herstel van de dekkingsgraden bij pensioenfondsen verwacht van een eventuele opleving van de aandelenkoersen en daarom aanvullend beleid heeft uitgevaardigd.

Het doel van de circulaire is het wegnemen van situaties van onderdekking bij pensioenfondsen en het wegnemen van reservetekorten.

Pensioenfondsen waarvan de dekkingraad (de verhouding tussen “de verplichtingen” enerzijds en “de bezittingen” anderzijds) onder de 105% raakte of dreigde te raken, werden verplicht in 2003 een herstelplan in te dienen waarin de genomen of te nemen herstelmaatregelen door het pensioenfonds moesten zijn aangegeven.

In het verlengde van de problematiek rondom de dekkingsgraden van pensioenfondsen is eind 2003 het tussenrapport van De Nederlandse Bank, Pensioen- & Verzekeringskamer en Centraal Plan Bureau rondom het nieuwe Financieel Toetsingskader (FTK) op pensioenfondsen doorgeleid aan de Stichting van de Arbeid. Een van de punten van discussie bij sociale partners werd de zogenaamde zekerheidsmaatstaf. Deze geeft de kans aan dat een pensioenfonds in een X-periode in onderdekking komt te verkeren. Een zekerheidsmaatstaf van 95% geeft aan dat er een kans is dat éénmaal in de 20 jaar een kans op onderdekking kan voorkomen. Een zekerheidsmaatstaf van 99,5% geeft aan dat er een kans is dat éénmaal in de 200 jaar een kans op onderdekking kan voorkomen. Tevens is aangegeven dat in het kader van het FTK een (markt)economische waardering van verplichtingen zal plaatsvinden, waaronder de indexatieverplichtingen, in plaats van de (huidige) waardering met een veronderstelde rekenrente. In 2006 moet het nieuwe Toetsingskader van kracht worden. Het is uiteindelijk de bedoeling het FTK in de nieuwe pensioenwet vast te leggen.

FISCALE ONTWIKKELINGEN

OPGAVE 'FACTOR A'

Pensioenuitvoerders moeten vanaf het jaar 2001 een opgave doen van de aangroei van het ouderdomspensioen vanwege de voortzetting van het dienstverband in het voorgaande jaar van de deelnemer (de zogenaamde 'factor A'). Deze verplichting is zowel in de PSW als in de Wet IB en hierop gebaseerde nadere besluitvorming vastgelegd. Met behulp van de opgave van de 'factor A' zijn belastingplichtigen in staat de zogenaamde jaarruimte voor dat betreffende jaar vast te stellen en een eventueel pensioentekort middels (extra) aftrekbare lijfrentepremies aan te vullen. De uiterlijke aanleverdatum door pensioenuitvoerder van de Factor A over 2002 lag op 31 oktober 2003. Voorts rust op pensioenuitvoerders de verplichting om op verzoek van de belastingplichtige de 'factor A' over voorliggende jaren (in 2003 over 1995-2001) op te geven.

Voor de berekening van factor A in de jaarruimte bij de berekening van lijfrenteaftrek, wordt sinds 1 januari 2003 uitgegaan van de pensioenaangroei in het jaar voorafgaande aan dat van het jaar van premieaftrek. Voor het overige zijn nog steeds de gegevens van het kalenderjaar zelf bepalend. Voor het jaar 2003 betekent dit dat op grond van de Wet inkomstenbelasting 2001 (Wet IB 2001) moet worden uitgegaan van de pensioenaangroei in 2002. Er is gesignaleerd dat dit in een aantal gevallen tot ongewenste gevolgen leidt. In oktober 2003 is middels een goedkeuringsbesluit bevestigd om in de toekomst ook de overige gegevens uit het voorgaande jaar te hanteren. Tevens is toegezegd dat in de uitvoeringssfeer zal worden goedgekeurd dat de belastingplichtige voor de berekening van de ruimte voor lijfrentepremie-aftrek over 2003 desgewenst ook mag uitgaan van alle inkomensbestanddelen in het jaar 2002. Dit geldt ook voor de berekening van de inhaalruimte. Het is niet mogelijk de premiegrondslag samen te stellen uit bestanddelen uit 2002 en uit 2003.

PRINSJESDAG 2003 & NAJAARSAKKOORD

Voorafgaand aan Prinsjesdag 2003 werd al druk gespeculeerd over de vergaande voornemens van het Kabinet. De voorstellen die op Prinsjesdag 2003 zijn gepresenteerd zouden bij volledige implementatie erg ingrijpend zijn voor de fiscale behandeling van oudedagsvoorzieningen. Daarnaast zou fors worden ingegrepen in de werknemersverzekeringen. De ingrijpendheid van de plannen werd mede geïllustreerd door (de dreiging met) acties van de vakbeweging, alsmede de dreiging van hoge looneisen voor de CAO-onderhandelingen bij onverkorte toepassing van alle aangekondigde maatregelen. Uiteindelijk is er een akkoord overeengekomen tussen het Kabinet en sociale partners in oktober 2003, waardoor een aantal maatregelen zijn afgezwakt of uitgesteld.

OUDEDAGSVOORZIENINGEN

Ter wille van het overzicht schetsen wij op hoofdlijnen de oorspronkelijke voornemens van het Kabinet, te beginnen met een chronologisch overzicht van de data waarop de verschillende voorstellen van kracht (zouden) moeten worden.

Per 1 januari 2004

- Afschaffen fiscale faciliteit VUT, prepensioen, Tijdelijk Oudedags Pensioen.
- Verlaging maximale pensioenopbouw van 100% naar 70%.
- Minimum pensioenleeftijd van 60 naar 65 jaar.

Per 1 januari 2005

- Overgangsrecht voor op 1 januari 2004 bestaande situaties: op 1 januari 2005 moet aan alle nieuwe regels worden voldaan.
- Heffing ineens over VUT-aanspraak op moment van ingang.
- Afschaffen mogelijkheid van overbruggingslijfrente.
- Afschaffen faciliteit van gouden handdruk.

NAJAARSAKKOORD

De plannen van het Kabinet hebben zoals al vermeld veel onrust veroorzaakt bij de sociale partners. Op 14 oktober 2003 hebben de sociale partners met de regering bij het najaarsoverleg 2003 een principeakkoord over de plannen bereikt. Een van de afspraken uit dit principeakkoord is dat de in het wetsvoorstel Belastingplan 2004 opgenomen maatregelen over de afschaffing van de fiscale facilitatie van VUT- en prepensioenregelingen zullen worden aangehouden met het oog op nader overleg tussen de partijen. De bedoeling van dit overleg was om voor 1 april 2004 overeenstemming te bereiken over een per 1 januari 2006 in te voeren stelsel.

Naar aanleiding van het akkoord heeft de Staatssecretaris op 21 oktober 2003 een wijziging van het wetsvoorstel Belastingplan 2004 bij de Tweede Kamer ingediend waarmee hij de afschaffing van de fiscale facilitatie van VUT- en prepensioenregeling uit dit wetsvoorstel haalt.

Andere elementen uit dit Wijzigingsvoorstel zijn de volgende:

- Het overbruggingspensioen en tijdelijk pensioen blijven ongewijzigd bestaan.
- Het opschuiven van de pensioenrichtleeftijd van 60 naar 65 jaar is van de baan.
- Het maximum pensioen blijft 100% en wordt niet verlaagd naar 70%.
- De mogelijkheid om, buiten de Kamer om, de maximum pensioenopbouwpercentages (Witteveenkaders) te verlagen wordt gehandhaafd.
- De beperking van de facilitatie voor de gouden handdruk is geschrapt.

Daarnaast heeft de Staatssecretaris de Tweede Kamer ook verzocht om het wetsvoorstel over de invoering van de levensloopregeling aan te houden met het oog op het nader overleg tussen de partijen. De Staatssecretaris merkt hierbij op dat dit tot gevolg heeft dat de voorgestelde afschaffing per 1 januari 2004 van de afdrachtvermindering (loonbelasting en premie volksverzekeringen) voor werkgevers in verband met ouderschapsverlof en de financieringsregeling loopbaanonderbreking vooralsnog niet plaatsvindt.

VOORJAARSOVERLEG

De op prinsjesdag door het kabinet gepresenteerde voorstellen op het gebied van VUT, prepensioen en de pensioengerechtigde leeftijd hebben geleid tot grote verontwaardiging. Sociale partners hadden door de naleving van het met het kabinet gesloten pensioenconvenant daadwerkelijk bewezen ernst te maken met de beheersing van de pensioenkosten. Over de hele linie is een aanvang gemaakt met het afschaffen van VUT-regelingen. De nu voorgestelde wijzigingen vormen een inbreuk op de door het kabinet gedane toezegging om, gegeven de naleving van het convenant, geen verdere maatregelen op te leggen. De voornemens van het kabinet zijn des te opmerkelijker nu Nederland er internationaal gezien goed voorstaat met de financiering van de pensioenen.

Verhoging van de prepensioenleeftijd zal ook gevolgen hebben voor de pensioenregeling van Dow Benelux BV. Het bestuur zal verdere ontwikkelingen dan ook op de voet blijven volgen.

EUROPESE ONTWIKKELINGEN

De Europese Commissie houdt zich steeds nadrukkelijker bezig met grensoverschrijdende pensioenopbouw. Zo heeft de Europese Commissie in april 2001 een mededeling gepubliceerd met daarin voorstellen om fiscale barrières voor grensoverschrijdende pensioenregelingen binnen de Europese Unie te beslechten. Volgens deze mededeling moeten lidstaten grensoverschrijdende aftrek van pensioenpremies toestaan, als aftrek van pensioenpremies nationaal ook wordt toegestaan.

Op 26 juni 2003 heeft het Hof van Justitie EG-arrest gewezen in de zaak Skandia, in feite een vergelijkbare zaak als de kwestie Danner uit 2002. Skandia, een Zweedse werkgever, voerde een procedure tegen de Zweedse staat over de beperkte fiscale aftrekbaarheid van pensioenpremies betaald aan een niet-Zweedse pensioenverzekeraar. Het Hof komt tot de conclusie dat de verschillende fiscale behandeling van pensioenpremies betaald aan een Zweedse of een buitenlandse pensioenverzekeraar strijdig is met de vrijheid van dienstverlening. Echter, hoewel de uitspraken duidelijk lijken, zijn de fiscale hobbels in de diverse Lidstaten nog (lang) niet opgeruimd.

Het Europees Parlement heeft in 2003 ingestemd met een Europese pensioenrichtlijn die het grensoverschrijdend verkeer van bedrijfspensioenen mogelijk moet maken. De richtlijn heeft tot gevolg dat het systeem van toezicht houden over en weer door de lidstaten wordt erkend. In de richtlijn komt geen vrijheid voor fondsen om hun geld in de hele Unie te beleggen. Invoering van de richtlijn zal de mobiliteit van werknemers in Europa kunnen vergroten, omdat zij hun pensioenregeling bij het verhuizen naar een andere lidstaat kunnen meenemen. Een ander belangrijk gevolg van de

richtlijn is dat ondernemingen die in meerdere lidstaten werkzaam zijn, de pensioenregeling bij één uitvoerder kunnen onderbrengen.

Nu het Europees Parlement akkoord is, moeten alleen de lidstaten nog instemmen.

Problemen blijven echter nog liggen op het gebied van de fiscaliteit. Iedere lidstaat heeft zijn eigen (fiscale) regels op het gebied van pensioenen. Zo kennen de meeste landen de omkeerregel (premie aftrekbaar, aanspraak onbelast, uitkering belast). Enkele landen kennen een variant hierop. In sommige landen is pensioen niet afkoopbaar, in andere landen is dat (fiscaal) geen probleem. Wanneer één pensioenuitvoerder de pensioenregeling van werknemers uit verschillende lidstaten uitvoert, is het de vraag hoe aan al deze verschillende fiscale regels uitvoering moet worden gegeven. In de uitkeringsfase treden ook problemen op. Hoe moet de Nederlandse pensioenuitvoerder loonbelasting inhouden over de pensioentermijnen die aan Griekse gepensioneerden worden uitgekeerd?

Een ander probleem betreft de toepasselijke wetgeving. Volgens een persbericht van de Europese Commissie zijn de regels met betrekking tot het houden van toezicht van de lidstaat van vestiging van de pensioenuitvoerder van toepassing. Aan de andere kant blijft de sociale en arbeidswetgeving van toepassing van de lidstaat van de werknemer. Wanneer bijvoorbeeld het pensioen van een Nederlandse werknemer in Frankrijk wordt ondergebracht, blijft de PSW dus van toepassing. Dat betekent dat de Franse pensioenuitvoerder aan alle eisen van de PSW moet voldoen.

OVERIGE ONTWIKKELINGEN

BELEIDSREGELS UITBESTEDING PVK

In oktober 2002 publiceerde de PVK de zogenaamde Principes Interne Beheersing, die uitgangspunten (“principes”) inhouden met betrekking tot activiteiten die pensioenfondsen (en verzekeraars) hebben uitbesteed aan derden. Reacties vanuit de pensioen-, en verzekeringsbranche op het eerder gepubliceerde concept uit april 2001 zijn in de Principes verwerkt. De PVK wil met deze principes dat activiteiten niet aan haar toezicht worden onttrokken door het feit dat activiteiten zijn uitbesteed aan derde partijen die niet onder haar toezicht staan. Per 1 februari 2004 zijn de principes vastgelegd in Beleidsregels en de instellingen zullen in nieuwe situaties van uitbesteding volledig aan de inhoud van de Beleidsregel moeten voldoen. Bestaande uitbestede situaties moeten op 1 februari 2005 aan de inhoud van de Beleidsregel voldoen. Dit is gelet op de eerder aangekondigde overgangstermijn van 3 jaar een relatief korte termijn.

De Beleidsregel bestrijkt een aantal verschillende terreinen, die ook de positie van door pensioenfondsen aangewezen derden als administrateurs en vermogensbeheerders raken. Opvallend hierbij is dat het betreffende pensioenfonds afdwingbare verplichtingen dient te leggen op de derde partij waaraan de betreffende activiteit is uitbesteed. Deze verplichtingen moeten in een schriftelijke overeenkomst worden neergelegd. Veelal zal hierbij gebruik worden gemaakt van een Service Level Agreement (SLA). De PVK kan op die manier via het pensioenfonds (dus indirect) bij de derde partij haar toezichthoudende taken vervullen. Het geven van invulling aan de Beleidsregel is echter wel op meer dan één wijze mogelijk. Hierdoor kan elke organisatie op een voor haar zo efficiënt en effectief mogelijke wijze voldoen aan de Beleidsregel.

Beschikbare Premieregeling & Uitruil

De per 1 januari 2002 in werking getreden uitruilmogelijkheid van pensioensoorten is in vrijwel alle pensioenregelingen geïmplementeerd. Voor wat betreft salaris-diensttijdregelingen heeft de uitruil doorgaans haar weg gevonden in de pensioenreglementen. Voor zover de pensioentoezegging geheel of gedeeltelijk bestaat uit een beschikbare premie (Defined Contribution of DC-regelingen) geldt ook de verplichting uitruil toe te staan per 1 januari 2002. Echter het voorschrift van *gelijke uitruiluitkomsten* voor mannen en vrouwen geldt per 1 januari 2005. Bij een aantal DC-regelingen werden in 2003 reeds voorbereidende acties opgestart teneinde per 1 januari 2005 aan de regelgeving te kunnen voldoen.

BESTUURSVERSLAG

Het stichtingsbestuur van het Dow pensioenfonds is verantwoordelijk voor de realisering van een door Dow Benelux B.V. (de onderneming) gedane pensioentoezegging. Volgens artikel 3 van de statuten heeft de Stichting daarom ten doel te voorzien in de verzekering van de pensioenen voor werknemers van de vennootschap en hun nagelaten betrekkingen. Tevens dient het bestuur conform artikel 5 van de statuten zorg te dragen voor een solide wijze van belegging van de gelden der Stichting. Het bestuur is eveneens belast met de uitvoering van de pensioenregeling en heeft als primaire taak de daarvoor opgezette regeling uit te voeren tegen zo laag mogelijke kosten. Het stichtingsbestuur heeft geen bevoegdheid om de pensioenregeling zelfstandig te wijzigen. Wijzigingen kunnen doorgevoerd worden na overleg met en voorafgaande goedkeuring van de werkgever. Het bestuur draagt er zorg voor dat het beheer gevoerd wordt volgens een actuariële en bedrijfstechnische nota betreffende het te voeren beleid.

De belegde gelden worden gevormd door het afgezonderde stichtingskapitaal, de door de vennootschap en deelnemers verrichte stortingen, verkrijging uit herverzekering, rente en andere beleggingsopbrengsten van belegde gelden. Aangezien de pensioentoezegging gebeurt op basis van een eindloonsysteem en de gevraagde bijdrage van de deelnemers gebaseerd is op een percentage van het huidig salaris, worden de risico's van het pensioenfonds gedragen door de werkgever.

De beleggingscommissie, aangesteld door het bestuur, weegt, evalueert en bespreekt het beleggingsresultaat met de afzonderlijke beleggingsmanagers. Zij is tevens verantwoordelijk voor het doen van voorstellen tot aanvulling en/of vervanging van de beleggingsmanagers. Daarnaast hoort het opstellen van een jaarlijks plan ter verdeling van de beschikbare middelen over de diverse beleggingsmanagers en over de diverse beleggingscategorieën tot de kerntaken van de beleggingscommissie. Vermogenshandelingen kunnen slechts geschieden door tenminste twee bestuursleden, waaronder de voorzitter.

Het bestuur van de Stichting Dow Pensioenfonds vergaderde in 2003 vier maal. De jaarvergadering werd gehouden op 26 juni 2003. De beleggingscommissie is eveneens vier keer in vergadering bijeen geweest, waarbij in maart 2003 alle vermogensbeheerders in afzonderlijke gesprekken hun behaalde resultaten hebben toegelicht. Ook de korte- en lange termijn visie van de beheerders is tijdens deze gesprekken nader belicht.

De ontwikkelingen op de internationale financiële markten hebben vanaf september 2002 geleid tot maandelijkse telefonische vergaderingen van de beleggingscommissie en het voltallige bestuur.

STATUTEN

Gedurende het jaar 2003 zijn geen wijzigingen in de statuten aangebracht.

FLEXIBILISERING

Al vóór 2003 werd geruime tijd door een werkgroep onder toezicht van het People Success Leadership Team (PSLT) gewerkt aan flexibiliseren van de pensioenuitkering vanaf leeftijd 60. Vooral naar aanleiding van de Arbeidsvoorwaarden enquête 2000 is gezocht naar mogelijkheden om toekomstige pensioenuitkeringen aantrekkelijker te maken. Veel medewerkers wilden graag een stijging van de pensioenuitkering zien, omdat toekomstige prijsstijgingen een nadelig effect zouden hebben op het pensioen. Anderzijds werd ook aangegeven dat mensen door hun privéomstandigheden hoge kosten hebben in de eerste jaren na pensionering. Omdat geen twee situaties gelijk zijn werd besloten meer keuzes aan te bieden voor de mensen die vanaf 1 januari 2003 formeel met pensioen zouden gaan. Eind maart 2003 zijn meerdere informatiesessies georganiseerd om de deelnemers uitleg te geven over de reeds bestaande- en toekomstige mogelijkheden bij pensionering. Na afloop van de sessies is aan de aanwezigen een Cd-rom overhandigd, welke gebruikt kan worden om de toekomstige situatie nader te bekijken. Het lag eveneens in de planning om dezelfde informatie op Dow-Intranet beschikbaar te stellen, maar om technische redenen is dit voorlopig niet mogelijk. Daarom werd besloten om alle actieve deelnemers eveneens in de gelegenheid te stellen een Cd-rom te

bestellen. Ook deelnemers die (tijdelijk) in het buitenland werkzaam bleken te zijn, maar nog steeds als deelnemer in de Nederlandse pensioenregeling waren opgenomen hebben een Cd-rom thuisgestuurd gekregen. De Cd-rom bevat algemene informatie, zoals het pensioen- en Dowflexioenreglement, contactpersonen, maar bovenal een rekenmodule waarin de gevolgen van verschillende pensioenkeuzes direct zichtbaar worden gemaakt. Het uitgangspunt is dat alle keuzemogelijkheden gebeuren op basis van actuariële gelijkheid. Dit betekent dat het ter beschikking staande kapitaal op de pensioenleeftijd wordt gebruikt om de gemaakte keuze te betalen. Er worden dus geen extra bedragen aan de pensioenvoorziening toegevoegd.

HERSTELPLAN

Als gevolg van de slechte beleggingsresultaten in 2002 was in het pensioenfonds een situatie van onderdekking ontstaan. Conform de eisen van Pensioen- & Verzekeringskamer heeft het bestuur in overleg met de werkgever een herstelplan ingediend dat voorziet in de jaren tot en met 2010. De werkgever heeft in 2003 een aanzienlijke bijdrage geleverd om de tekorten in een periode van acht jaar weer op een gezond peil te brengen. Informatie over de geleverde bijdragen is te vinden in de paragraaf "BIJDAGEN".

KOSTEN VAN DE PENSIOENREGELING

Alle kosten van administratie, advies en controle worden gedragen door Dow Benelux B.V..

VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

Basisregeling

De op de balans voorkomende voorziening pensioenverplichtingen komt overeen met de waarde van de pensioenverplichtingen uit de basisregeling van het fonds aan de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden.

De verplichtingen zijn berekend op basis van de actuariële grondslagen en onderstellingen zoals vermeld onder de grondslagen voor waardering en winstbepaling behorende bij de jaarrekening.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen eigen rekening kan als volgt worden samengevat.

Voorziening pensioenverplichtingen eigen rekening (bedragen in € 1.000,-)	2003	2002
Actieven	464.593	423.417
Premievrijen	35.476	32.892
Gepensioneerden	351.148	367.388
Voorziening Anw-hiaat	<u>724</u>	<u>674</u>
Voorziening pensioenverplichtingen	851.941	824.371

De voorziening pensioenverplichtingen is gelijk aan de hier vermelde 851.941 vermeerderd met de herverzekeringen ad 7.132, in totaal 859.073.

Herverzekering

De voorziening herverzekering betreft de contante waarde van de in het verleden opgebouwde pensioenaanspraken, die bij enkele levensverzekeringsmaatschappijen zijn ondergebracht.

Ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen naar oorzaken

In 2003 is de voorziening pensioenverplichtingen met 27.570 toegenomen van 824.371 naar 851.941.
De onderstaande tabel geeft een specificatie van deze toename naar oorzaken.

(bedragen in € 1.000)	2003	2002
Voorziening pensioenverplichtingen primo	824.371	774.221
Intresttoevoeging	33.068	30.811
Pensioenopbouw	22.887	19.492
Salaris- en franchise-ontwikkeling	2.304	19.093
Eenmalige aanpassing per 1 januari	0	10.340
Pensioenuitkeringen	- 35.177	- 35.566
Waardeoverdrachten	- 180	- 390
Invaliditeit	- 313	- 160
Resultaat op sterfte	1.331	2.721
Overige mutaties	<u>3.650</u>	<u>3.809</u>
Voorziening pensioenverplichtingen ultimo	851.941	824.371

DOWFLEXIOENREGELING

De Dowflexioenregeling voorziet in een aanvulling op de pensioenregeling van de werkgever. Hiervoor kunnen individuele stortingen middels salarisinhoudingen naar een beleggingsrekening gedaan worden. De werkgever levert geen extra bijdrage aan de regeling.

Eind 2003 was het aantal deelnemers in de Dowflexioenregeling 398.

Daarnaast ontvangen 135 deelnemers een Dowflexioen uitkering.

De totale waarde van de flexioenbeleggingen bedroeg eind 2003 6,7 miljoen euro. Dit betekent een stijging ten opzichte van 2002 van 0,153 miljoen euro.

De gemiddelde stijging over 2003 bedroeg 2,31 %.

De toename is als volgt samengesteld:

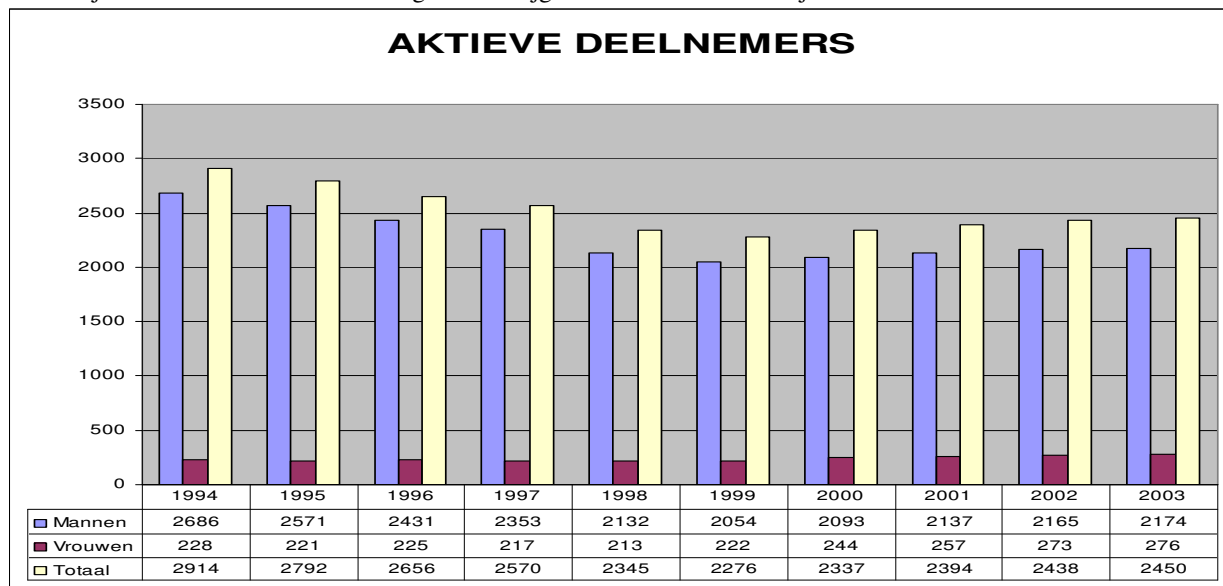
(x € 1.000)

Saldo Dowflexioenbeleggingen ultimo 2002	6.580
Stortingen en reserve overdrachten	372
Onttrekkingen wegens pensionering, overlijden en andere oorzaken	- 503
Koersontwikkeling	284
Saldo Dowflexioenbeleggingen ultimo 2003	6.733

De flexioenuitkeringen worden niet ingekocht bij het pensioenfonds.

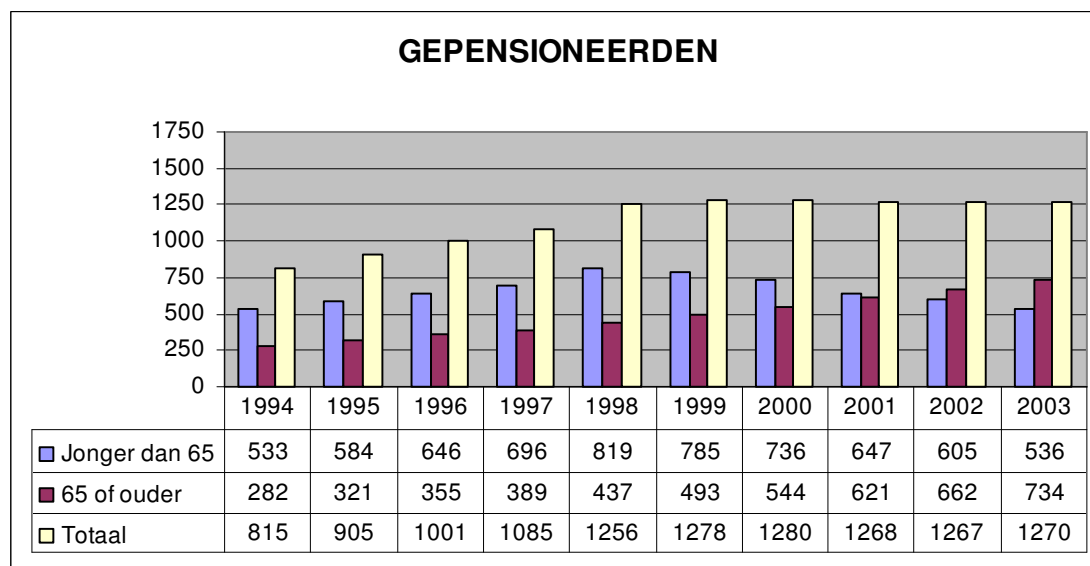
DEELNEMERS

Uit onderstaande grafiek blijkt dat het aantal actieve deelnemers geleidelijk stijgt, waarbij opvalt dat het aantal vrouwelijke deelnemers naar verhouding sneller stijgt dan het aantal mannelijke deelnemers.



GEPENSIONEERDEN

Het aantal gepensioneerden is de laatste jaren vrijwel gelijk gebleven. In 2002 is het aantal gepensioneerden van 65 jaar of ouder voor het eerst groter dan het aantal gepensioneerden die nog jonger dan 65 jaar zijn.



BIJDRAGEN

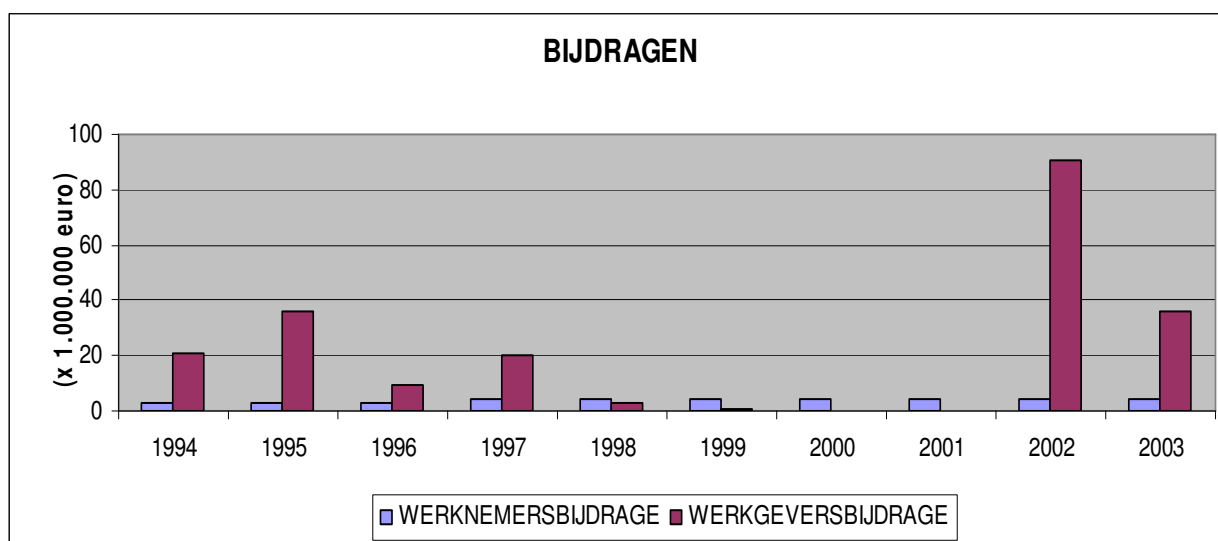
De onderneming is met het fonds overeengekomen dat de premiebijdrage van de deelnemers door de onderneming zal worden aangevuld tot de overeengekomen premie volgens de financieringsovereenkomst.

De bijdragen (incl. Fonds Voorheffing Pensioenen) luiden als volgt:

(x € 1.000)	2003	2002
de premiebijdrage van de werkgever	35.830	90.540
de premiebijdrage van de deelnemer	<u>4.190</u>	<u>4.239</u>
totale premiebijdrage	40.020	94.779
FVP	<u>0</u>	<u>1</u>
Totaal	40.020	94.780

De premiebijdragen kunnen van jaar tot jaar sterk verschillen. Hiervoor is een aantal oorzaken te noemen:
- de pensioenverplichtingen nemen jaarlijks toe vanwege de jaarlijkse pensioenopbouw en salarisstijgingen;
- het pensioenvermogen kan variëren ten gevolge van schommelende beleggingsopbrengsten, inclusief koersresultaten.

Deze oorzaken zijn ieder jaar opnieuw van invloed op de uiteindelijke premiebijdragen, zoals uit onderstaande grafiek over de afgelopen 10 jaar blijkt.



Als gevolg van de negatieve beleggingsopbrengsten in 2002 is in 2003 een werkgeversbijdrage vereist van ruim 123 miljoen euro. Hiertoe is in de jaarrekening van de werkgever in 2002 reeds een schuld aan het pensioenfonds opgenomen van 87,5 miljoen euro. In de jaarrekening van 2002 van het pensioenfonds is hetzelfde bedrag opgenomen als vordering op de werkgever. In 2003 heeft de werkgever effectief bijna 111 miljoen euro betaald en het restant van ruim 12 miljoen euro per begin januari 2004 aan het pensioenfonds overgemaakt.

Ook in 2004 zal de werkgeversbijdrage hoger zijn dan in de jaren 1998 tot en met 2001 om op middellange termijn weer een gezonde financiële positie van het fonds te creëren.

Bij het berekenen van de premie die de deelnemer bijdraagt worden twee grenzen gebruikt, namelijk:

- de franchise: in 2003 14.574 euro; dit bedrag is gerelateerd aan de AOW-uitkering voor een echtpaar;
- de bovengrens, die is gesteld op drie maal de franchise.

Over het deel van de jaargrondslag tot aan de franchise-grens wordt geen premie geheven; over het deel van de jaargrondslag tussen genoemde twee grenzen wordt 2% en over het deel boven de bovengrens wordt 9% aan premie betaald.

VERZEKERDENBESTAND

Actieve deelnemers

Het aantal deelnemers voor wie wordt bijgedragen is in het verslagjaar met 12 toegenomen van 2.438 tot 2.450. In bovenstaande totalen zijn begrepen de deelnemers, die premievrijstelling hebben verkregen wegens langdurige volledige arbeidsongeschiktheid (WAO). Ultimo 2003 kwamen 53 deelnemers hiervoor in aanmerking.

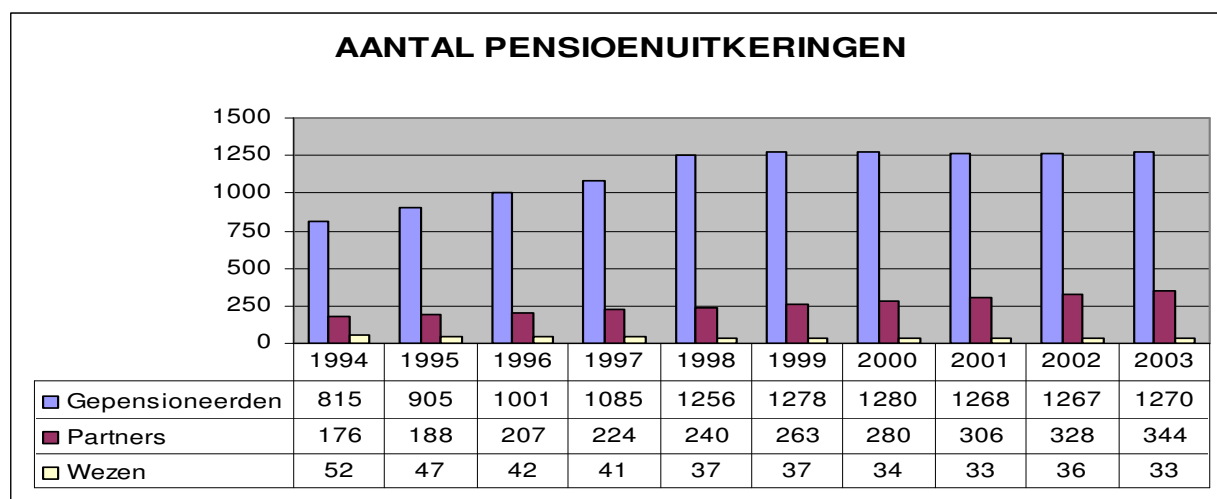
Gewezen deelnemers

Bij beëindiging van de dienstbetrekking met Dow blijft het opgebouwde pensioenrecht voor de gewezen deelnemers behouden. Het aantal gewezen deelnemers was 1.008 in het verslagjaar 2003.

Pensioenuitkeringen

Het totaal aantal uitkeringen is in het verslagjaar per saldo met 16 gestegen.

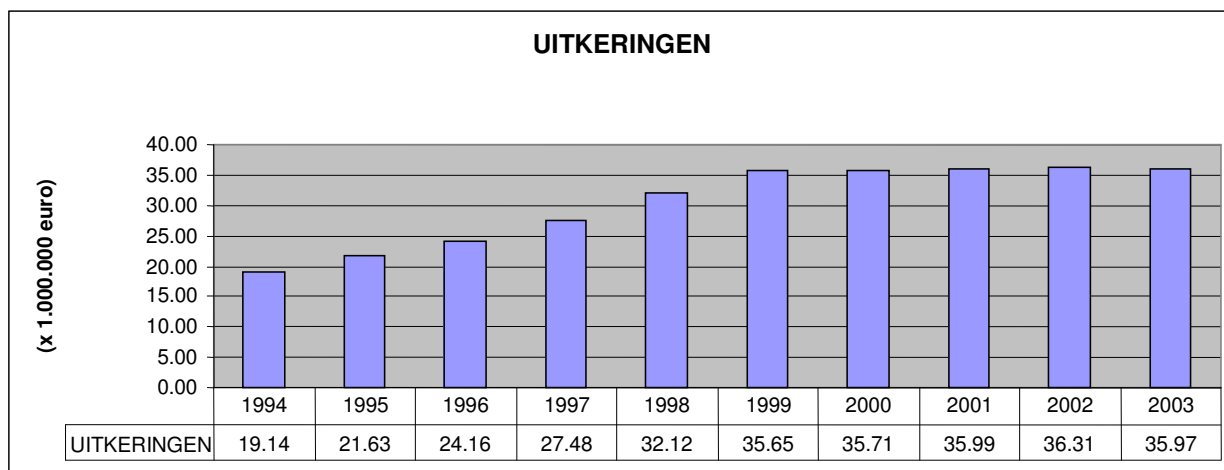
	<u>2003</u>	<u>2002</u>	<u>toe-/afname</u>
- ouderdomspensioen	1.270	1.267	3
- weduwen-/weduwnaarspensioen	344	328	16
- wezenpensioen	<u>33</u>	<u>36</u>	<u>-3</u>
	1.647	1.631	16



UITKERINGEN

(x € 1.000)

	In totaal uitgekeerd	Ontvangen uitkeringen	Voor rekening van het fonds 2003	Voor rekening van het fonds 2002
Ouderdomspensioen	30.879	221	30.658	31.611
Arbeidsongeschiktheidspensioen	191	361	- 170	-238
Vergoeding ziektekostenverzekering	1.667	0	1.667	1.443
Weduwen-/Weduwnaarspensioen	2.994	48	2.946	2.631
Wezenpensioen	173	0	173	184
Reserve-overdrachten	596	416	180	423
Afkopen	17	114	- 97	- 88
Totaal	36.517	1.160	35.357	35.966



BEHEER EN BELEGGINGEN

ALGEMEEN

Het economisch klimaat bleef in 2003 beneden gemiddeld. Een dreigende Golfoorlog en de uitbraak van de ziekte SARS zorgde voor een daling op de aandelenmarkten. Veel beleggers namen een afwachtende houding aan en belegden veelal in staatsobligaties, of hielden hoge posities in liquiditeiten aan. In maart werd de laagste stand van het jaar op de aandelenmarkten bereikt. De rentestanden bereikten in juni hun laagste stand. De obligatiemarkten bleven daarentegen positief.

Het lang verwachte economisch herstel begon in de Verenigde Staten in de tweede helft van het jaar, na de invasie in Irak. Het Amerikaanse Bruto Nationaal Product (BNP) groeide in het derde kwartaal met 8,2%. Tegelijkertijd werd de Aziatische markt belangrijker voor beleggers. Vooral China importeerde veel goederen en trok op grote schaal buitenlandse investeringen aan. Er werd echter nog steeds getwijfeld aan wereldwijd herstel van de economie, ondanks de sterke economische groei in de VS en China. De economische groei bleef in Europa sterk achter, terwijl het herstel in de VS nog niet leidde tot een toename van banen.

Ook nam het tekort op de handelsbalans van de VS toe tot ongekende hoogte en de US dollar verloor met name in de tweede helft van het jaar aan waarde ten opzichte van andere valuta. Met name de euro bleek een sterke valuta te zijn.

TERUGBLIK

Het negatieve sentiment overheerste aan het begin van het jaar en de angst voor terreuraanslagen was de eerste maanden van het jaar uitermate slecht voor aandelenbeleggers. De belangrijkste aandelenindices daalden gemiddeld met 15%. De Aandelenbeurzen bereikten hun dieptepunt in de maand maart, maar herstelden fors na het nieuws over de snelle vooruitgang van de oorlog in Irak.

Veel ondernemingen presenteerden in het tweede en derde kwartaal duidelijk betere winstcijfers, of gaven positieve verwachtingen af. Beleggers stapten geleidelijk weer in aandelen.

De groei van de Amerikaanse economie was verrassend qua omvang. De bekendmaking van de groei van het BNP in het derde kwartaal met 8,2% op jaarbasis bleek een bevestiging van het positieve sentiment. De aandelenbeurzen deden het goed in dit klimaat.

De aandelenportefeuille van het Fonds ontwikkelde zich positief en behaalde een rendement van 13,46%.

De druk op de lange rente bleef in de eerste maanden van het jaar duidelijk aanwezig. Wereldwijde politieke spanningen en nieuwe boekhoudproblemen bij vooraanstaande ondernemingen beïnvloedden het algemeen welbevinden. De angst voor een verdere verslechtering leidde er toe dat de daling van de 10-jaarsrente in Europa, de VS en Japan doorzette naar een historisch laag niveau. De laagste waarden van respectievelijk 3,45%, 3,10% en 0,45% werden eind juni 2003 behaald.

De monetaire beleidsbepalers van Europa en de VS, respectievelijk de ECB en de FED, pasten een daarop afgestemd beleid toe door eveneens de korte rente te verlagen naar historisch lage niveaus. Het tarief in Europa ging in twee

stappen van 2,75% naar 2%. Door een renteverlaging van 1,25% naar 1% (het laagste niveau in 40 jaar) trachtte de FED de economie verder te stimuleren en het gevaar van deflatie af te wenden. Nadat het vertrouwen in de tweede helft van het jaar weer langzaam terugkeerde en de financiële markten niet werden verstoord door externe schokken, liep de lange rente weer op naar het niveau waarop het jaar 2003 was begonnen. Bedrijfsobligaties deden het in dit klimaat bijzonder goed. Het door het Fonds in 2003 behaalde rendement op vastrentende waarden bedraagt 2,52%.

In de loop van 2003 verzwakte de US dollar ruim 20% ten opzichte van de euro. Omdat de beleggingen in wereldwijde obligaties voor 75% zijn afgedekt tegen de US dollar en de wereldwijde aandelenportefeuille niet is afgedekt, heeft de waardevermindering van de US dollar ten opzichte van de euro een negatieve invloed van 3,5% op de beleggingen gehad.

Enkele grote investment managers, die het vermogen van het Fonds beheren, hebben op langere termijn negatieve resultaten geboekt ten opzichte van de benchmark. Het bestuur van het Fonds heeft daarom besloten om de mandaten met deze managers te beëindigen en de middelen onder te brengen bij andere, veelbelovende investment managers. De beëindiging van de mandaten is al in 2003 begonnen en zal worden voltooid in de loop van 2004.

VOORUITBLIK

Ondanks de zorg om de sterke euro ten opzichte van de US dollar heerst de verwachting dat de economische activiteiten in 2004 zowel in de VS als in Europa zullen toenemen. Een hogere economische groei in de meeste Europese landen en goede winstvooruitzichten voor de grote industriën zullen de basis vormen voor een verdere vooruitgang in Europa. Het Fonds zal in 2004 een aandelenpositie aanhouden die tegen de bovengrens van de tactische bandbreedte ligt en zal herbalanceren naar zogenaamde “convertible bonds” en “inflation index bonds”. Deze nieuwe beleggingen moeten het Fonds beschermen tegen verliezen indien de inflatie- en rentedruk toeneemt in een later stadium van het economisch herstel.

RENDEMENT VAN DE BELEGGINGSPORTEFEUILLE

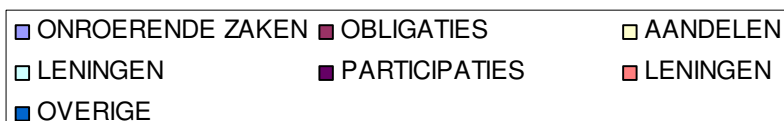
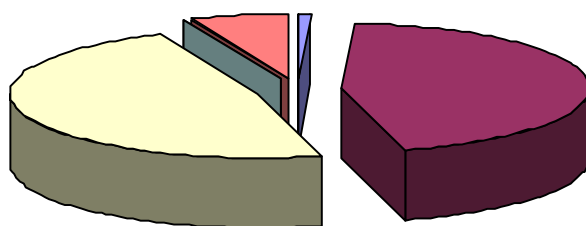
Het totale rendement van de Stichting Dow Pensioenfonds bedroeg 7,36 % in het jaar 2003, een stijging ten opzichte van het voorgaande jaar waarin het rendement –12,6 % bedroeg.

Samenstelling en verloop beleggingsportefeuille

Procentuele verdeling beleggingen (exclusief Dowflexioenbeleggingen)

		Percentage van de beleggingen	
		31.12.2003	31.12.2002
Zakelijke waarden:	Onroerende zaken in exploitatie	0,76	1,96
	Aandelen	47,83	40,57
	Subtotaal	48,59	42,53
Nominale waarden:	Obligaties	44,86	55,64
	Hypothecaire leningen	0,10	0,12
	Overige	6,45	1,71
	Subtotaal	51,41	57,47
Totaal		100,00	100,00

BELEGGINGEN 2003

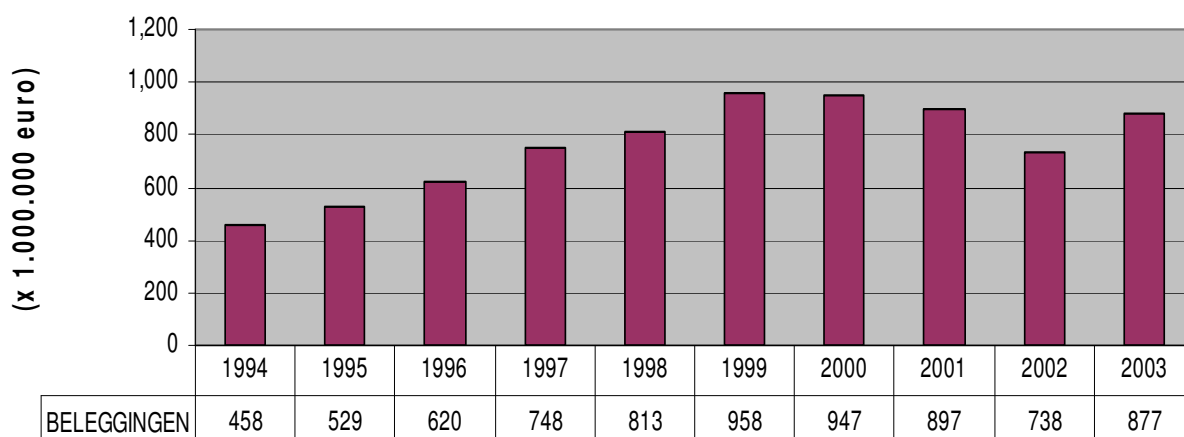


Beleggingen

(exclusief Dowflexioenbeleggingen)

	Balanswaarde 31.12.2002	Toename/ afname	Balanswaarde 31.12.2003
Onroerende zaken in exploitatie	14.443	- 7.729	6.714
Aandelen	298.600	120.972	419.572
Obligaties	409.533	- 16.035	393.498
Hypothecaire leningen	872	- 31	841
Leningen	24	- 24	0
Overige	14.699	41.903	56.602
	738.171	139.056	877.227

BELEGGINGEN



Verdeling beleggingsportefeuille naar land en valuta

Verdeling naar land per 31-12-2003 (x € 1.000)

Land	Balanswaarde	Percentage
<u>Euro landen</u>		
België	18.175	2,07
Duitsland	61.412	7,00
Finland	5.032	0,57
Frankrijk	100.971	11,51
Griekenland	13.596	1,55
Italië	32.136	3,66
Luxemburg	863	0,10
Nederland	277.704	31,66
Oostenrijk	2.235	0,25
Spanje	15.124	1,72
Australië	2.972	0,34
Canada	1.792	0,20
Denemarken	4.153	0,47
Engeland	87.783	10,01
Hong Kong	1.360	0,16
Japan	17.188	1,96
Nieuw Zeeland	939	0,11
Noorwegen	4.372	0,50
Verenigde Staten	185.903	21,19
Zweden	13.832	1,58
Zwitserland	22.894	2,61
Overige	6.790	0,78
Totaal	877.227	100,00

Verdeling naar valuta per 31-12-2003 (x € 1.000)

Valuta	Waarde	Valutatermijn-transacties	Balans-waarde	Percentage
Euro	527.250	0	527.250	60,10
Australische Dollars	3.036	- 64	2.972	0,34
Canadese Dollars	1.477	315	1.792	0,20
Deense Kronen	4.153	0	4.153	0,47
Engelse Ponden	86.333	1.450	87.783	10,01
Hongaarse Forints	37	854	891	0,10
HongKong Dollars	1.360	0	1.360	0,16
Ierse Ponden	1.646	0	1.646	0,19
Japanse Yens	12.322	4.866	17.188	1,96
Nieuw Zeelandse Dollars	939	0	939	0,11
Noorse Kronen	4.355	17	4.372	0,50
Poolse Zloty	3.931	-1.599	2.332	0,27
Schotse Ponden	736	0	736	0,08
Singapore Dollars	1.185	0	1.185	0,14
U.S. Dollars	118.988	66.915	185.903	21,19
Zweedse Kronen	15.625	-1.793	13.832	1,58
Zwitserse Franken	24.790	-1.896	22.894	2,60
Totaal	808.162	69.065	877.227	100,00

SLOTOPMERKING

Aan dit verslag ontlenen wij het volgende:

De dekkingsgraad per 31 december 2003 bedraagt 104,3%.

Ultimo 2003 beschikt het fonds niet over voldoende middelen om te voldoen aan de op 30 september 2002 door de Pensioen- & Verzekeringkamer gepubliceerde richtlijnen. Op basis van deze richtlijnen is er onderdekking indien de dekkingsgraad lager is dan 105% en een reservetekort indien de dekkingsgraad niet minimaal 124,8% bedraagt (gebaseerd op de beleggingsmix per 31 december 2003 en de ontwikkeling van de beurzen over de laatste 4 jaar). Derhalve is er volgens deze richtlijnen sprake van een geringe onderdekking en reservetekort.

Bij de Pensioen- & Verzekeringkamer is het voorgeschreven herstelplan ingediend en door hen akkoord bevonden.

Het voorgaande laat onverlet dat de financiering vanuit een "going-concern" gedachte gezien redelijk is. Door de garantstelling van Dow zal altijd tot een dekkingsgraad van 100% worden bijgestort. Op korte termijn beschikt het fonds echter niet over een voldoende solvabiliteitsmarge.

Conform artikel 7 lid 9 van de Statuten is de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening gecontroleerd door de accountant; deze heeft een goedkeurende verklaring afgegeven. De actuaaris heeft het voorgeschreven actuair verslag bij het bestuur ingediend.

Terneuzen, 29 juni 2004

Het bestuur.

JAARREKENING 2003

(bedragen in duizenden euro's)

BALANS

(na verwerking van het saldo van baten en lasten)

ACTIVA

(x 1.000 euro)

2003

2002

Beleggingen*Onroerende zaken*

Onroerende zaken in exploitatie

6.714

14.443

Financiële beleggingen

Aandelen

419.572

298.600

Obligaties

393.498

409.533

Hypothecaire leningen

841

872

Leningen op schuldbekentenis

0

24

Overige

56.602

14.699

877.227

738.171

DowFlexioen beleggingen

6.733

6.580

Herverzekerde technische voorziening**Pensioenverplichtingen**

7.132

7.171

Vorderingen en overlopende activa

Te vorderen premies

12.273

88.390

Overige vorderingen, huren e.d.

912

494

13.185

88.884

Liquide middelen

4

14

904.281**840.820**

PASSIVA

(x 1.000 euro)

2003

2002

Stichtingskapitaal en reserves

Stichtingskapitaal (afgerond)

1

1

Algemene reserve

36.575

-

36.576

1

Technische voorzieningen

Pensioenverplichtingen

859.073

831.542

Dowflexioenregeling

6.733

6.580

865.806

838.122

Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden

1.836

1.899

Kortlopende schulden aan kredietinstellingen

63

798

1.899

2.697

904.281

840.820

STAAT VAN BATEN EN LASTEN

(x 1.000 euro)		2003	2002
Directe beleggingsopbrengsten	20.982	24.160	
Indirecte beleggingsopbrengsten	40.304	- 132.343	
Kosten van vermogensbeheer	- 1.641	- 2.355	
Beleggingsopbrengsten	<u> </u>	59.645	<u> </u>
			- 110.538
Bijdragen van werkgevers en werknemers		40.020	94.780
Saldo overdracht van rechten		- 180	- 390
Pensioenuitkeringen		- 35.560	- 35.912
Uitkeringen uit hoofde van herverzekering		383	346
Mutatie balanspost technische voorziening pensioenverplichtingen		- 27.570	- 50.150
Overige baten en lasten		- 163	343
Saldo van baten en lasten		<u> </u>	<u> </u>
		36.575	- 101.521

Het saldo van baten en lasten is toegevoegd aan de algemene reserve.

KASSTROOMOVERZICHT

(x 1.000 euro)

2003

ONTVANGSTEN

Bijdragen van werkgevers en werknemers	115.158	
Van herverzekeraars ontvangen uitkeringen	383	
Directe beleggingsopbrengsten	18.890	
Verkopen en aflossingen van beleggingen	568.945	
	<hr/>	703.376

UITGAVEN

Pensioenuitkeringen	35.560	
Saldo overdracht van rechten	180	
Aankoop beleggingen	663.889	
Kosten van vermogensbeheer	2.082	
Mutatie in overige schulden en overlopende passiva	1.675	
	<hr/>	703.386

Mutatie in liquide middelen

- 10

Met ingang van het boekjaar 2003 is voor de opstelling van het kasstroomoverzicht de directe methode toegepast. De vergelijkende cijfers 2002 zijn niet beschikbaar en zodoende niet vermeld.

GRONDSLAGEN VOOR WAARDERING EN RESULTAATBEPALING

ALGEMEEN

Voor zover hierna niet anders aangegeven zijn de activa en passiva gewaardeerd op nominale waarde. De bedragen in buitenlandse valuta zijn omgerekend tegen de koersen per balansdatum. Alle bedragen luiden in euro's.

ONROERENDE ZAKEN IN EXPLOITATIE

Waardering vindt plaats op basis van taxatiewaarde.

De onroerende zaken worden éénmaal in de vijf jaar getaxeerd. Indien de taxatiewaarde minder dan 5 procent van de boekwaarde afwijkt, wordt het verschil direct ten gunste of ten laste van het resultaat gebracht. Bij afwijkingen groter dan 5 procent van de boekwaarde geschiedt dit in vijf jaar tijd.

Het herwaarderings- respectievelijk afschrijvingspercentage wordt om de vijf jaar aangepast.

AANDELEN

Aandelen en warrants gekoppeld aan aandelen worden gewaardeerd tegen de beurswaarde per balansdatum.

OBLIGATIES

Obligaties en warrants gekoppeld aan obligaties worden gewaardeerd tegen de beurswaarde per balansdatum.

HYPOTHECAIRE LENINGEN

Hypotheken worden gewaardeerd tegen nominale waarde voor zover deze rentedragend zijn. Niet rentedragende hypothecaire leningen worden contant gemaakt op basis van de wettelijke rente.

LENINGEN

De leningen worden gediscoonteerd tegen de per balansdatum geldende marktrente. Leningen verstrekt aan de werkgever of met hem gelieerde rechtspersonen zijn opgenomen tegen nominale waarde.

OVERIGE

Dowflexioen beleggingen

De waardering van de Dowflexioen beleggingen geschiedt tegen de actuele waarde per balansdatum.

Opties

Resultaten uit opties, die uitmonden in effectentransacties, worden verwerkt in de kostprijs van de onderliggende effecten. Resultaten uit opties, die niet uitmonden in effectentransacties, worden ten gunste of ten laste van de staat van baten en lasten gebracht.

Geschreven of gekochte opties, die per balansdatum nog niet zijn gesloten of geëxpireerd, worden gewaardeerd op de beurswaarde per balansdatum.

Valutatermijntransacties

Lopende valutatermijntransacties worden gewaardeerd tegen de koersen per balansdatum.

HERVERZEKERDE TECHNISCHE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

Deze voorziening is op dezelfde grondslagen berekend als de voorziening pensioenverplichtingen.

De herverzekeringcontracten hebben betrekking op premievrije rechten die door de deelnemers in het verleden zijn opgebouwd bij door de werkgever overgenomen bedrijven danwel hun voormalige werkgever.

Voor het pensioenfonds is geen technisch en/of economisch risico verbonden aan de herverzekerde posten; er is geen sprake van enige vorm van resultatendeling.

ALGEMENE RESERVE

De algemene reserve is bestemd voor de risico's waarvoor geen voorzieningen zijn getroffen. Dit betreft met name het risico van koersdalingen en de actuariële risico's. De algemene reserve wordt gevoed uit het resultaat. De hoogte van de algemene reserve is bepalend voor de hoogte van de werkgeversbijdrage in het volgende boekjaar. Uit het door het bestuur goedgekeurde financieringsmodel is het volgende overgenomen:

Het financieringsmodel kent een drietal financieringsniveaus die als grens worden aangemerkt:

Absolute ondergrens

Dit is het bedrag dat minimaal in het fonds aanwezig moet zijn. Indien op de balansdatum blijkt dat het vermogen lager is dan het absolute minimum dan zal Dow direct tot aan deze ondergrens bijstorten. De absolute ondergrens is gelijk aan het vermogen dat behoort bij een dekkingsgraad van 100%, waarbij de verplichtingen berekend zijn op een rekenrente van 4% zonder aftrek van kortingen.

Gewenst niveau

Dit is het niveau waarop de waarde van de aanwezige middelen geacht wordt om voldoende te zijn voor dekking van de aanspraken en waarbij een redelijk weerstandsvermogen aanwezig is om waardedalingen in de beleggingen op te vangen. Het gewenste niveau is gelijk aan het vermogen dat behoort bij een dekkingsgraad van 115%.

Maximum niveau

Dit is het niveau waarop de waarde van de aanwezige middelen een zodanige ruimte voor een weerstandsvermogen laat dat waardedaling van historisch hoog niveau kan worden opgevangen. Het maximum niveau is gelijk aan het vermogen dat behoort bij een gecorrigeerde dekkingsgraad van 130%.

Premie (werkgeversbijdrage)

De werkgeversbijdrage is gelijk aan 10% van de salarissom. Afhankelijk van de positie van het fonds per 31 december voorafgaande aan het betreffende jaar wordt een opslag op de premie gelegd.

- Indien de hoogte van het vermogen lager is dan de absolute ondergrens zal Dow het vermogen direct aanvullen tot de absolute ondergrens. Daarnaast is Dow de premie verschuldigd conform het volgende punt.
- Indien het vermogen zich bevindt tussen de absolute ondergrens en het gewenste niveau dan zal Dow een opslag op de werkgeversbijdrage betalen die zodanig is vastgesteld dat het gewenste niveau in 5 jaar bereikt wordt. De opslag wordt jaarlijks berekend volgens de formule $(GN - AO)/5$, waarin GN voor het gewenste niveau en AO voor de absolute ondergrens staat.
- Indien de hoogte van het vermogen uitgaat boven het gewenste niveau dan is Dow uitsluitend de werkgeversbijdrage verschuldigd.
- Indien de hoogte van het vermogen uitgaat boven het maximum niveau, dan is Dow geen werkgeversbijdrage meer verschuldigd. Het meerdere vermogen boven het maximum niveau is niet direct nodig voor de financieringsbehoefte van het fonds. Over de eventuele bestemming van dit meerdere vermogen kan overleg plaatsvinden tussen het fonds en Dow.

TECHNISCHE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

De voorziening pensioenverplichtingen is gesteld op de contante waarde van de pensioenaanspraken die kunnen worden toegerekend aan de tot balansdatum verstreken deelnemingsperiode aan de pensioenregeling van het fonds.

Voor de deelnemers, voor wie de pensioenopbouw wegens arbeidsongeschiktheid zonder verdere betaling van bijdragen wordt voortgezet, is de voorziening pensioenverplichtingen gesteld op de contante waarde van de op te bouwen pensioenen over de in totaal bereikbare deelnemingsperiode aan de pensioenregeling.

De hiervoor bedoelde contante waarden van de pensioenaanspraken zijn berekend met inachtneming van de volgende grondslagen en onderstellingen:

- rentevoet: 4 procent.
- overlevingstafels: voor mannen de tafel GBM 1990-1995 met één jaar leeftijdsterugstelling; voor vrouwen de tafel GBV 1990-1995 met twee jaar leeftijdsterugstelling en de kindersterfte is verwaarloosd.
- gezinssamenstelling: alle mannelijke deelnemers zijn tot de 60-jarige leeftijd gehuwd ondersteund met een twee jaar jongere vrouw. Alle vrouwelijke deelnemers zijn tot de 60-jarige leeftijd gehuwd ondersteund met een twee jaar oudere man. Na de 60-jarige leeftijd wordt de gehuwheidsfrequentie van 100% vermenigvuldigd met de overlevingskans van de medeverzekerde volgens de gebezigde sterftetafels voor de medeverzekerde. Voor de gewezen deelnemers is uitgegaan van de werkelijke burgerlijke staat, waarbij een leeftijdsverschil tussen man en vrouw wordt ondersteund van twee jaar.
- excassokosten: 1% van de voorziening pensioenverplichtingen.
- indexatie: de premievrije en ingegane pensioenen worden niet geïndexeerd.

De kosten verbonden aan de administratie en het beheer van het fonds worden door Dow Benelux B.V. gedragen.

De flexioenverplichtingen zijn gelijkgesteld aan de uit hoofde van de Dowflexioenregeling gespaarde bedragen.

KASSTROOMOVERZICHT

Met ingang van het boekjaar 2003 is voor de opstelling van het kasstroomoverzicht de directe methode toegepast. De vergelijkende cijfers 2002 zijn niet beschikbaar en zodoende niet vermeld.

TOELICHTING OP DE BALANS

ACTIVA	2003	2002
--------	------	------

(x 1.000 euro)

ONROERENDE ZAKEN

▪ Onroerende zaken in exploitatie

Taxatiewaarde kantoren:

Doornbos, Breda (taxatiedatum 07-09-2001)	1.169	1.169
Herven, 's-Hertogenbosch (taxatiedatum 28-11-2001)	2.518	2.047
Bernadottelaan, Utrecht (verkocht in 2003)	-	8.000
Rijnzathe, Vleuten-De Meern (taxatiedatum 15-01-2003)	4.000	3.394
Totale taxatiewaarde	7.687	14.610
Niet gerealiseerde meer/minderwaarde	- 973	- 167
Totaal ultimo boekjaar	6.714	14.443

De kostprijs van de onroerende goederen bedraagt 6.870 (2002: 11.907).

FINANCIËLE BELEGGINGEN

▪ Aandelen

Waarde ultimo vorig jaar	298.600	443.131
Aankopen	150.793	193.229
Verkopen	- 73.297	- 187.613
Gerealiseerd resultaat op verkopen	- 17.890	- 25.209
Ongerealiseerd resultaat ultimo boekjaar	61.366	- 124.938
Totaal ultimo boekjaar	419.572	298.600

De kostprijs van de aandelen bedraagt 457.664 (2002: 398.058).

▪ Obligaties

Waarde ultimo vorig jaar	409.533	409.968
Aankopen	484.942	678.293
Verkopen/aflossingen	- 487.593	- 686.777
Gerealiseerd resultaat op verkopen	1.853	- 1.872
Ongerealiseerd resultaat ultimo boekjaar	- 15.237	9.921
Totaal ultimo boekjaar	393.498	409.533

De kostprijs van de obligaties bedraagt 387.751 (2002: 388.549).

	2003	2002
▪ Hypothecaire leningen		
Waarde ultimo vorig jaar	872	542
Aflossingen	- 31	- 56
Herziening	0	369
Oprenting	0	17
Totaal ultimo boekjaar	841	872

De kostprijs van de hypothecaire leningen bedraagt 980 (2002: 980), volledig rentedragend.

▪ **Leningen op schuldbekentenis**

Waarde ultimo vorig jaar	24	9.641
Aflossingen	24	9.617
Totaal ultimo boekjaar	0	24

De kostprijs van de leningen bedraagt 0 (2002: 24).

▪ **Overige**

Hieronder zijn ondermeer deposito's, banktegoeden en valutatermijntransacties opgenomen die behoren tot de diverse beleggingsportefeuilles.

- 4 deposito's (2002: 5) vervallende in januari 2004	24.324	12.565
- Tegoeden bij de JP Morgan/Chase Bank	23.584	48
- Lopende intrest	7.367	7.080
- Dividend- en bronbelasting	429	406
- Valutatermijntransacties	4.082	1.339
- Beleggingsdebiteuren (crediteuren)	- 3.184	- 6.739
Totaal ultimo boekjaar	56.602	14.699

DOWFLEXIOEN BELEGGINGEN 6.733 6.580

Dit betreft de prépensioen beleggingen voor rekening en risico van de deelnemers.

HERVERZEKERDE TECHNISCHE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

De herverzekerde aanspraken bij verzekeraars zijn opgenomen tegen de door de actuaaris berekende waarden.

	2003	2002
OVERIGE VORDERINGEN, HUREN E.D.		
De specificatie luidt als volgt:		
- Huur	139	477
- Restitutie beheersvergoedingen	280	-
- Te vorderen inzake verkocht O.G.	410	-
- Diversen	83	17
Totaal ultimo boekjaar	<u>912</u>	<u>494</u>

LIQUIDE MIDDELEN

De saldi van de bij banken aangehouden rekeningen-courant bedragen:

- ING Bank N.V.	4	14
Totaal ultimo boekjaar	<u>4</u>	<u>14</u>

PASSIVA	2003	2002
(x 1.000 euro)		
ALGEMENE RESERVE		
Stand ultimo vorig jaar	0	101.521
Saldo van de staat van baten en lasten	36.575	- 101.521
Stand ultimo boekjaar	<u>36.575</u>	<u>0</u>

Het saldo van de staat van baten en lasten is toegevoegd aan de algemene reserve.

Per 31 december 2003 is de dekkingsgraad verbeterd naar 104,3% vergeleken met 100,0% per 31 december 2002. Hierdoor is per 31 december 2003 nog steeds sprake van een lichte onderdekking ten opzichte van de 105,0% dekkingsgraad die door de Pensioen- & Verzekeringskamer wordt geëist in haar schrijven van 30 september 2002. Uit calculaties gebaseerd op de door de Pensioen- & Verzekeringskamer voorgeschreven vermogenstoets, blijkt dat er sprake is van een reservetekort bij de actuele beleggingsportefeuillemix van 20,5% ofwel 177,500,000 euro ten opzichte van het aanwezige pensioenvermogen per 31 december 2003. Het bestuur van het pensioenfonds heeft de nodige maatregelen genomen om op basis van de financieringsovereenkomst en het ingediende herstelplan tot herstel van het weerstandsvermogen te komen.

TECHNISCHE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

Basisregeling:		
- eigen rekening	851.941	824.371
- herverzekering	7.132	7.171
Totaal ultimo boekjaar	<u>859.073</u>	<u>831.542</u>

In de voorziening basisregeling is de voorziening opgenomen voor de toekomstige risico's uit hoofde van de Anw-hiaat pensioenen ad. 724.

OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

De specificatie van deze post luidt als volgt:		
Bewaar- en beheerloon effecten	769	929
Af te dragen loonheffing	917	906
Diversen	150	64
	<u>1.836</u>	<u>1.899</u>

KORTLOPENDE SCHULDEN AAN KREDIETINSTELLINGEN

De saldi van de bij banken aangehouden rekeningen-courant bedragen:		
- Postbank N.V	63	798
Totaal ultimo boekjaar	<u>63</u>	<u>798</u>

NIET UIT DE BALANS BLIJKENDE VERPLICHTINGEN

VALUTATERMIJNTRANSACTIES

Op 31 december 2003 stonden de onderstaande (gesaldeerde) valutatermijntransacties uit:

<u>Aangekochte valuta op termijn</u>		<u>Verkochte valuta op termijn</u>	
Valuta	Valutabedrag (x 1.000)	Valuta	Valutabedrag (x 1.000)
Australische Dollars	106	Euro	64
Australische Dollars	3.410	Amerikaanse Dollars	2.417
Amerikaanse Dollars	2.188	Australische Dollars	3.140
Australische Dollars	2.720	NZ Dollars	3.115
Canadese Dollars	1.019	Australische Dollars	1.050
Canadese Dollars	11.319	Amerikaanse Dollars	8.544
Amerikaanse Dollars	8.120	Canadese Dollars	10.771
Euro	315	Canadese Dollars	489
Koreaanse Won	203.967	Amerikaanse Dollars	171
Amerikaanse Dollars	3.229	Poolse Zloty	12.835
Poolse Zloty	1.186	Amerikaanse Dollars	306
Poolse Zloty	7.401	Euro	1.599
Japanse Yen	1.641	Euro	12
Euro	4.878	Japanse Yen	630.059
Japanse Yen	2.446.126	Amerikaanse Dollars	22.583
Amerikaanse Dollars	11.333	Japanse Yen	1.235.841
Engelse Ponden	1.208	Euro	1.749
Euro	3.199	Engelse Ponden	2.236
Engelse Ponden	900	Amerikaanse Dollars	1.540
Amerikaanse Dollars	8.328	Engelse Ponden	5.143
Engelse Ponden	420	Zwitserse Franken	942
Euro	3.115	Zweedse Kronen	28.000
Zweedse Kronen	44.519	Euro	4.908
Amerikaanse Dollars	1.194	Zweedse Kronen	9.205
Amerikaanse Dollars	2.150	Zwitserse Franken	2.960
Zwitserse Franken	2.935	Euro	1.896
Noorse Kroon	9.941	Euro	1.228
Euro	1.245	Noorse Kroon	10.200
Euro	869	Hongaarse Forint	237.063
Hongaarse Forint	3.962	Euro	15
Amerikaanse Dollars	11.956	Euro	10.246
Euro	77.161	Amerikaanse Dollars	90.149
Euro Totaal:	90.782	Euro Totaal:	21.717

Som: 69.065

NB: De resterende looptijd na 31 december 2003 van de valutatermijntransacties bedraagt maximaal 2 maanden.

TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN

	2003	2002
BELEGGINGSOPBRENGSTEN		
▪ Directe beleggingsopbrengsten		
- Huren onroerende zaken in exploitatie	433	1.079
- Bruto dividenden	5.674	5.275
- Interest obligaties	17.794	17.693
- Interest hypothecaire leningen	52	43
- Interest leningen	-	87
- Interest liquide middelen	468	188
- Resultaten op vreemde valuta	- 3.439	- 205
	20.982	24.160
▪ Indirecte beleggingsopbrengsten		
<i>- Gerealiseerde resultaten op:</i>		
Aandelen	- 17.848	- 25.209
Obligaties	1.852	- 1.871
Opties	- 41	59
Valutatermijntransacties	7.141	4.330
Overig	57	-
<i>- Ongerealiseerde resultaten op:</i>		
Onroerende zaken in exploitatie	271	3.021
Aandelen	61.366	- 124.938
Obligaties	- 15.237	9.921
Valutatermijntransacties	2.743	2.344
	40.304	- 132.343
▪ Kosten van vermogensbeheer		
- Kosten vermogensbeheerders	- 1.641	- 2.355
BIJDRAGEN VAN WERKGEVERS EN WERKNEMERS		
Werkgevers	35.830	90.540
Werknemers	4.190	4.239
FVP bijdragen	-	1
	40.020	94.780

	2003	2002
SALDO OVERDRACHT VAN RECHTEN		
Inkomende waarde overdrachten	416	376
Uitgaande waarde overdrachten	- 596	- 766
	<u>- 180</u>	<u>- 390</u>
PENSIOENUITKERINGEN		
Ouderdomspensioen	- 30.948	- 31.846
Weduwe-/Weduwnaarspensioen	- 2.925	- 2.635
Vergoeding ziektekostenverzekering	- 1.667	- 1.444
Wezenpensioen	- 173	- 184
Arbeidsongeschiktheidspensioen	- 191	- 196
Afkopen	- 17	- 19
Ontvangen WAO-uitkeringen	361	412
	<u>- 35.560</u>	<u>- 35.912</u>
UITKERINGEN UIT HOOFDE VAN HERVERZEKERING		
Ouderdomspensioen	221	214
Weduwe-/Weduwnaarspensioen	48	47
Afkopen	114	85
	<u>383</u>	<u>346</u>
MUTATIE BALANSPOST TECHNISCHE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN		
<i>Basisregeling:</i>		
Voorziening ultimo jaar	859.073	831.542
Herverzekerde voorziening ultimo jaar	- 7.132	- 7.171
	<u>851.941</u>	<u>824.371</u>
Voorziening ultimo vorig jaar	831.542	781.423
Herverzekerde voorziening ultimo vorig jaar	- 7.171	- 7.202
	<u>824.371</u>	<u>774.221</u>
Vermeerdering Basisregeling:	<u>27.570</u>	<u>50.150</u>
OVERIGE BATEN EN LASTEN		
Bijzondere baten	0	369
Interest reserve overdrachten	- 25	- 26
Verkoopkosten O.G.	- 138	-
	<u>- 163</u>	<u>343</u>

ACTUARIËLE VERKLARING

Wij hebben de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2003 van Stichting Dow Pensioenfonds gecontroleerd. De voorziening pensioenverplichtingen eigen rekening is vastgesteld op € 851.941.000. De voorziening pensioenverplichtingen is vastgesteld overeenkomstig de in dit jaarverslag vermelde methoden en grondslagen.

De voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2003 is als geheel op voldoende voorzichtige grondslagen berekend. Wij zijn van oordeel dat de voorziening een juist beeld geeft van de omvang van de per 31 december 2003 op het pensioenfonds rustende pensioenverplichtingen.

Naar ons oordeel is de voorziening pensioenverplichtingen tenminste gelijk aan de ondergrens van de voorziening pensioenverplichtingen als bedoeld in hoofdstuk 3 van de Actuariële Principes Pensioenfonds, zoals die in februari 1997 door de Pensioen- & Verzekeringskamer zijn gepubliceerd.

De voorziening pensioenverplichtingen wordt per 31 december 2003 volledig door de aanwezige middelen gedekt. Het daarnaast aanwezige vermogen is echter onvoldoende ter dekking van de reserve algemene risico's zoals vereist volgens de in september 2002 door de Pensioen- & Verzekeringskamer gepubliceerde richtlijnen. Volgens deze richtlijnen is er derhalve sprake van onderdekking.

Amsterdam, 29 juni 2004
Towers Perrin

J. Lavooij AAG

ACCOUNTANTSVERKLARING

Opdracht

Wij hebben de jaarrekening 2003 van de Stichting Dow Pensioenfonds te Terneuzen gecontroleerd. De jaarrekening is opgesteld onder verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Het is onze verantwoordelijkheid een accountantsverklaring inzake de jaarrekening te verstrekken.

Werkzaamheden

Onze controle is verricht overeenkomstig in Nederland algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot controle-opdrachten. Volgens deze richtlijnen dient onze controle zodanig te worden gepland en uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen onjuistheden van materieel belang bevat. Een controle omvat onder meer een onderzoek door middel van deelwaarnemingen van informatie ter onderbouwing van de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. Tevens omvat een controle een beoordeling van de grondslagen voor financiële verslaggeving die bij het opmaken van de jaarrekening zijn toegepast en van belangrijke schattingen die de leiding van het pensioenfonds daarbij heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening. Wij zijn van mening dat onze controle een deugdelijke grondslag vormt voor ons oordeel.

Oordeel

Wij zijn van oordeel dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de grootte en de samenstelling van het vermogen op 31 december 2003 en van het resultaat over 2003 in overeenstemming met in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving van pensioenfondsen en voldoet aan de wettelijke bepalingen inzake de jaarrekening zoals opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW.

Toelichting

Zonder afbreuk te doen aan ons oordeel wijzen wij op de alinea met betrekking tot het weerstandsvermogen op blz. 31 van de jaarrekening, waarin is uiteengezet dat per 31 december 2003 op grond van de richtlijnen van de Pensioen- en Verzekeringskamer zowel sprake is van een dekkingstekort van € 6.100.000 alsmede van een reservetekort van € 177.500.000.

Rotterdam, 29 juni 2004

DELOITTE ACCOUNTANTS B.V.

SAMENVATTING VAN DE PENSIOENREGELING

De inhoud van de regeling

De huidige pensioenregeling is van kracht sinds 1 januari 1997 en is vastgelegd in het van toepassing zijnde pensioenreglement. De door de Stichting uitgevoerde pensioenregeling kan worden gekarakteriseerd als een eindloonregeling. De pensioenregeling kent een standaardpensioenleeftijd van 60 jaar en voorziet in een ouderdomspensioen en overbruggingspensioen ten behoeve van de deelnemers en in een partnerpensioen en wezenpensioen ten behoeve van de nagelaten betrekkingen.

Werknemers met een ploegentoeslag bouwen over deze toeslag een extra pensioen op.

De pensioenregeling omvat mede een arbeidsongeschiktheidspensioen en Anw-hiaatpensioen. Daarnaast kent de regeling een premievrijstelling voor arbeidsongeschikte deelnemers.

De pensioenregeling biedt de deelnemers de mogelijkheid extra pensioen op te bouwen door gebruik te maken van de Dowflexioenregeling. De deelnemer aan de pensioenregeling kan hiervoor vrijwillig sparen. Voor nadere kenmerken en eigenschappen van deze regeling wordt verwezen naar het Dowflexioenreglement.

Er vindt geen indexatie plaats van ingegane en premievrije pensioenen.

Vakantietoeslag

Jaarlijks wordt een vakantietoeslag betaald ter grootte van het bij de moedermaatschappij gehanteerde percentage van het in het desbetreffende jaar uit te keren ouderdomspensioen.

Herziening of beëindiging

Na overleg met de werkgever, en gehoord de deelnemers, kan het bestuur de pensioenregeling herzien danwel beëindigen. Ten aanzien van herziening of beëindiging van de pensioenregeling wordt verwezen naar de statuten van de Stichting.

Herverzekering

De herverzekeringscontracten hebben betrekking op premievrije rechten die door de deelnemers in het verleden zijn opgebouwd bij door de werkgever overgenomen bedrijven danwel hun voormalige werkgever.

Voor het pensioenfonds is geen technisch en/of economisch risico verbonden aan de herverzekerde posten; er is geen sprake van enige vorm van resultatendeling.