

STICHTING DOW PENSIOENFONDS

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

VERSLAG OVER HET BOEKJAAR

2004

(33e jaarverslag)

INHOUDSOPGAVE

	Blz.
- Voorwoord	2
- Kerncijfers	3
- Personalia	4
- Pensioenontwikkelingen in 2004 en vooruitblik	5
- Bestuursverslag	9
<i>Jaarrekening</i>	
- Balans per 31 december 2004	21
- Staat van baten en lasten over 2004	23
- Kasstroomoverzicht	24
- Grondslagen van waardering en resultaatbepaling	25
- Toelichting op de balans per 31 december 2004	29
- Toelichting op de staat van baten en lasten over 2004	34
<i>Overige gegevens</i>	
- Actuariële verklaring	36
- Accountantsverklaring	38
- Samenvatting van de pensioenregeling	39

VOORWOORD

Terugkijkend op 2004 kan gezegd worden dat het afgelopen jaar in enkele opzichten duidelijk beter geweest dan 2003. De rendementen van pensioenfondsen waren gemiddeld beduidend hoger dan in voorgaande jaren. Mede daardoor zijn de dekkinggraden van vele pensioenfondsen aanmerkelijk gestegen. De dekkinggraad van het pensioenfonds bedroeg 106,8% per ultimo december 2004, terwijl de minimaal voorgeschreven dekkinggraad 105% bedraagt.

Op het gebied van wetgeving staat er op korte termijn het nodige te gebeuren in pensioenland. Tot dusver stonden de regels inzake pensioenen beschreven in de Pensioen- en Spaarfondsenwet. Echter, nieuwe wetgeving zal worden vastgelegd in de Pensioenwet. Ook de komende invoering van het Financiële Toetsingskader (FTK) heeft heel wat stof tot nadenken gebracht. Het FTK komt in de plaats van de Actuariële Principes Pensioenfondsen en zal in de toekomstige Pensioenwet worden opgenomen.

Het Najaarsakkoord van november 2004 brengt een aantal fiscale beperkingen met zich mee voor VUT- en prepensioen regelingen. Ook vroegpensioen regelingen, zoals bij Dow, worden door deze fiscale maatregelen getroffen. Momenteel werkt een projectteam aan de inventarisatie van de gevolgen en de benodigde aanpassingen voor onze pensioen regeling.

Anti discriminatie wetgeving heeft geleid tot enige aanpassingen in het reglement op het gebied van uitstel van de pensioendatum.

Op het vlak van medezeggenschap zijn reeds vele discussies gevoerd. Het bestuur heeft gemeend om in overleg met het management van Dow Benelux BV de statuten van het fonds op dat vlak te moeten aanpassen en heeft de nodige wijzigingen doorgevoerd, welke uiteindelijk in een notariële akte zijn vastgelegd.

Verder is er het nodige te doen op het vlak van pension fund governance, waarover u meer kunt lezen in het bestuursverslag.

Ik wens u veel leesplezier.

G. van Harten
Voorzitter

KERNCIJFERS

(x 1.000 euro)	2004	2003	2002	2001	2000
FINANCIËLE GEGEVENS					
<i>(bedragen in duizenden euro's)</i>					
Beleggingen ultimo jaar 1)	947.606	877.227	736.085	896.671	946.778
Beleggingsopbrengsten	62.673	59.645	- 110.538	- 44.474	24.698
Rendement	7,20%	7,36%	- 12,6%	- 4,23%	2,8%
<i>Technische voorziening:</i>					
Pensioenverplichtingen	897.028	859.073	831.542	781.423	746.295
Herverzekerde pensioenverplichtingen	6.958	7.132	7.171	7.202	7.299
Pensioenverplichtingen eigen rekening	<u>890.070</u>	<u>851.941</u>	<u>824.371</u>	<u>774.221</u>	<u>738.996</u>
Beleggingen Dowflexioen	6.893	6.733	6.580	7.793	8.756
Technische voorziening Dowflexioen	6.893	6.733	6.580	7.793	8.756
Bijdragen van werkgevers en werknemers	35.687	40.020	94.780	3.996	3.724
Netto-pensioenuitkeringen	35.450	35.177	35.566	35.198	34.895
Algemene reserve	60.835	36.575	-	101.522	212.939
 AANTALLEN					
Actieve deelnemers	2.391	2.450	2.438	2.394	2.337
Gewezen deelnemers	1.014	1.008	1.024	1.037	1.019
Gepensioneerden	1.304	1.270	1.267	1.268	1.280
Nabestaanden	391	377	364	339	314
	<u>5.100</u>	<u>5.105</u>	<u>5.093</u>	<u>5.038</u>	<u>4.950</u>

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. De lopende vorderingen en schulden zijn niet in dit bedrag opgenomen.

PERSONALIA

Situatie per 31 december 2004

Bestuur

Namens de werkgevers:

G. van Harten, voorzitter
C. Bosman
A. Galle
F. van Geel
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

S. Demaré
A. Galle
G. van Harten
P. Acke
W. Vogt

Accountant:

Deloitte Accountants BV, Rotterdam

Actuarieel adviseur:

Watson Wyatt Brans & Co, Rotterdam

Herverzekeraars:

AEGON
Generali / Nederlanden van 1870
Nationale Nederlanden
RVS

Pensioenadministrateur:

AZL, Heerlen

Vermogensbeheer:

Barclay Global Investors, Londen
Brandes Investment Partners, Geneva
Capital International Ltd., Londen
Deutsche Asset Management, Londen
J.P. Morgan Investor Services, Bournemouth
Fischer Francis Trees & Watts Ltd., Londen
Lend Lease Houlihan Rover, Brussels
Merril Lynch Mercury Asset Management, Londen
Pimco Europe Ltd., Londen

Verslaglegging:

Fortis Pension Fund Services N.V., Utrecht

PENSIOENONTWIKKELINGEN IN 2004 EN VOORUITBLIK

In dit hoofdstuk wordt een aantal ontwikkelingen op pensioengebied beschreven die gedurende het jaar 2004 hebben plaatsgevonden en naar alle waarschijnlijkheid van invloed zullen zijn voor de komende periode.

Niet alle van belang zijnde ontwikkelingen zijn hieronder beschreven. Het doel van dit hoofdstuk is het aangeven van een aantal ontwikkelingen op hoofdlijnen.

PENSIOENWET

Door ambtenaren van SZW is een zogenaamd consultatiedocument inzake de Pensioenwet opgesteld. Het betreft een bijna compleet wetsvoorstel met toelichting. Dit document is toegezonden aan onder meer de Stichting van de Arbeid met het verzoek voor 7 januari 2005 te reageren. Daarna is het wetsvoorstel naar de ministerraad gegaan en vervolgens voor advies naar de Raad van State. Het conceptwetsvoorstel wijkt op diverse punten af van eerdere ambtelijke teksten en bevat ook nieuwe elementen vergeleken met de Hoofdlijnennotitie van het kabinet. De bedoeling is dat het "echte" wetsvoorstel medio 2005 bij de Tweede Kamer wordt ingediend.

HET FINANCIËEL TOETSINGSKADER (FTK)

Het FTK vervangt de Actuariële Principes Pensioenfondsen. Het ligt in de bedoeling dat het FTK per 1 januari 2006 in werking zal treden. Het FTK zal in de toekomstige Pensioenwet worden geïncorporeerd.

De belangrijkste veranderingen op basis van het FTK zijn:

- Waardering van de voorziening pensioenverplichtingen op basis van de actuele rente in plaats van de 4% rekenrente;
- Solvabiliteitstoets met minimum vereist vermogen overeenkomend met een minimum dekkingsgraad van ongeveer 105%;
- Een vereist vermogen dat overeenkomt met de evenwichtssituatie bij het betreffende fonds (rond de 130% bij een gemiddeld pensioenfonds);
- Bij tekorten wordt een herstelplan vereist, een dekkingstekort moet binnen 1 jaar worden opgeheven, een reservetekort binnen 15 jaar;
- Kostendekkende premie, met mogelijkheden een te veel fluctuerende premie te voorkomen;
- Regels indien indexatie van toepassing is (onvoorwaardelijk & voorwaardelijk).

VUT, PREPENSIOEN & LEVENSLOOP

Na veel sociale onrust zijn de kabinetsplannen voor aanpassing VUT, prepensioen & levensloop op 5 november 2004 in een sociaal akkoord vastgelegd. Over deze ontwikkelingen is reeds veel gepubliceerd in vakbladen en media. De bedoeling is dat per 2006 de meeste aanpassingen hun beslag zullen krijgen.

Op hoofdlijnen spelen in dit kader:

- De beperking van fiscale faciliteiten voor VUT en voor prepensioen met een overgangsregeling voor 55-plussers;
- De invoering van het 40-deelnemingsjarenpensioen voor zware beroepen;
- De 'verfijning' van het Witteveenkader;
- De invoering van de levensloopregeling. Deze geeft een fiscaal gefacilieerde spaarmogelijkheid tot 12% van het bruto salaris tot maximaal 210% van het salaris. Deze 'sparpot' geeft in beginsel de mogelijkheid om eerder (gedeeltelijk) te kunnen stoppen met werken. Daarnaast is een ander belangrijk doel het creëren van financiële ruimte voor "het spitsuur van het leven". De vraag is of pensioenfondsen nog direct bij de uitvoering van de levensloopregeling betrokken zullen zijn. De trend is nu dat de levensloopregeling een individuele aangelegenheid is.

Deze ontwikkelingen zullen veel aandacht vergen van pensioenfondsen in 2005. In de loop van 2005 zal de wetgeving naar verwachting definitief zijn.

GELIJKE BEHANDELING

De wetgeving op het gebied van gelijke behandeling en met name de uitspraken van de Commissie Gelijke Behandeling houden de gemoederen bezig. In de meeste gevallen is het onvermijdelijk dat de pensioenregeling op onderdelen wordt aangepast. Denkt u hierbij bijvoorbeeld aan bepalingen die de pensioenopbouw vanaf 55 jaar beperken tot algemene loonstijgingen bij de onderneming of in de bedrijfstak.

NEVENACTIVITEITEN PENSIOENFONDSEN

De staatssecretaris van SZW heeft op 9 februari 2004 zijn reactie gegeven op het rapport van de Commissie-Staatsen inzake de zogenaamde conglomeraatvorming bij pensioenfondsen en de reactie van de Stichting van de Arbeid (STAR) op het rapport. Het kabinetsstandpunt zal als input voor de komende Pensioenwet worden gebruikt. Een korte samenvatting van de hoofdlijnen treft u hieronder aan.

Kernactiviteiten / nevenactiviteiten

Een belangrijk onderscheid wordt gemaakt tussen kernactiviteiten en nevenactiviteiten van pensioenfondsen. De kernactiviteiten van een pensioenfonds zijn alle activiteiten die noodzakelijk zijn voor de uitvoering van wettelijke pensioentaken en de daarmee rechtstreeks verband houdende activiteiten. Nevenactiviteiten mogen niet worden aangeboden, tenzij de DNB hiervoor toestemming geeft. De criteria voor deze toestemming zijn ook aangegeven, maar hieronder niet verder uitgewerkt.

Enkele belangrijke aandachtspunten bij kern- en nevenactiviteiten zijn:

- Als de Regeling Taakafbakening een door het pensioenfonds aangeboden vrijwillig product toestaat, dan behoort dit product tot de kernactiviteiten;
- Het verstrekken van hypothecaire leningen wordt niet als kernactiviteit gezien;
- De activiteiten in de sfeer van ondernemend beleggen mogen niet verder gaan dan beperkt aandeelhouderschap (maximaal 20% stemrecht of geplaatst kapitaal);
- Het aanbieden van administratieve dienstverlening aan een ander pensioenfonds mag alleen tegen een adequate beloning, het aanbieden van administratieve dienstverlening uit zuiver commercieel oogpunt is een nevenactiviteit.

Niet toegestane nevenactiviteiten moeten zowel economisch als juridisch strikt gescheiden zijn van de fondsactiviteiten.

Een en ander zal worden uitgewerkt in de Pensioenwet en bij de implementatie van de EU-Pensioenfondsenrichtlijn (uiterlijk 23 september 2005). De aanstaande heffing van vennootschapsbelasting over commerciële nevenactiviteiten zal worden uitgewerkt in een Algemene Maatregel van Bestuur.

Bij de invoering van de nieuwe regels moeten nevenactiviteiten die niet zijn toegestaan onmiddellijk worden beëindigd.

VERKENNING NIEUW MODEL UITVOERING VAN PENSIOENREGELINGEN

Op 29 oktober 2004 heeft minister De Geus van SZW aan de Stichting van de Arbeid een verkenning van een nieuw model voor de uitvoering van pensioenregelingen gezonden. Het is de bedoeling dat de inhoud van de verkenning vertaald wordt in een wijziging van het wetsvoorstel voor de Pensioenwet.

De kernvraag in deze verkenning luidt: "Is het mogelijk en verstandig om het uitvoeringsmodel van pensioenregelingen om te bouwen tot een 'opdrachtgever-opdrachtnemer model' om zo de collectieve en solidaire kenmerken van de pensioenregeling enerzijds te behouden en anderzijds de uitvoering over te laten aan de markt?"

Het model geeft een hoofdroute aan voor een nieuw uitvoeringsmodel en behoeft nog nadere uitwerking.

Uit de verkenning kan overigens worden afgeleid dat de minister met het model een groot aantal dossiers tegelijk wil oplossen: implementatie EU-Pensioenfondsenrichtlijn, 'Staatsen-rapport' over nevenactiviteiten pensioenfondsen, Pension Fund Governance en Taakafbakening.

Inhoud van het nieuwe model:

Als gevolg van de plicht tot uitbesteden worden de huidige organisaties en dochterondernemingen, die gericht zijn op de uitvoering, aparte entiteiten die niet langer deel uitmaken van het pensioenfonds.

De individuele werkgever blijft verplicht zijn pensioenovereenkomst onder te brengen bij een pensioenfonds of bij een verzekeraar. Hij kan niet zelf kiezen voor een willekeurig uitvoeringsbedrijf. In het geval van een verplichtstelling is de werkgever verplicht aangesloten bij het bedrijfstakpensioenfonds. Het bestuur van het pensioenfonds (opf of bpf) bepaalt met welk uitvoeringsbedrijf zaken worden gedaan.

Het fondsbestuur is, respectievelijk blijft, als opdrachtgever (uitsluitend) verantwoordelijk voor de volgende zaken:

- de 'pension fund governance';
- het vertalen van de pensioenovereenkomst naar het pensioenreglement;
- de prijsstelling en de premiestelling;
- de omvang van het eigen domein (solidariteitskring);
- de invulling van de solidariteit en collectiviteit en dus van wie er tot de regelingen mogen toetreden, wie er een eigen regeling krijgen en welke risico's worden gedeeld;
- de beleggingsbeginselen en het algemene beleggingsbeleid;
- het beleid t.a.v. informatievoorziening en transparantie;
- het contract met de opdrachtnemer, met daaraan gekoppeld een dienstverleningsovereenkomst (SLA);
- de jaarverantwoording (jaarverslag, jaarrekening e.d.).

Deze beleidsverantwoordelijkheden mogen niet worden uitbesteed. Van groot belang hierbij is dat het fondsbestuur over voldoende professionaliteit beschikt om de genoemde verantwoordelijkheden volledig te kunnen dragen. Het fondsbestuur kan zich bij de voorbereidende werkzaamheden laten ondersteunen door deskundigen uit het uitvoeringsbedrijf.

Als dit nieuwe model wordt ingevoerd zal dat grote gevolgen hebben. Hoewel de minister spreekt van een 'verkenning' lijkt het hier om meer te gaan. Veel van de reeds aangekondigde onderwerpen van de Pensioenwet worden door deze 'verkenning' achterhaald.

PENSION FUND GOVERNANCE

Tijdens de Algemene Ledenvergadering van de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfonds (VB) van november 2003 heeft de toenmalige staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid Rutte de pensioenfonds wereld uitgedaagd te komen met voorstellen voor pensioenfonds governance.

Zowel de Stichting voor Ondernemingspensioenfonds (Opf) als de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfonds (VB) zijn aan de slag gegaan. Minister De Geus heeft van zijn kant een studiedag laten voorbereiden door twee externe adviesbureaus.

Aanbevelingen Opf voor "Goed Pensioenfonds Bestuur":

De code inzake pension fund governance die Opf eind april 2004 heeft gepubliceerd bevat 24 aanbevelingen. Goed pensioenfondsbestuur kenmerkt zich volgens Opf door openheid, eerlijkheid, verantwoordelijkheid en het geven van rekenschap. Opf ziet niets in het instellen van extra toezichthoudende organen binnen een pensioenfonds.

VB-code voor "Pension Fund Governance":

Op 30 juni 2004 heeft VB op de studiedag van het ministerie de hoofdlijnen en uitgangspunten van haar eigen Pension Fund Governancebeleid gepresenteerd. Maatschappelijke ontwikkelingen leiden er volgens VB toe dat hogere eisen worden gesteld aan transparantie, verantwoording, toezicht en zeggenschap.

Per onderwerp formuleert VB een (dwingend) principe dat in een serie best practices wordt uitgewerkt.

Het bestuur is verantwoordelijk voor de governance van het pensioenfonds en voor de naleving van de Code. Het legt hierover verantwoording af aan onder andere het 'college van belanghebbenden'.

Rapport Boer&Croon en Allen&Overy:

Op de studiedag die het ministerie op 30 juni 2004 organiseerde werd ook het voorlopige advies bekend dat deskundigen van twee verschillende bureaus aan de minister hebben gegeven. Het betreft Boer&Croon (organisatieadviseurs) en Allen&Overy (advocaten). Naar aanleiding van de discussie op de studiedag hebben de beide bureaus een rapport opgesteld dat op 6 september 2004 aan de minister is aangeboden.

Het rapport is gebaseerd op een uitvoerige enquête, gesprekken met betrokkenen uit het veld en de resultaten van de studiedag. Pension fund governance wordt in het rapport afgebakend met de navolgende zes kernbegrippen:

- Zorgvuldig bestuur, Intern toezicht, Verantwoording, Deskundigheid, Openheid, Communicatie.

Het rapport bevat vele aanbevelingen, deels gericht tot de sociale partners (oproep tot zelfregulering), deels tot de wetgever. Het rapport baseert zich op de PSW en het Tweede Medezeggenschapsconvenant dat in 2007 wordt geëvalueerd.

Blijkens de brief waarmee de minister het rapport van Boer&Croon en Allen&Overy aan de Stichting van de Arbeid op 21 september 2004 heeft aangeboden, vindt hij het ter hand nemen van het governance vraagstuk primair de taak van werkgevers- en werknemersorganisaties.

STAR:

De Stichting van de Arbeid heeft de minister op 2 december 2004 laten weten van oordeel te zijn dat een plan van aanpak gericht op modernisering en explicitering van pension fund governance in de pensioensector op korte termijn zou moeten worden vormgegeven. De inhoud zal in grote mate worden gestandaardiseerd. Bij de uitvoering en de instrumenten die daarbij worden ingezet, zal rekening moeten worden gehouden met de grote verscheidenheid bij pensioenfondsen.

De STAR zou de notitie over een alternatief uitvoeringsmodel (zie onder kopje Verkenning nieuw model uitvoering) vanwege de inhoudelijke relatie met de overige onderwerpen nadrukkelijk willen betrekken bij de discussie over de totstandkoming van het plan van aanpak inzake pension fund governance. De STAR heeft hiervoor geen tijd gehad. Hiervoor is een verlenging van de adviestermijn nodig.

Het ziet ernaar uit dat er medio 2005 een Code wordt opgesteld door de Stichting van de Arbeid. Het zal waarschijnlijk gaan om een compilatie van de verschillende aanbevelingen van Opf, VB en de genoemde bureaus. Het voornaamste discussiepunt is blijkens de gepubliceerde reacties de vraag of er extra intern toezicht moet komen en een extra orgaan waaraan verantwoording moet worden afgelegd. Daarnaast speelt de invulling van de onafhankelijkheid van de adviseurs een grote rol. Vanuit de pensioenwereld zijn diverse kritische geluiden geuit bij de door de minister gestelde noodzaak van dat model.

WET BPF en VRIJSTELLINGSBESLUIT

Het Vrijstellingsbesluit Wet Bpf 2000 is aangevuld met bepalingen over de gevolgen van fusie, splitsing en doorstart. Het Vrijstellingsbesluit zelf geeft de regels omtrent de verlening van dispensatie van een verplichtgestelde bpf-regeling.

MEDEZEGGENSCHAPSASPECTEN

Het opnemen van vertegenwoordigers van de gepensioneerden in het bestuur is op grond van de huidige wetgeving niet verplicht. Conform de PSW is het instellen van een deelnemersraad onder voorwaarden verplicht (met name het 5%-criterium). De maatschappelijke ontwikkelingen wijzen niet alleen op een verdergaande invloed van gepensioneerden in het bestuur, maar ook op een toenemende invloed van deelnemersraden. Dit zal in de (nabije) toekomst tot meer dwingende wetgeving op het gebied van medezeggenschap kunnen gaan leiden.

GEDRAGSCODE EN HET AFM-TOEZICHT

Pensioenfondsen die onder het Autoriteit Financiële Markten (AFM) toezicht vallen moeten per 1 september 2004 een aangepaste gedragscode hebben. Deze gedragscode moet voldoen aan de eisen van DNB en AFM. Opf/VB/UB hebben voor deze fondsen “model A” ontwikkeld. Dit model is na toevoeging van de eigen naam van het fonds, weglating van de toelichting en aanbrenging van de noodzakelijke aanpassingen in verband met de bestuursstructuur van het specifieke fonds in beginsel direct bruikbaar.

De pensioenfondsen die niet onder het AFM-toezicht vallen, hoeven niet al per 1 september 2004 een aangepaste gedragscode te hebben (hun gedragscode hoeft alleen aan de DNB-eisen te voldoen). Het is wel aan te raden de bestaande gedragscode te zijner tijd te vervangen door het voor deze fondsen ontwikkelde model B.

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 huidige salaris, worden de risico's van affinanciering van achterliggende diensttijd 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 ten minste twee bestuursleden, waaronder de voorzitter.

Het bestuur van de Stichting Dow Pensioenfonds vergaderde in 2004 vier maal. De jaarvergadering werd gehouden op 29 juni 2004.

De bestuurssamenstelling is in 2004 enigszins gewijzigd.

De voorzitter, M. Westerlaken, is afgetreden en in zijn hoedanigheid opgevolgd door de voorzitter van de Raad van Bestuur van Dow Benelux BV, G. Van Harten.

Verder is J. Van den Braak uit dienst getreden en opgevolgd door F. Van Geel.

Het bestuur van het pensioenfonds heeft om organisatorische redenen besloten om de relatie met het actuariskantoor Towers Perrin per 1 januari 2004 te beëindigen. Het nieuwe adviserend en certificerend actuariskantoor is Watson Wyatt Brans & Co.

De beleggingscommissie is vier keer in vergadering bijeen geweest en heeft daarnaast maandelijkse telefonische vergaderingen gevoerd.

STATUTEN

Gedurende het jaar 2004 is een aantal wijzigingen in de statuten door het bestuur besproken en uiteindelijk goedgekeurd. Vervolgens zijn de wijzigingen in de loop van januari 2005 aan de notaris verstrekt en is de notariële akte op 24 maart 2005 gepasseerd. De belangrijkste wijzigingen betreffen aanpassing aan de wettelijke bepalingen:

- benaming van de toezichthoudende instantie, De Nederlandsche Bank
- toereikendheid bezittingen en te verwachten inkomsten
- deskundigheid en integriteit van de bestuursleden
- dagelijks beleid van de stichting
- deelnemersraad
- herverzekering
- bepaling inzake kortingsregeling

REGLEMENT

In verband met de reeds eerder ingevoerde flexibilisering zijn enkele artikelen in het reglement aangepast. Het betreft de formele vastlegging van eerder genomen bestuursbesluiten. De belangrijkste aanpassingen zijn:

- het pensioenfonds betaalt geen pensioenuitkering zolang het dienstverband met Dow niet is beëindigd
- het pensioenfonds betaalt geen AOW-overbruggingsuitkering zolang het dienstverband met Dow niet is beëindigd (het niet uitbetaalde deel vervalt aan het pensioenfonds)
- reglementaire opbouw van pensioenrechten wordt gecontinueerd zolang het dienstverband met Dow niet is beëindigd

FLEXIBILISERING

In 2004 hebben 19 mensen bij hun pensionering gekozen voor gehele of gedeeltelijke uitruil van het opgebouwde recht op nabestaandenpensioen en 27 mensen hebben gebruik gemaakt van de hoog-laag optie gedurende vijf of tien jaar.

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, gepensioneerden en nabestaanden. 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,-)	2004	2003
Actieven	487.461	464.593
Premievrijen	39.757	35.476
Gepensioneerden en nabestaanden	362.212	351.148
Voorziening Anw-hiaat	640	724
Voorziening pensioenverplichtingen	890.070	851.941

De voorziening pensioenverplichtingen is gelijk aan de hier vermelde 890.070 vermeerderd met de herverzekeringen ad 6.958, in totaal 897.028.

Ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen naar oorzaken

In 2004 is de voorziening pensioenverplichtingen met 38.129 toegenomen van 851.941 naar 890.070.

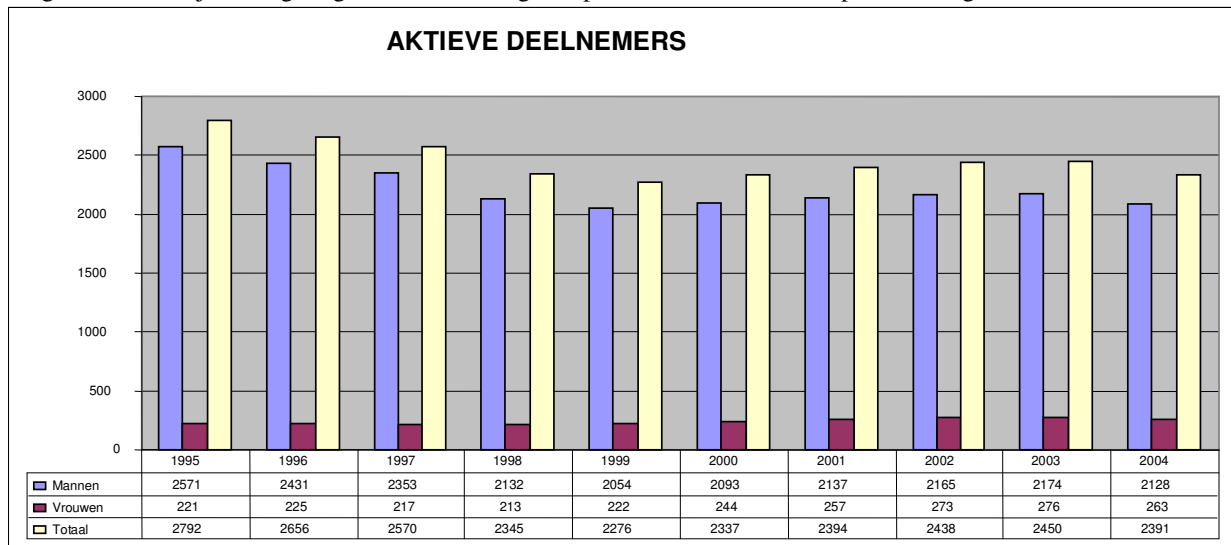
(bedragen in € 1.000)	2004	2003
Voorziening pensioenverplichtingen primo	851.941	824.371
Intresttoevoeging	34.100	33.068
Pensioenopbouw	23.776	22.887
Salaris- en franchise-ontwikkeling (Backservice)	10.941	2.304
Pensioenuitkeringen	- 34.352	- 35.177
Waardeoverdrachten	- 391	- 180
Invaliditeit	352	- 313
Resultaat op sterfte	95	1.331
Overige mutaties	3.608	3.650
Voorziening pensioenverplichtingen ultimo	890.070	851.941

Herverzekering

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

DEELNEMERS

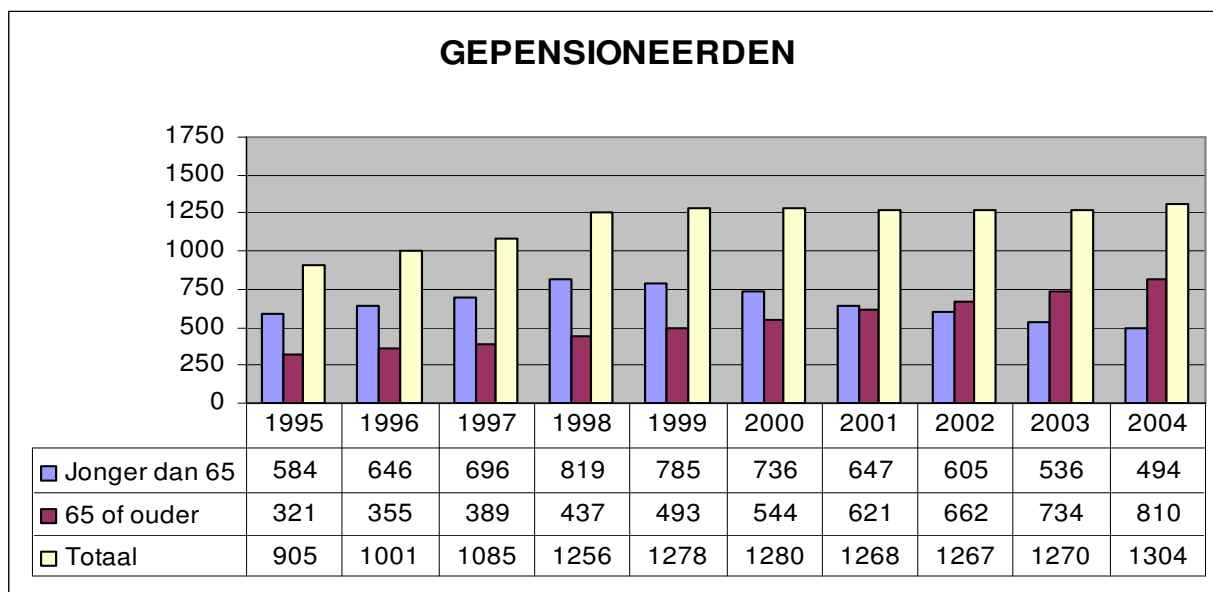
Uit onderstaande grafiek blijkt dat het aantal actieve deelnemers in 2004 is gedaald. Dat is mede een gevolg van het feit dat in 2004 weer mensen op de reglementaire pensioendatum met pensioen zijn gegaan. In verband met reorganisatie in de jaren negentig was sinds 1998 geen sprake meer van normale pensionering.



GEPENSIONEERDEN

Het aantal gepensioneerden is de laatste jaren vrijwel gelijk gebleven. In 2004 zien we echter voor het eerst sinds lange tijd weer een stijging. In 2004 kwamen 59 mensen voor pensionering in aanmerking. Hiervan is door 50 mensen gebruik gemaakt. De overige mensen hebben er voor gekozen langer bij Dow te blijven werken.

GEPENSIONEERDEN



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.

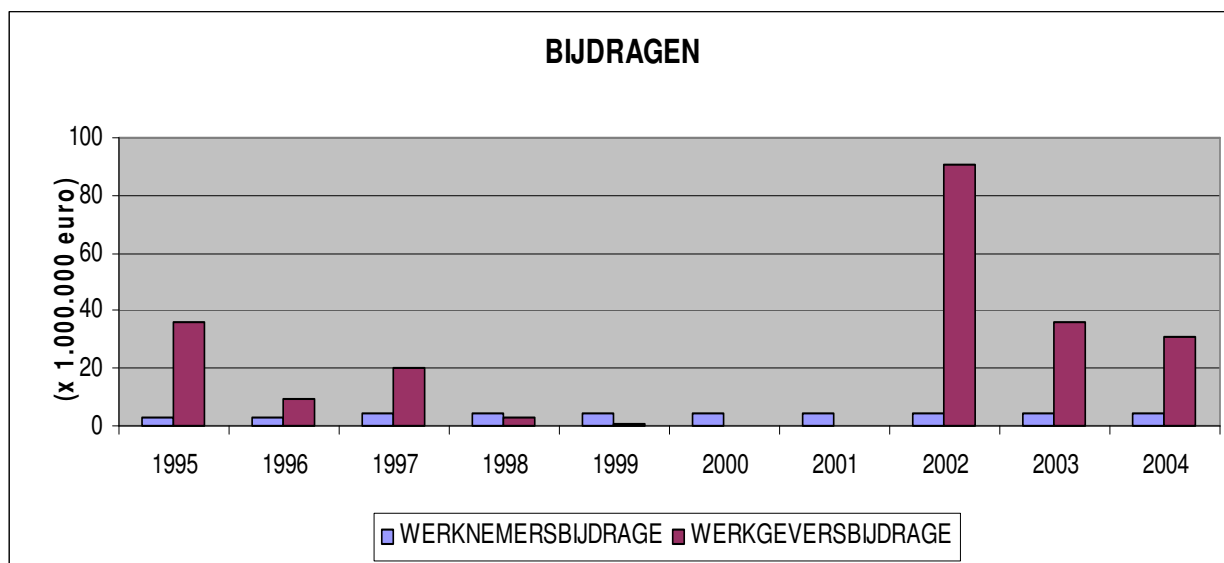
De bijdragen (incl. Fonds Voorheffing Pensioenen) luiden als volgt:

<i>(x € 1.000)</i>	2004	2003
De premiebijdrage van de werkgever	31.453	35.830
De premiebijdrage van de deelnemer	<u>4.230</u>	<u>4.190</u>
Totale premiebijdrage	35.683	40.020
FVP	<u>4</u>	<u>0</u>
Totaal	<u>35.687</u>	<u>40.020</u>

De premiebijdragen kunnen van jaar tot jaar sterk verschillen. Hiervoor is een aantal oorzaken te noemen:

- de toename van de pensioenverplichtingen door affinanciering van de achterliggende diensttijd fluctueert;
- 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.



In 1995, 1996, 1997 en 1998 heeft de werkgever inclusief de bijdrage voor Extra Vervroegde Pensionering (EVP) respectievelijk € 10.962.000, € 17.721.000, € 80.921.000 en € 3.454.000 aan het fonds betaald.

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

- de franchise: in 2004 14.797 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 59 afgenomen van 2.450 tot 2.391. In bovenstaande totalen zijn begrepen de deelnemers, die premievrijstelling hebben verkregen wegens langdurige volledige arbeidsongeschiktheid (WAO). Ultimo 2004 kwamen 55 deelnemers hiervoor in aanmerking.

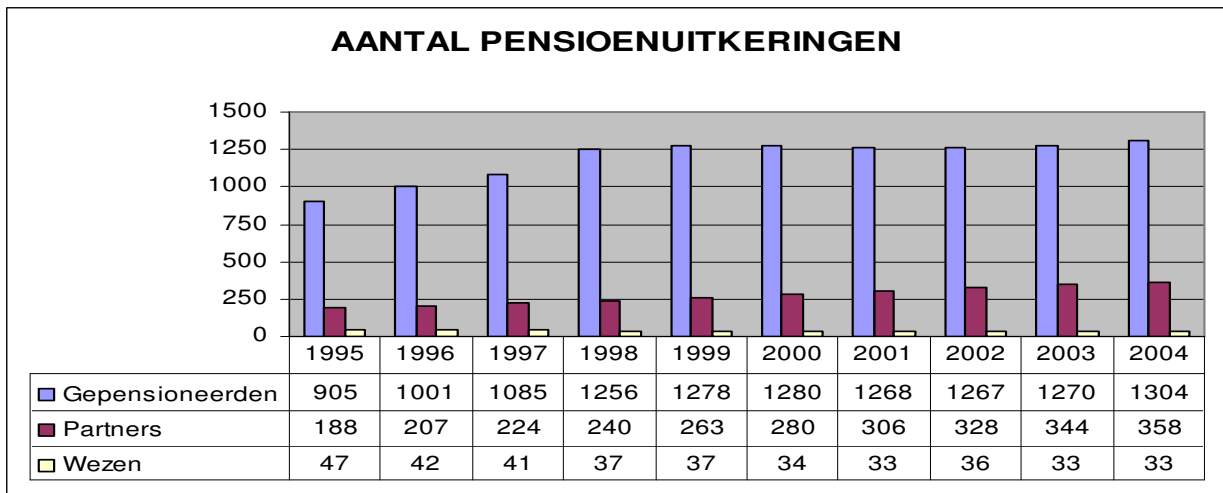
Gewezen deelnemers

Bij beëindiging van de dienstbetrekking met Dow blijft het opgebouwde pensioenrecht voor de gewezen deelnemers behouden. Het aantal gewezen deelnemers was 1.014 in het verslagjaar 2004.

Pensioenuitkeringen

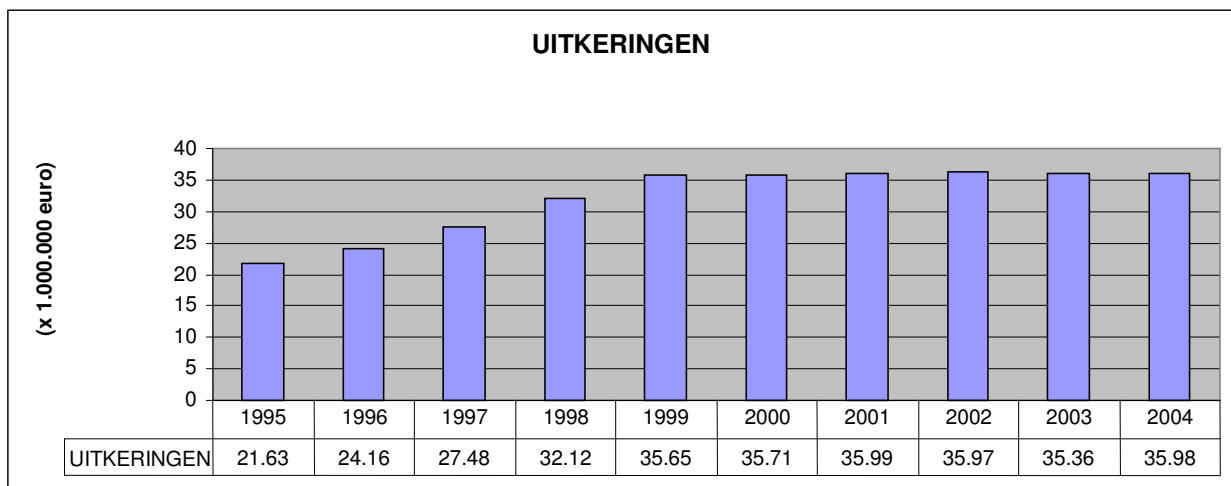
Het totaal aantal uitkeringen is in het verslagjaar per saldo met 48 gestegen.

	<u>2004</u>	<u>2003</u>	<u>toename</u>
- ouderdompensioen	1.304	1.270	34
- weduwen-/weduwnaarspensioen	358	344	14
- wezenpensioen	<u>33</u>	<u>33</u>	<u>0</u>
	1.695	1.647	48



UITKERINGEN

(x € 1.000)	In totaal uitgekeerd	Ontvangen uitkeringen	Voor rekening van het fonds 2004	Voor rekening van het fonds 2003
Ouderdomspensioen	30.763	227	30.536	30.658
Arbeidsongeschiktheidspensioen	223	278	- 55	- 170
Vergoeding ziektekostenverzekering	1.835	0	1.835	1.667
Weduwen-/Weduwnaarspensioen	3.103	47	3.056	2.946
Wezenpensioen	158	0	158	173
Reserve-overdrachten	785	250	535	180
Afkopen	21	101	- 80	- 97
Totaal	36.888	903	35.985	35.357



KOSTEN VAN DE PENSIOENREGELING

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

BEHEER EN BELEGGINGEN

TERUGBLIK

Het jaar 2004 werd gekenmerkt door de volgende omstandigheden:

De wereldeconomie groeide naar schatting ongeveer 5% in 2004, hetgeen met name werd veroorzaakt door de flinke groei in de VS en China (9.5%). De Japanse economie liet wederom groeicijfers zien, maar was nog steeds niet in staat om de voortdurende deflatie ongedaan te maken.

In West-Europa werd de positieve stemming in de eerste helft van het jaar beïnvloed door de duidelijker tragere groei dan verwacht in de tweede helft van het jaar.

De wisselende economische cijfers waren merendeels het gevolg van Europese tekorten aan de aanbodzijde op lange termijn, en werden op de korte termijn extra benadrukt door de slechtere concurrentiepositie in de export door de hoge olieprijs, de sterke Euro en het verlies van marktaandeel aan Chinese goederen in sectoren met lagere toegevoegde waarde. Binnen Europa was ook een tweede niveau van verschil waarneembaar, met enerzijds de Spaanse economie die sterk groeide vanwege de lage rente en een sterk groeiende huizenmarkt, en anderzijds Duitsland en vooral Italië, die een lagere of zelfs negatieve groei lieten zien. In het Verenigd Koninkrijk onderging in de tweede helft van het jaar de huizensector een sterke terugval, die werd veroorzaakt door pogingen van de overheid om de markt af te remmen. Dit had een directe invloed op de bereidheid van de consument om de economie te stimuleren. De economie maakte daardoor een zachte landing aan het eind van het jaar.

De tot recordhoogte gestegen (nominale) olieprijsen hebben gedurende 2004 hoogstwaarschijnlijk een extra negatief effect gehad van 0,25%-0,5% op het BNP. In het algemeen was het effect op de inflatie van deze hogere prijzen lager dan verwacht. Met name in Europa is de periode van dalende loon- en productiekosten waarschijnlijk voorbij, maar de inflatierisico's van lonen blijven erg klein door het gebrek aan koopkracht van zowel de werknemers als de werkgevers. Echter, de groeiende loonverschillen binnen de EMU lidstaten zullen waarschijnlijk de winstmarges van bedrijven beïnvloeden en leiden tot verminderde inflatieverschillen.

Bovengenoemde wereldwijde - en Europese verschillen in economische groeicijfers en trends hebben geleid tot verschillende maatregelen van de Centrale Banken die het monetaire beleid bepalen: terwijl men in de VS rustig doorging met het verhogen van de rentetarieven in de tweede helft van het jaar, verdween de opwaartse druk op de tarieven in Europa door economisch optimisme. Er was geen merkbaar verschil in het monetaire beleid van Japan, het risico van deflatie bleef daar een overheersend punt van zorg.

KAPITAALMARKTEN

Wereldwijde aandelen- en, misschien verrassend, ook de obligatiemarkten gaven een goed rendement te zien in 2004. Het reële rendement op aandelen was, met uitzondering van China, over de hele linie positief; de meeste landen gaven een reëel rendement te zien met dubbele cijfers. Een belangrijk kenmerk voor het jaar was ook het effect van de grootte: hoe kleiner de markt en in de meeste gevallen ook hoe kleiner het bedrijf waarin was geïnvesteerd, des te groter het rendement.

De obligatiemarkten gaven over het algemeen goede reële rendementen met maar drie relatief kleine landen, die negatieve reële rendementen genoten. Dit stond in schril contrast met de verwachtingen voor het jaar: de verbeterde wereldwijde groei, in combinatie met de inflatie vanwege de hoge olieprijsen, leidde zoals verwacht tot een stijging van de korte-termijnrente, maar leidde niet tot de verwachte stijging van de interestvoeten op obligaties. Feitelijk vervlachten de rentecurven in alle belangrijke markten en eindigden op lagere niveaus dan in het begin van het jaar.

Voor de belegger in wereldwijde aandelen en obligaties was de invloed van de dalende dollar aanzienlijk: niet-Amerikaanse beleggers hadden te maken met een negatief effect van 5-9% op hun beleggingen in USD. Dit effect was echter duidelijk minder dan in 2002 en 2003.

Andere categorieën beleggingen hadden wisselend succes in 2004: waar onroerend goed en goederen-termijncontracten de prestatie verbeterden, presteerden hedgefondsen in de meeste gevallen minder dan de traditionele categorieën. Dit werd veroorzaakt door het gebrek aan duidelijke trends binnen de markten, met uitzondering van het 4^e kwartaal.

RENDEMENT

Het fonds profiteerde van het tactische overwicht van aandelen ten opzichte van de strategische uitgangspunten, aangezien het rendement op aandelen van 7,1% dat van obligaties (6,1%) overschreed. Het totale rendement van het fonds was 7,2% hetgeen te danken was aan de goede prestaties van onroerend goed. In 2003 was er sprake van een rendement van 7,36%.

Binnen de aandelen presteerden aandelen in opkomende markten beter dan Europese en wereldwijde aandelen, met rendementen van respectievelijk 12,3%, 8,4% en 4,7%. De totale resultaten en die van de specifieke aandelen werden negatief beïnvloed door de prestaties van een aantal beheerders. Aanzienlijke aandacht werd besteed aan het verbeteren van risicobeheersprocessen en -systemen en aan het evalueren van nieuwe beleggingen met als doel de portefeuille verder te spreiden.

VOORUITBLIK

Het economisch vooruitzicht voor 2005 is gebaseerd op de verwachting van verdere wereldwijde groei met name in de VS en China, terwijl voor West-Europa, inclusief het Verenigd Koninkrijk en Japan een meer wisselende verwachtingspatroon aanwezig was. Er werd echter verwacht dat een hogere rente de consumptie negatief zou beïnvloeden, hetgeen tot meer gematigde groeicijfers zou leiden.

Daar komt nog bij dat de verdere stijging van olieprijs tot rondom de 100 USD per vat, werd gezien als een ernstige bedreiging voor Europa in het bijzonder.

Voor kapitaalmarkten was de bovenstaande situatie “standaard” gunstig voor aandelen ten opzichte van obligaties, vanwege de verwachting dat de korte – en lange termijnrente zouden stijgen. Over het algemeen wordt verwacht dat de marktportefeuilles echter weer groeicijfers van 1 getal zullen laten zien, met een grotere kans dat dit slechter uitvalt, dan beter.

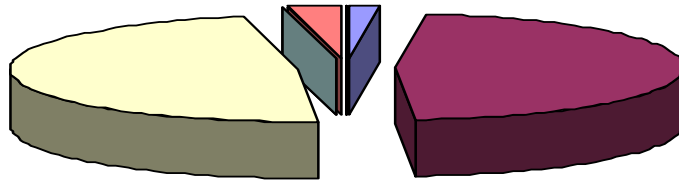
Samenstelling en verloop beleggingsportefeuille

Procentuele verdeling beleggingen

(exclusief Dowflexioenbeleggingen)

		Percentage van de beleggingen	
		31.12.2004	31.12.2003
Zakelijke waarden:	Onroerende zaken in exploitatie	1,66	0,76
	Aandelen	48,27	47,83
	Subtotaal	49,93	48,59
Nominale waarden:	Obligaties	47,12	44,86
	Hypothecaire leningen	0,00	0,10
	Overige	2,95	6,45
	Subtotaal	50,07	51,41
Totaal		100,00	100,00

BELEGGINGEN 2004



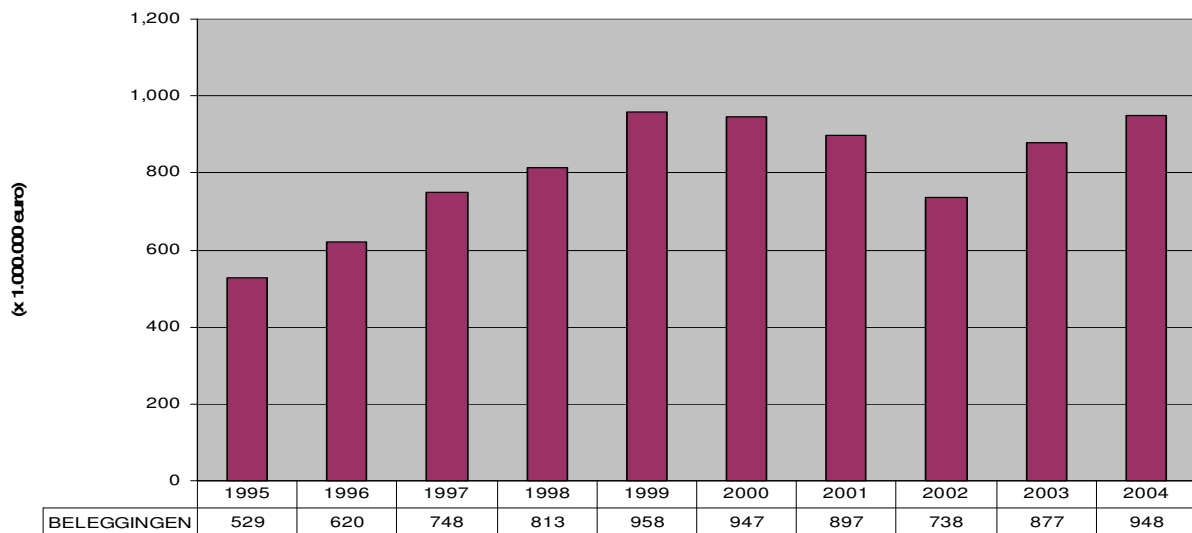
■ ONROERENDE ZAKEN
 ■ OBLIGATIES
 ■ AANDELEN
 ■ OVERIGE

Beleggingen

(exclusief Dowflexioenbeleggingen)

(x € 1.000)	Balanswaarde 31.12.2003	Toename/ afname	Balanswaarde 31.12.2004
Onroerende zaken in exploitatie	6.714	8.983	15.697
Aandelen	419.572	37.835	457.407
Obligaties	393.498	52.969	446.467
Hypothecaire leningen	841	- 841	0
Overige	56.602	- 28.567	28.035
	877.227	70.379	947.606

BELEGGINGEN



Verdeling beleggingsportefeuille naar land en valuta

Verdeling naar land per 31-12-2004 (x € 1.000)

Land	Balanswaarde	Percentage
<u>Euro landen</u>		
België	10.459	1,10
Duitsland	116.414	12,29
Finland	4.567	0,48
Frankrijk	93.058	9,82
Griekenland	6.033	0,64
Italië	30.766	3,25
Nederland	99.464	10,50
Oostenrijk	6.214	0,66
Portugal	2.124	0,22
Spanje	15.953	1,68
Australië	3.558	0,38
Canada	5.046	0,53
Denemarken	5.876	0,62
Engeland	85.507	9,02
Hong Kong	1.435	0,15
Japan	28.513	3,01
Nieuw Zeeland	1.278	0,13
Noorwegen	3.442	0,36
Verenigde Staten	379.188	40,02
Zweden	14.003	1,48
Zwitserland	24.400	2,57
Overige	10.308	1,09
Totaal	947.606	100,00

Verdeling naar valuta per 31-12-2004 (x € 1.000)

Valuta	Waarde	Valutatermijn-transacties	Balans-waarde	Percentage
Euro	574.220	-189.168	385.052	40,63
Australische Dollars	8.887	- 5.329	3.558	0,38
Canadese Dollars	5.046	0	5.046	0,53
Deense Kronen	1.816	4.060	5.876	0,62
Engelse Ponden	84.115	1.392	85.507	9,02
HongKong Dollars	1.435	0	1.435	0,15
Japanse Yens	34.032	- 5.519	28.513	3,01
Nieuw Zeelandse Dollars	1.278	0	1.278	0,13
Noorse Kronen	3.442	0	3.442	0,36
U.S. Dollars	177.235	201.953	379.188	40,02
Zweedse Kronen	24.121	- 10.118	14.003	1,48
Zwitserse Franken	21.441	2.959	24.400	2,58
Overige Landen	10.538	- 230	10.308	1,09
Totaal	947.606	0	947.606	100,00

DOWFLEXIOENREGELING

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

Eind 2004 was het aantal deelnemers in de Dowflexioenregeling 392.

Daarnaast ontvangen 153 deelnemers een Dowflexioen uitkering.

De totale waarde van de flexioenbeleggingen bedroeg eind 2004 6,9 miljoen euro. Dit betekent een stijging ten opzichte van 2003 van 0,16 miljoen euro.

De gemiddelde stijging over 2004 bedroeg 2,38%.

De toename is als volgt samengesteld:

(x € 1.000)

Saldo Dowflexioenbeleggingen ultimo 2003	6.733
Stortingen en reserve overdrachten	502
Onttrekkingen wegens pensionering, overlijden en andere oorzaken	- 638
Koersontwikkeling	296
Saldo Dowflexioenbeleggingen ultimo 2004	6.893

De flexioenuitkeringen worden niet ingekocht bij het pensioenfonds.

SLOTOPMERKING

Aan dit verslag ontleen wij het volgende:

De dekkingsgraad per 31 december 2004 bedraagt 106,8% t.o.v. 104,3% in 2003.

Ultimo 2004 beschikt het fonds over voldoende middelen om te voldoen aan de op 30 september 2002 door De Nederlandsche Bank (DNB), voormalig Pensioen- & Verzekeringskamer (PVK), gepubliceerde richtlijnen. Er is ultimo 2004 geen sprake van een dekkingstekort aangezien de dekkingsgraad hoger is dan 105% zoals vastgesteld in deze richtlijnen.

Van een reservetekort is voor dit fonds sprake indien de dekkingsgraad niet minimaal 123,8% bedraagt (gebaseerd op de strategische beleggingsmix per 31 december 2004 en de ontwikkeling van de beurzen over de laatste 4 jaar). Derhalve is er volgens deze richtlijnen sprake van een reservetekort.

Het voorgaande laat onverlet dat de financiering vanuit een "going-concern" gedachte gezien redelijk is. Door de garantstelling van Dow zal bij een tekortschietende dekkingsgraad 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 actuariael verslag bij het bestuur ingediend.

Terneuzen, 22 juni 2005

Het bestuur.

JAARREKENING 2004

(bedragen in duizenden euro's)

BALANS

(na verwerking van het saldo van baten en lasten)

ACTIVA

(x 1.000 euro)

2004**2003****1. Beleggingen***Onroerende zaken*

1.1 Onroerende zaken in exploitatie

15.697

6.714

Financiële beleggingen

1.2 Aandelen

457.407

419.572

1.3 Obligaties

446.467

393.498

1.4 Hypothecaire leningen

0

841

1.5 Overige

28.035

56.602

947.606

877.227

2. DowFlexioen beleggingen

6.893

6.733

**3. Aandeel herverzekeraars in de technische
Voorziening pensioenverplichtingen**

6.958

7.132

4. Vorderingen en overlopende activa

4.1 Te vorderen premies

4.528

12.273

4.2 Overige vorderingen

424

912

4.952

13.185

5. Liquide middelen

663

4

967.072**904.281**

PASSIVA

(x 1.000 euro)

2004

2003

6. Stichtingskapitaal en reserves

6.1 Stichtingskapitaal (afgerond) 1

6.2 Algemene reserve 60.835

1

60.835

1

36.575

60.836

36.576

7. Technische voorziening pensioenverplichtingen

7.1 Pensioenverplichtingen 897.028

7.2 Dowflexioenregeling 6.893

897.028

6.893

859.073

6.733

903.921

865.806

8. Overige schulden en overlopende passiva

8.1 Overige schulden 2.315

8.2 Kortlopende schulden aan kredietinstellingen 0

2.315

0

1.836

63

2.315

1.899

967.072

904.281

STAAT VAN BATEN EN LASTEN

(x 1.000 euro)		2004	2003
9. Directe beleggingsopbrengsten	24.068	20.982	
10. Indirecte beleggingsopbrengsten	41.773	40.304	
11. Kosten van vermogensbeheer	- 3.168	- 1.641	
Beleggingsopbrengsten	<u> </u>	<u>62.673</u>	<u>59.645</u>
12. Bijdragen van werkgevers en werknemers		35.687	40.020
13. Saldo overdracht van rechten		- 535	- 180
14. Pensioenuitkeringen		- 35.825	- 35.560
15. Uitkeringen uit hoofde van herverzekering		375	383
16. Mutatie balanspost technische voorziening pensioenverplichtingen		- 38.129	- 27.570
17. Overige baten en lasten		<u>14</u>	<u>- 163</u>
Saldo van baten en lasten		24.260	36.575

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

KASSTROOMOVERZICHT

(x 1.000 euro)		2004	2003
<i>ONTVANGSTEN</i>			
Bijdragen van werkgevers en werknemers	43.432	115.158	
Van herverzekeraars ontvangen uitkeringen	375	383	
Directe beleggingsopbrengsten	23.701	18.890	
Verkopen en aflossingen van beleggingen	1.986.395	568.945	
Mutatie in overige vorderingen en overlopende activa	365	0	
	<hr/>	<hr/>	
		2.054.268	703.376
<i>UITGAVEN</i>			
Pensioenuitkeringen	35.825	35.560	
Saldo overdracht van rechten	535	180	
Aankoop beleggingen	2.014.871	663.889	
Kosten van vermogensbeheer	2.378	2.082	
Mutatie in overige schulden en overlopende passiva	0	1.675	
	<hr/>	<hr/>	
		2.053.609	703.386
		<hr/>	<hr/>
Mutatie in liquide middelen		659	- 10

Met ingang van het boekjaar 2003 is voor de opstelling van het kasstroomoverzicht de directe methode toegepast.

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

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

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.

AANDEEL HERVERZEKERAARS IN DE TECHNISCHE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

Het aandeel herverzekeraars is op dezelfde grondslagen berekend als de voorziening pensioenverplichtingen. 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.

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.

FINANCIËLE INSTRUMENTEN

Bewaking van risico's

Stichting Dow Pensioenfonds heeft het vermogensbeheer uitbesteed aan externe partijen. De beleggingscommissie van het pensioenfonds is belast met het toezicht op het vermogensbeheer. In voorkomende gevallen selecteert de beleggingscommissie één of meerdere externe vermogensbeheerders. De selectie van een vermogensbeheerder vindt plaats op basis van vooraf bepaalde beoordelingscriteria, welke zijn opgenomen in de "Investment Policy" van het pensioenfonds.

De informatiesystemen van de custodian dienen als bron voor de gewenste management informatie.

Met betrekking tot de beheersing van de beleggingsrisico's bevatten de door het pensioenfonds opgestelde beleggingsrichtlijnen onder meer bepalingen omtrent de minimum en maximum allocatie van de beleggingscategorieën.

De beleggingsrisico's bestaan voornamelijk uit koersrisico, renterisico, kredietrisico en valutarisico. Het door het bestuur van de stichting gevoerde beleid ten aanzien van deze risico's wordt hierna verder uiteengezet.

Koersrisico

De waarde van de beleggingen fluctueert met de koerswijzigingen van de effecten waarin wordt belegd. Dit risico neemt toe bij een beperking van de spreiding van effecten in de portefeuille. De risico's kunnen verder toenemen wanneer gebruik gemaakt wordt van geschreven optieposities, indien belegd wordt met geleend geld of indien waardepapieren worden verkocht die het fonds niet bezit (short selling).

Het beleggingsbeleid van de stichting sluit het beleggen met geleend geld in principe uit evenals het verkopen van waardepapieren die de stichting niet bezit. Evenmin staat het beleggingsbeleid het schrijven van opties toe, tenzij het call opties betreft en deze gedekt worden door onderliggende activa.

De samenstelling van de beleggingen is weergegeven in de toelichting op de balans.

Renterisico

De waarde van de beleggingen in obligaties en onroerend goed kan fluctueren als gevolg van de verandering in markttrentes. In dit verband wordt de looptijd van de portefeuille gestuurd.

Kredietrisico

Dit risico wordt ook wel aangeduid als debiteurenrisico. De waarde van beleggingen in obligaties en onroerend goed wordt ondermeer beïnvloed door de ontwikkeling van de kredietwaardigheid van de effectenuitgevende instellingen. Met name de door beleggers gemaakte inschatting van de waarschijnlijkheid van het tijdig voldoen van rente- en aflossingsverplichtingen door de debiteur is hierbij bepalend.

Ter beperking van het kredietrisico gelden binnen het fonds restricties voor de samenstelling van de vastrentende portefeuilles met beperking tot geografische spreiding, verdeling over verschillende debiteurencategorieën, de minimale kwaliteit van de debiteur ("rating") en voor de omvang van de beleggingen per debiteur.

Valutarisico

De waarde van beleggingen in aandelen en vastrentende waarden wordt beïnvloed door de ontwikkelingen van de valutakoersen waarin de betreffende beleggingen luiden.

Ter beperking van het valutarisico wordt 100% van de obligaties in vreemde valuta afgedekt.

KASSTROOMOVERZICHT

Met ingang van het boekjaar 2003 is voor de opstelling van het kasstroomoverzicht de directe methode toegepast.

TOELICHTING OP DE BALANS

ACTIVA **2004** **2003**
(x 1.000 euro)

ONROERENDE ZAKEN

1.1 ONROERENDE ZAKEN IN EXPLOITATIE

Taxatiewaarde kantoren:

Doornbos, Breda (taxatiedatum 07-09-2001)	1.168	1.169
Herven, 's-Hertogenbosch (taxatiedatum 28-11-2001)	2.518	2.518
Rijnzathe, Vleuten-De Meern (taxatiedatum 15-01-2003)	3.700	4.000
P. Braaijweg, Amsterdam (taxatiedatum 27-05-2004)	6.273	0
	<hr/> 13.659	<hr/> 7.687
<i>Beleggingen in onroerend goed participatie maatschappijen:</i>		
Higx House CV, Eindhoven (taxatiedatum 31-12-2004)	2.515	0
	<hr/> 16.174	<hr/> 7.687
Totale taxatiewaarde	16.174	7.687
Niet gerealiseerde meer/minderwaarde	- 477	- 973
	<hr/> 15.697	<hr/> 6.714

De kostprijs van de onroerende goederen bedraagt 15.658 (2003: 6.870).

FINANCIËLE BELEGGINGEN

1.2 AANDELEN

Waarde ultimo vorig jaar	419.572	298.600
Aankopen	600.616	150.793
Verkopen	- 592.261	- 73.297
Gerealiseerd resultaat op verkopen	- 9.105	- 17.890
Ongerealiseerd resultaat ultimo boekjaar	38.585	61.366
	<hr/> 457.407	<hr/> 419.572

De kostprijs van de aandelen bedraagt 459.430 (2003: 457.664).

1.3 OBLIGATIES

Waarde ultimo vorig jaar	393.498	409.533
Aankopen	1.404.098	484.942
Verkopen/aflossingen	- 1.347.218	- 487.593
Gerealiseerd resultaat op verkopen	6.283	1.853
Ongerealiseerd resultaat ultimo boekjaar	- 10.194	- 15.237
	<hr/> 446.467	<hr/> 393.498

De kostprijs van de obligaties bedraagt 450.914 (2003: 387.751).

	2004	2003
1.4 HYPOTHECAIRE LENINGEN		
Waarde ultimo vorig jaar	841	872
Aflossingen	- 841	- 31
Totaal ultimo boekjaar	<u>0</u>	<u>841</u>

De kostprijs van de hypothecaire leningen bedraagt 0 (2003: 980), volledig rentedragend.

1.5 OVERIGE

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

- 2 deposito's (2003: 4) vervallende in januari 2005 (resp. 2004)	3.700	24.324
- Tegoeden bij de JP Morgan/Chase Bank	17.366	23.584
- Lopende intrest	7.711	7.367
- Dividend- en bronbelasting	830	429
- Valutatermijntransacties	4.426	4.082
- Beleggingsdebiteuren (crediteuren)	- 5.953	- 3.184
- Opties op aandelen	- 45	0
Totaal ultimo boekjaar	<u>28.035</u>	<u>56.602</u>

2. DOWFLEXIOEN BELEGGINGEN	6.893	6.733
-----------------------------------	--------------	--------------

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

3. AANDEEL HERVERZEKERAARS IN DE TECHNISCHE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

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

	2004	2003
4. VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA		
4.1 Te vorderen premies	4.528	12.273
4.2 Overige vorderingen:		
- Huur	367	139
- Restitutie beheersvergoedingen	0	280
- Te vorderen inzake verkocht O.G.	0	410
- Diversen	57	83
Totaal ultimo boekjaar	<u>424</u>	<u>912</u>

5. LIQUIDE MIDDELEN

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

- ING Bank N.V.	20	4
- Postbank N.V.	643	0
Totaal ultimo boekjaar	<u>663</u>	<u>4</u>

PASSIVA	2004	2003
---------	------	------

(x 1.000 euro)

6. STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES

6.1 Stichtingskapitaal (afgerond)	1	1
6.2 Algemene reserve		
Stand ultimo vorig jaar	36.575	0
Saldo van de staat van baten en lasten	24.260	36.575
Stand ultimo boekjaar	60.835	36.575

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

Per 31 december 2004 is de dekkingsgraad verbeterd naar 106,8% vergeleken met 104,3% per 31 december 2003. Hierdoor is per 31 december 2004 geen sprake meer van onderdekking ten opzichte van de 105,0% dekkingsgraad die door De Nederlandsche Bank (DNB), voormalig Pensioen- & Verzekeringskamer (PVK), wordt geëist in haar schrijven van 30 september 2002.

Uit calculaties gebaseerd op de door De Nederlandsche Bank (DNB) voorgeschreven vermogenstoets, blijkt dat er sprake is van een reservetekort bij de strategische beleggingsportefeuille van 17% ofwel 151.086.000 euro ten opzichte van het aanwezige pensioenvermogen per 31 december 2004. 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.

7. TECHNISCHE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

7.1 Basisregeling:		
- eigen rekening	890.070	851.941
- herverzekering	6.958	7.132
Totaal ultimo boekjaar	897.028	859.073

In de voorziening basisregeling is de voorziening opgenomen voor de toekomstige risico's uit hoofde van de Anw-hiaat pensioenen ad. 640.

7.2 Dowflexioenregeling	6.893	6.733
-------------------------	-------	-------

8. OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

8.1 Overige schulden		
De specificatie van deze post luidt als volgt:		
- Bewaar- en beheerloon effecten	1.277	769
- Af te dragen loonheffing	966	917
- Diversen	72	150
Totaal ultimo boekjaar	2.315	1.836
8.2 Kortlopende schulden aan kredietinstellingen		
De saldi van de bij banken aangehouden rekeningen-courant bedragen:		
- Postbank N.V	0	63
Totaal ultimo boekjaar	0	63

NIET UIT DE BALANS BLIJKENDE VERPLICHTINGEN

VALUTATERMIJNTRANSACTIES

Op 31 december 2004 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	9.160	Euro	5.329
IJslandse Kroon	37.864	Euro	450
Euro	220	IJslandse Kroon	18.520
Euro	4.060	Deense Kroon	30.169
Japanse Yen	1.247.758	Euro	9.209
Euro	3.690	Japanse Yen	501.111
Engelse Ponden	1.849	Euro	2.652
Euro	4.044	Engelse Ponden	2.839
Euro	3.439	Zweedse Kronen	30.669
Zweedse Kronen	122.046	Euro	13.557
Zwitserse Franken	7.842	Euro	5.149
Euro	8.108	Zwitserse Franken	12.365
Amerikaanse Dollars	51.522	Euro	39.496
Euro	241.449	Amerikaanse Dollars	323.045
Euro Totaal:	265.010	Euro Totaal:	75.842 Som: 189.168

NB: De resterende looptijd na 31 december 2004 van de valutatermijntransacties bedraagt maximaal 2 maanden.

TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN

	2004	2003
9. DIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN		
- Huren onroerende zaken in exploitatie	737	433
- Bruto dividenden	7.275	5.674
- Interest obligaties	15.180	17.794
- Interest hypothecaire leningen	23	52
- Interest overige beleggingen (deposito's)	831	468
- Resultaten op vreemde valuta	22	- 3.439
	<hr/> 24.068	<hr/> 20.982
10. INDIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN		
- <i>Gerealiseerde resultaten op:</i>		
Aandelen	- 9.105	- 17.848
Obligaties	6.283	1.852
Opties	28	- 41
Valutatermijntransacties	15.522	7.141
Overig	5	57
- <i>Ongerealiseerde resultaten op:</i>		
Onroerende zaken in exploitatie	196	271
Aandelen	38.585	61.366
Obligaties	- 10.194	- 15.237
Valutatermijntransacties	343	2.743
Overige beleggingen	110	0
	<hr/> 41.773	<hr/> 40.304
11. KOSTEN VAN VERMOGENSBEHEER		
- Kosten vermogensbeheerders *	- 3.168	- 1.641
12. BIJDRAGEN VAN WERKGEVERS EN WERKNEMERS		
Werkgevers	31.453	35.830
Werknemers	4.230	4.190
FVP bijdragen	4	-
	<hr/> 35.687	<hr/> 40.020

* Ten gevolge van verschillende classificatiemethodes zijn in de twee boekjaren verschillen ten opzichte van elkaar ontstaan.

	2004	2003
13. SALDO OVERDRACHT VAN RECHTEN		
Inkomende waarde overdrachten	250	416
Uitgaande waarde overdrachten	- 785	- 596
	<u>- 535</u>	<u>- 180</u>
14. PENSIOENUITKERINGEN		
Ouderdomspensioen	- 30.763	- 30.948
Weduwe-/Weduwnaarspensioen	- 3.103	- 2.925
Vergoeding ziektekostenverzekering	- 1.835	- 1.667
Wezenpensioen	- 158	- 173
Arbeidsongeschiktheidspensioen	- 223	- 191
Afkopen	- 21	- 17
Ontvangen WAO-uitkeringen	278	361
	<u>- 35.825</u>	<u>- 35.560</u>
15. UITKERINGEN UIT HOOFDE VAN HERVERZEKERING		
Ouderdomspensioen	227	221
Weduwe-/Weduwnaarspensioen	47	48
Afkopen	101	114
	<u>375</u>	<u>383</u>
16. MUTATIE BALANSPOST TECHNISCHE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN		
<i>Basisregeling:</i>		
Voorziening ultimo jaar	897.028	859.073
Herverzekerde voorziening ultimo jaar	- 6.958	- 7.132
	<u>890.070</u>	<u>851.941</u>
Voorziening ultimo vorig jaar	859.073	831.542
Herverzekerde voorziening ultimo vorig jaar	- 7.132	- 7.171
	<u>851.941</u>	<u>824.371</u>
Vermeerdering Basisregeling:	<u>38.129</u>	<u>27.570</u>
17. OVERIGE BATEN EN LASTEN		
Intrest overig	88	0
Interest reserve overdrachten	- 74	- 25
Verkoopkosten O.G.	0	- 138
	<u>14</u>	<u>- 163</u>

ACTUARIËLE VERKLARING

De voorziening pensioenverplichtingen eigen rekening (VPV) van Stichting Dow Pensioenfonds per 31 december 2004 bedraagt € 890.069.950. De VPV herverzekering bedraagt € 6.958.352, zodat de totale voorziening pensioenverplichtingen van Stichting Dow Pensioenfonds per 31 december 2004 € 897.028.302 bedraagt.

De VPV is aangeleverd door de administrateur van het pensioenfonds en door ons gecontroleerd en akkoord bevonden. De VPV is gebaseerd op een rekenrente van 4% en op de overlevingstafel GBM/GBV 1990-1995 met een leeftijdsterugstelling van één jaar voor mannen en twee jaar voor vrouwen.

De gegevens die aan de vaststelling van de VPV ten grondslag liggen, zijn door de accountant gecontroleerd en akkoord bevonden blijkens de bestandsverklaring gedateerd 3 juni 2005. De opgebouwde, premievrije en ingegane pensioenaanspraken, vastgesteld per 31 december 2004 overeenkomstig het pensioenreglement van Stichting Dow Pensioenfonds en met inachtneming van de Pensioen- en spaarfondsenwet maken deel uit van deze gegevens.

Op basis van de geleverde gegevens is door ons een analyse van het resultaat uitgevoerd. Deze analyse is verantwoord in het actuariële rapport over het boekjaar 2004.

Wij hebben de financiële positie per 31 december 2004 van het pensioenfonds getoetst door middel van de APP-toets. Deze toets komt voort uit de volgende voorschriften van de Pensioen- & Verzekeringkamer, dat einde 2004 onderdeel is geworden van De Nederlandsche Bank N.V. (DNB): Actuariële Principes Pensioenfondsen (APP) van 1997; beleidsregel uitgangspunten voor de financiële opzet en positie van pensioenfondsen, gedateerd 30 september 2002, aangevuld met brief van 17 maart 2004; samenvatting van het APP-beleid opgenomen in bijlage 2 van de beleidsregel toepassing Hoofdlijnnota 2004 en 2005, gedateerd 21 oktober 2004.

Dit leidt tot de volgende opstelling*:

Bedragen x € 1.000		31 december 2004
Aanwezig vermogen		950.905
Af: VPV	-/-	890.070
Af: reserve algemene risico's (4% van VPV)	-/-	35.603
Dekkingspositie (negatief ingeval van een dekkingstekort)		25.232
Af: reserve beleggingsrisico's	-/-	176.319
Reservepositie (negatief in geval van reservetekort)	-/-	151.086

* exclusief Dowflexioen

De door het fonds gehanteerde overlevingstafel is gelijk aan de door DNB voldoende prudent geachte overlevingstafel. Daarnaast wordt er bij de reservering rekening gehouden met kosten ter grootte van 1% van de voorziening. Een reserve algemene risico's van 4% over de netto VPV achten wij daarom voldoende.

Bij de vaststelling van de reserve voor beleggingsrisico's is uitgegaan van een buffer voor zakelijke waarden van 25% zoals beschreven in bijlage 2 van de beleidsregel toepassing Hoofdlijnnota 2004 en 2005. Daarnaast is een buffer voor vastrentende waarden van 10% gehanteerd.

Uit voorgaande opstelling blijkt dat voor het pensioenfonds geen sprake is van een dekkingstekort, wel dat er sprake is van een reservetekort ad 151.086.

Ultimo 2003 was nog sprake van een dekkingstekort van 5.964 en een reservetekort van 211.281. In 2004 is het dekkingstekort opgelost en het reservetekort met 60.195 gedaald.

Wij hebben tevens de in 2004 betaalde premie getoetst op basis van de genoemde APP-voorschriften. Hierbij mag geen rekening worden gehouden met verwachte beleggingsopbrengst boven de disconteringsvoet van het fonds. De betaalde

premie is aldus niet kostendekkend gebleken. Dit blijkt uit onderstaande tabel waarin een onderverdeling van de kostendekkende premie is aangebracht.

	2004
Coming service	23.776
Backservice	10.941
Kosten	0
Lasten pensioenopbouw	34.717
Solvabiliteitsopslag	8.266
Actuarieel kostendekkende premie	42.983
Werkelijk ontvangen bijdragen	35.687
Resultaat	-/ 7.296

Watson Wyatt Brans & Co.

Rotterdam, 22 juni 2005

Opdracht

We hebben de ingevolge de Pensioen- en Spaarfondsen Wet opgestelde verslagstaten 2004 van Stichting Dow Pensioenfonds te Terneuzen gecontroleerd. De verslagstaten zijn opgesteld onder verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Het is onze verantwoordelijkheid een accountantsverklaring inzake de verslagstaten te verstrekken.

Werkzaamheden

Onze controle is verricht overeenkomstig 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 verslagstaten 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 verslagstaten. Tevens omvat een controle een beoordeling van de grondslagen voor financiële verslaggeving die bij het opmaken van de verslagstaten zijn toegepast en van belangrijke schattingen die het bestuur van het pensioenfonds daarbij heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de verslagstaten. Wij zijn van mening dat onze controle een deugdelijke grondslag vormt voor ons oordeel.

Oordeel

Wij zijn van oordeel dat de verslagstaten een getrouw beeld geven van de grootte en de samenstelling van het vermogen op 31 december 2004 en van het resultaat over 2004 in overeenstemming met algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving van pensioenfondsen en voldoen aan de bepalingen inzake de verslagstaten zoals voortvloeiend uit de Pensioen- en Spaarfondsen Wet.

Rotterdam, 22 juni 2005

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.