

**Jaarverslag over 2008**  
van  
**Stichting Pensioenfonds DSM Nederland**



## **Jaarverslag PDN 2008**

## Inhoudsopgave

1	Profiel	3
2	Personalia	4
3	Kerncijfers	6
4	Verslag van het bestuur	7
4.1	PDN in de context van de kredietcrisis	7
4.2	Gang van zaken in 2008	11
4.3	Organisatie in 2008	13
4.4	Financiële positie	16
4.5	Pensioenen	18
4.6	Beleggingen	21
4.7	Risico management	26
4.8	Communicatie	31
4.9	Blik vooruit 2009	32
5	Bericht van College van Toezicht	35
6	Bericht van College van Belanghebbenden	36
7	Jaarrekening	37
7.1	Geconsolideerde balans per 31 december	37
7.2	Geconsolideerde baten en lasten	38
7.3	Geconsolideerd kasstroomoverzicht	39
7.4	Grondslagen voor de waardering	40
7.5	Toelichting op de balans	43
7.6	Toelichting op de baten en lasten	49
7.7	Bestemming saldo van baten en lasten	52
7.8	Beloning bestuurders	52
7.9	Honoraria accountant	52
7.10	Actuariële toelichting	53
8	Overige gegevens	56
8.1	Accountantsverklaring	56
8.2	Actuariële verklaring	57
9	Begrippenlijst	58
10	Summary in English	61
10.1	Profile	61
10.2	Report by the Board of Directors	62
10.3	Key figures	64

# 1 Profiel

Stichting Pensioenfonds DSM Nederland (PDN) is het pensioenfonds voor DSM in Nederland. Aan PDN is door DSM op basis van een uitvoeringsovereenkomst de uitvoering opgedragen van de (pre-)pensioenregelingen voor de werknemers, gewezen werknemers en hun nagelaten betrekkingen van DSM Limburg B.V., DSM Gist Services B.V., DSM Resins B.V., DSM NeoResins B.V., DSM Engineering Plastics Emmen B.V., DSM Pharma Chemicals Venlo B.V., DSM Special Products B.V., DSM Biologics Company B.V. en DSM Executive Services B.V. Tevens verzorgt PDN de pensioenen van (gewezen) werknemers van voormalige DSM-onderdelen, waarvan na verkoop of ontmanteling de pensioenregeling voor de actieve deelnemers elders werd ondergebracht. In totaal betreft het 40 verschillende pensioenreglementen en zo'n 40.000 verzekerden.

PDN heeft alle uitvoeringsactiviteiten (pensioenbeheer, vermogensbeheer, financiële administratie, communicatie en bestuursondersteuning) uitbesteed aan DSM Pension Services B.V. (DPS).

## Statutaire doelstelling

PDN heeft ten doel, overeenkomstig vastgestelde reglementen, te voorzien in de verzekering van pensioen en daarmee vergelijkbare periodieke uitkeringen van de werknemers en gewezen werknemers en hun nagelaten betrekkingen verbonden aan Koninklijke DSM N.V. en daarmee verbonden ondernemingen die de uitvoering van de pensioenregeling aan PDN hebben opgedragen.

## Mission Statement

- PDN is het pensioenfonds voor DSM in Nederland.
- Doelstelling van PDN is te zorgen dat de door de werkgever met zijn medewerkers overeengekomen pensioenen betaald kunnen worden.
- Ambitie van PDN is om pensioenaanspraken welvaartsvast te houden en de pensioenuitkeringen aan te passen aan de prijsontwikkeling.
- PDN streeft ernaar om dit doel te bereiken met waar mogelijk lage en stabiele premies.
- PDN wil zijn doelen bereiken door een verantwoord beheer van de risico's, een transparant beleid, een heldere en begrijpelijke communicatie met zijn belanghebbenden en met een open oog voor maatschappelijk gangbare normen en waarden.

## 2 Personalia

### Persoonsgegevens per 31 december 2008

#### Bestuur

*Benoemd op voordracht van  
DSM Nederland B.V.*

De heer J. Balder  
Mevrouw M.E.J. Caubo  
De heer J.M.H. Op Heij  
De heer K.A. Pikaart  
De heer F.J.A.M. Pistorius, (voorzitter)  
De heer A.J.M.S. Roberst  
De heer J.L. Schneiders  
De heer G.J.H.M. Wagemans

*Benoemd op voordracht van de Centrale  
Ondernemingsraad DSM Nederland*

De heer J.F. van Engelen (plv voorzitter)  
De heer J.A.C. Noordover  
De heer H. Noppers  
De heer M.M.G. Ubachs

*Benoemd na verkiezing uit en door de  
pensioengerechtigden*

De heer H.C.M. van Baarle  
De heer J.J. Fransen van de Putte  
De heer J.L. Heutmekers  
De heer M.A. Waltmans

#### College van Toezicht

*Leden*

De heer J.F. Maassen (voorzitter)  
De heer W.L. Moerman  
De heer J.T. van Niekerk

#### College van Belanghebbenden

*Aangewezen door DSM Nederland B.V.*

De heer E.H.M. Dormans  
De heer F.J.C.M. de Kok  
De heer J.W. Menkveld

*Aangewezen door de COR DSM Nederland*

De heer G.P. van den Anker  
De heer A.M.J. de Boer (plv voorzitter)  
De heer E.C.A.C. Gryson

*Gekozen uit en door de pensioengerechtigden*

De heer A.P.M. Appel  
De heer J.J.M. Barendse (voorzitter)  
De heer H. Verbrugge

#### Algemeen

Certificerend Actuaris

Watson Wyatt

Accountant

Ernst & Young Accountants

Compliance officer

De heer J.Grooten DSM COA

## **DSM Pension Services**

Directeur DPS	De heer W.N.C. Beckers
Adviserend actuaris	De heer P. Kandhai
Beleggingsteam	De heer E. Gillissen De heer G.H.C. van Neer
Controller & IT	De heer W.N.M.J. Bours
Manager Operations	Mevrouw M.S.M. Welzen
Manager bestuursondersteuning	Mevrouw H.A.M. Hoeppertz

## **Adresgegevens PDN**

<b>Bezoekadres</b>	Het Overloon 1, 6411 TE Heerlen
<b>Postadres</b>	Postbus 6500, 6401 JH Heerlen
<b>Telefoon</b>	045 - 5782877 of 045 - 5782577
<b>Telefax</b>	045 - 5782772
<b>Internet</b>	<a href="http://www.PDNpensioen.nl">www.PDNpensioen.nl</a>
<b>E-mail</b>	<a href="mailto:info.PDN@dsm.com">info.PDN@dsm.com</a>

### 3 Kerncijfers

(in EUR mln, tenzij anders aangegeven)

	2008	2007	2006	2005	2004
<b>Pensioenen</b>					
<b>Deelnemers (aantallen)</b>					
Actieve deelnemers pensioenregelingen	8.592	8.510	8.101	8.719	10.933
Actieve deelnemers prepensioenregelingen	327	450	517	754	7.581
Deelnemers beschikbare premieregeling	7.255	7.405	7.337	5.591	-
Deelnemers vrijwillig pensioensparen	325	287	242	-	-
Gepensioneerden	14.711	14.586	14.485	14.407	14.331
Arbeidsongeschikten	478	514	542	597	694
Slapers	8.514	9.795	10.098	11.695	11.984
<b>Totaal aantal deelnemers</b>	<b>40.202</b>	<b>41.547</b>	<b>41.322</b>	<b>41.763</b>	<b>45.523</b>
<b>Premies en Uitkeringen</b>					
Premies	65	124	92	70	116
Uitkeringen	211	203	192	177	172
<b>Beleggingen</b>					
<b>Belegd vermogen</b>					
Aandelen	1.134	1.918	2.112	2.144	1.839
Vastrentende Waarden	1.744	1.944	1.754	1.770	1.886
Onroerend Goed	106	196	298	266	282
Alternatieve Beleggingen	349	488	397	266	252
Inflation-linked Bonds	760	651	660	672	562
Overige beleggingen	1	30	-28	-29	24
Liquiditeiten	25	33	124	99	3
<b>Totaal belegd vermogen</b>	<b>4.119</b>	<b>5.260</b>	<b>5.317</b>	<b>5.188</b>	<b>4.848</b>
<b>Beleggingsrendement (%)</b>					
Portefeuille	-18,8%	1,5%	5,4%	15,6%	10,5%
Benchmark	-15,8%	1,3%	5,8%	14,9%	9,2%
<b>Beleggingsresultaten</b>					
Direct	152	140	142	137	145
Indirect	-1.122	-55	140	561	314
<b>Financiële positie</b>					
<b>Pensioenfondsvermogen (excl VUT)</b>	<b>4.081</b>	<b>5.213</b>	<b>5.177</b>	<b>5.043</b>	<b>4.792</b>
<b>Pensioenfondsverplichtingen</b>	<b>4.156</b>	<b>3.585</b>	<b>3.685</b>	<b>3.669</b>	<b>3.635</b>
waarvan:					
Beschikbare premie	274	262	234	180	-
Vrijwillig pensioensparen	4	3	1	-	-
VUT voorziening	13	18	23	30	36
<b>Pensioenfondsreserve</b>	<b>-62</b>	<b>1.646</b>	<b>1.515</b>	<b>1.374</b>	<b>1.157</b>
<b>Dekkingsgraad PDN (%)</b>	<b>98%</b>	<b>150%</b>	<b>147%</b>	<b>142%</b>	<b>136%</b>
Gehanteerde rekenrente	3,6%	4,8%	4,2%	3,7%	4,0%

Op 1 januari 2007 heeft er een juridische fusie plaatsgevonden tussen Stichting Pensioenfonds DSM-Chemie (PDC) en Stichting Pensioenfonds Gist-Brocades (PGB) door het overnemen van alle bezittingen en schulden van PGB door PDC. Per dezelfde datum is de naam van PDC gewijzigd in PDN.

In verband met de inzichtelijkheid en vergelijkbaarheid zijn voor de historische cijfers van 2006 en eerdere jaren de geconsolideerde cijfers van PDC en PGB opgenomen.

## 4 Verslag van het bestuur

### 4.1 PDN in de context van de kredietcrisis

#### Algemeen

In dit eerste hoofdstuk van het verslag van het bestuur wordt de voor het fonds in 2008 belangrijkste gebeurtenis "PDN in de context van de kredietcrisis" weergegeven. De enorme impact die de kredietcrisis heeft op de financiële situatie van het fonds en de in dit kader door het fonds genomen acties worden nader toegelicht. Dit gebeurt aan de hand van een toelichting op de ontwikkeling van de dekkingsgraad. Er wordt inzicht gegeven in de snelheid en invloed waarmee economische en financiële ontwikkelingen zich bij het fonds hebben voorgedaan.

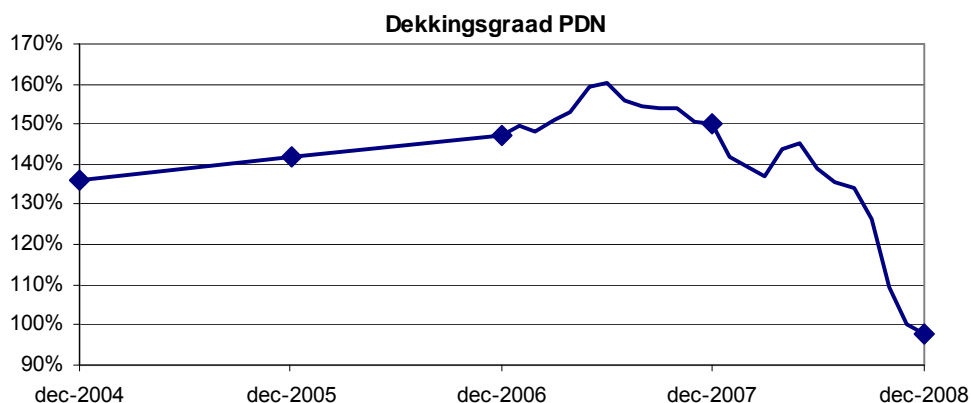
Voorts wordt inzicht gegeven in het beleid van het fonds en de hieraan verbonden risico's alsmede de wijze waarop het fonds met deze risico's omgaat.

#### Ontwikkeling van de financiële situatie van het fonds

De financiële situatie van het fonds is altijd gekenmerkt door een gezonde dekkingsgraad die zich ruim boven het vereist vermogen van omstreeks 120% bevond. Vanuit deze gezonde situatie heeft het fonds rekening houdend met zijn missie gestuurd op het nemen van verantwoorde risico's waarbij werd uitgegaan van de financiële situatie van het fonds en algemeen aanvaarde economische parameters. Dit mede met het doel om voldoende rendement te realiseren waaruit de toeslagen (indexatie) van opgebouwde rechten en ingegane pensioenen gefinancierd konden worden.

In onderstaande tabel is te zien hoe de dekkingsgraad van het fonds zich de afgelopen jaren heeft ontwikkeld.

Dekkingsgraad	2004	2005	2006	2007	2008
PDN	136%	142%	147%	150%	98%
Rekenrente	4,0%	3,7%	4,2%	4,8%	3,6%



In 2008 was de enorme daling van de dekkingsgraad hoofdzakelijk het gevolg van twee factoren: de daling van de aandelenmarkten en de daling van de swaprente.

De daling van de aandelenmarkten kan worden afgelezen in het absolute rendement van het fonds in aandelen over 2008. Het rendement in de Europese portefeuille bedroeg minus 42,5%. De rendementen op de overige voor het fonds relevante aandelenmarkten bedroegen voor Noord-Amerika -32,6%, voor Pacific Rim -36,4% en voor Emerging Markets -52,0%. Het totaalrendement bedroeg over 2008 voor aandelen -40,6%, hetgeen overigens een outperformance van 30 basispunten (0,3%) was ten opzichte van de relevante beleggingsbenchmarks.

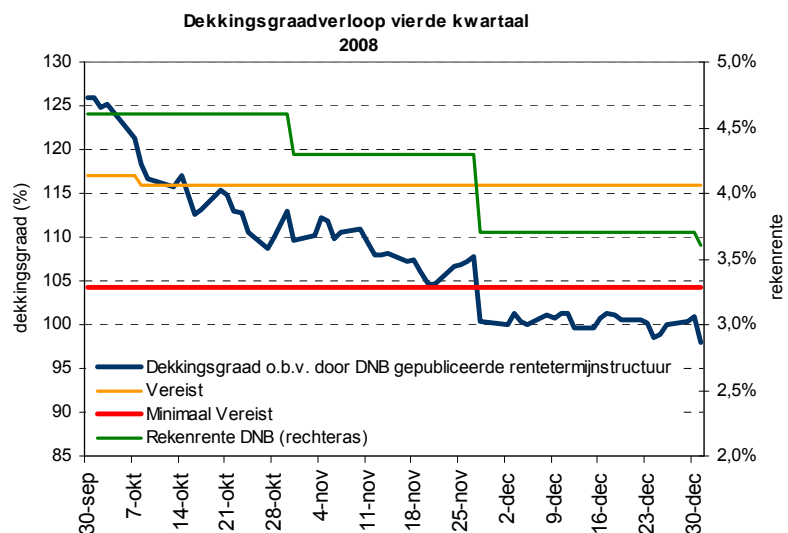
De door De Nederlandsche Bank (DNB) voorgeschreven swaprente wordt gebruikt om de marktwaarde van de voorziening pensioenverplichtingen te berekenen. Daalt de swaprente, dan stijgt de Voorziening Pensioenverplichtingen (VPV). De negatieve rendementen van de beleggingen leiden rechtstreeks tot een lagere dekkingsgraad. De invloed van de daling van de swaprente is gereduceerd omdat dit risico voor een deel is afgedekt met de vastrentende beleggingen van het fonds. Per saldo is ongeveer 40 procent van de daling van de dekkingsgraad in 2008 veroorzaakt door de daling van de marktrente. Aangezien slechts een gedeelte van het renterisico afgedekt is, blijft het fonds toch gevoelig voor rentedalingen.



De reductie van het renterisico is vormgegeven op twee manieren: enerzijds door een langere looptijd in staatsobligaties, anderzijds door swaption posities. Onder normale omstandigheden biedt een dergelijke hedge een goede bescherming om bewegingen in de swaprente op te vangen. Sinds eind 2008 heeft de swaprente echter een wezenlijk andere en a-typische beweging laten zien ten opzichte van de rente op staatsleningen. Het verschil tussen beide rentes is de zogenaamde swapspread. Normaliter ligt de swaprente circa 0,2% boven staatsrente. Inmiddels ligt de swaprente voor langere looptijden echter ruim onder de rente op staatsleningen. Deze rentebeweging wordt daardoor in mindere mate dan verwacht door de hedge gecompenseerd, waardoor de daling van de dekkingsgraad groter was dan voorzien. Deze mindere compensatie ontstaat doordat de staatsrente relatief minder daalt dan de swaprente waardoor de bestaande, vooral uit staatspapier bestaande vastrentende waarden portefeuille minder aangepast wordt dan uit hoofde van de swaprente normaliter verwacht mocht worden.

Alle pensioenfondsen in Nederland zijn verplicht de pensioenverplichtingen te waarderen met behulp van de swaprente. Voor de meeste pensioenfondsen en ook voor PDN geldt dat derhalve een deel van de daling van de dekkingsgraad toe te schrijven is aan de (zeer extreme en onvoorziene) beweging van de swaprente.

In bijgevoegde figuur is de ontwikkeling van de dekkingsgraad te zien over het vierde, meest volatiele, kwartaal van 2008 met hierbij de gemiddelde swaprente zoals gepubliceerd door DNB en het vereist en het minimaal vereist vermogen van het fonds.



#### Maatregelen van het fonds inzake financiële positie van het fonds

Het bestuur onderkent dat er vier belangrijke financiële risico's zijn voor het fonds. Dit zijn het aandelen-, rente-, valuta- en inflatierisico. Het bestuur stelt deze risico's regelmatig in het bestuur en de hiertoe aangewezen commissies aan de orde. Sinds het Financieel Toetsingskader (FTK) heeft het bestuur het beleid aangaande deze vier risico's aanzienlijk aangescherpt.

##### Aandelenrisico

Binnen PDN wordt het aandelenrisico niet afgedekt tenzij er redenen zijn om dat wel te doen. PDN gaat er vanuit dat aandelen op langere termijn waarde toevoegen.

In 2005 werd voorzien dat een mogelijk "systeemrisico" zou kunnen optreden in de financiële markten. Dit zou tot gevolg kunnen hebben dat aandelenkoersen aanzienlijk zouden dalen. Het bestuur heeft destijds besloten tot (neerwaartse) bescherming van de dekkingsgraad. Deze bescherming van de dekkingsgraad (destijds 142%) werd mede ingegeven door de introductie van "Grand Design Pensioenen". In grote lijnen betekende dit een verbetering van de pensioenregeling en een stijging van de pensioenkosten. De introductie hiervan vereiste een zekere minimum dekkingsgraad.

Deze overwegingen hebben ertoe geleid om in 2005 een putoptie op de aandelenportefeuille te kopen met een looptijd van twee jaar. De putoptie kostte het fonds in de vorm van een optiepremie 2% dekkingsgraad. Door de stijgingen van de aandelenmarkten in de periode van 2005-2007 is de putoptie zonder waarde afgelopen en was de dekkingsgraad gestegen tot circa 160% (ultimo Q2 2007)

Het bestuur heeft de putoptie in 2007 niet verlengd. Ondanks dat veel risico's, die in 2005 aan de orde waren, in 2007 nog niet verminderd waren, is besloten om de putoptie niet te verlengen. De voornaamste overwegingen hierbij waren:

- het afdekken van het aandelenrisico wordt alleen in uitzonderlijke situaties toegepast. Het structureel afdekken via een putoptie druist in tegen de overtuiging dat aandelen op termijn waarde toevoegen.
- De opgebouwde buffers, inmiddels gestegen tot 160%, dienden als beleggingsreserve om tegenvallers op te vangen.
- Het op dat moment in de beleggingsportefeuille ingezette risicobudget in termen van kans op onderdekking lag onder de door het bestuur geaccepteerde kans op onderdekking van 5%-10%.

Tegelijk met het bestuursbesluit om de putoptie (augustus 2007) niet te verlengen werd besloten om het rente- en inflatie risico verder af te dekken. Rente- en inflatierisico zijn in feite risico's waar geen verwachte opbrengst tegenover staat (in tegenstelling tot aandelenrisico). Door het aandelenrisico bewust niet af te dekken en het renterisico deels af te dekken werd de balans van het fonds meer efficiënt ingericht in termen van rendement per eenheid risico.

Daarbij speelde ook de overweging dat het structureel afdekken van alle risico's niet bijdraagt aan de missie van het fonds. Het fonds dient tot op zekere hoogte risico's te nemen om deze indexatie ambitie waar te maken.

#### Renterisico

In 2005 werd zoals bovenstaand aangegeven een begin gemaakt met het afdekken van het renterisico. Het renterisico wordt veroorzaakt doordat de (vastrentende) beleggingen een kortere duration (looptijd) hebben dan de pensioenverplichtingen. Het verschil in looptijd noemt men de "duration gap". Door deze "gap" reageren de vastrentende beleggingen anders op rentebewegingen dan de pensioenverplichtingen. In 2005 werd de "duration gap" gedeeltelijk verkleind via het verlengen van de duration (looptijd) van de vastrentende portefeuille. In 2007 werden daar (nominale en reële) swaptions aan toegevoegd. Het renterisico voor PDN is hiermee bij een "normaal" bewegende swapcurve, voor ruim 50% afgedekt.

#### Valutarisico

Het valutarisico wordt sinds 1996 afgedekt. De vier valuta's die worden afgedekt zijn de valuta met de grootste exposure in de beleggingsportefeuille namelijk de Amerikaanse dollar, het Britse pond, de Japanse yen en de Zwitserse frank. Tot januari 2008 bedroeg de afdekking van deze valuta 50%. Dat betekende dat de helft van de beleggingen in niet-euro valuta was afgedekt. Met ingang van januari 2008 is de valuta afdekking verhoogd naar 65%.

#### Inflatierisico

Met het afdekken van het inflatierisico werd in 2003 begonnen via het nemen van een belang in inflatie gerelateerde obligaties. In 2007 werd de duration (looptijd) van deze obligaties met twee jaar verlengd om het risico te reduceren. In 2007 werden tevens reële swaptions toegevoegd.

#### **De kredietcrisis en de acties**

Het bestuur heeft de kans op een cumulatie van risico's (een zogenaamd "systeemrisico") in 2005 onderkend. Hierover hebben destijds uitvoerige besprekingen plaatsgevonden tussen bestuur en de beleggingscommissie. Dit "systeemrisico" werd ingegeven door de lage rentes op de kapitaalmarkten, lage volatiliteiten, lage risicopremies (op obligaties), hoge aandelenkoersen, hoge koersen voor grondstoffen, dit in combinatie met de enorme schuldenlast van de Verenigde Staten ("twin deficit"). Gezien dit systeemrisico werd onder andere besloten een twee-jarige putoptie te kopen om het aandelenrisico af te dekken.

De snelheid waarmee de kredietcrisis (gestart in de zomer van 2007) zich voltrok en de omvang van de verliezen zoals die zich nu hebben voorgedaan (vooral in de tweede helft van 2008) werden, op het moment dat over verlenging van de putoptie werd gesproken, echter niet voorzien.

Tijdens bestuursvergaderingen is risicobeheer een vast onderdeel op de agenda. Vanaf de start van de kredietcrisis (zomer 2007) heeft het bestuur, alsmede de beleggingscommissie, frequent over de crisis en de mogelijk te nemen maatregelen gesproken. In 2008, en met name de tweede helft van het jaar, is het aantal overleggen over de crisis aanzienlijk geïntensiveerd.

Er is frequent en uitvoerig overleg geweest in diverse samenstellingen tussen bestuur, dagelijks bestuur, leden van de commissie beleggingen en de uitvoeringsorganisatie DPS. De nominale dekkingsgraad wordt vanaf september 2008 strak gemonitord.

Tijdens de diverse overleggen is over onderstaande onderwerpen gesproken:

- de laatste ontwikkelingen op de financiële markten, de berichten en positie van het fonds en de toezichthouder DNB in deze; en
- op welke wijze dient omgegaan te worden met de voornaamste marktrisico's van het fonds (aandelenrisico, renterisico, inflatierisico en valutarisico), maar ook met overige risico's.

Tijdens de overleggen lag de nadruk voornamelijk op het mogelijk (verder) afdekken van het aandelen- en renterisico. Tot een additionele afdekking is niet besloten vanuit de filosofie dat het fonds verwacht op de lange termijn voldoende buffers te hebben om te voldoen aan de verplichtingen.

Een belangrijk besluit was om nieuwe liquiditeiten niet te alloceren naar aandelen exposure (het aandelenbelang is derhalve onderwogen geweest ten opzichte van het strategisch gewicht). Hiermee werd een belangrijk risico niet vergroot.

Daarnaast werden ook specifieke onderwerpen van de portefeuille besproken, zoals de allocaties en risico's in bepaalde sectoren (zoals de financiële- en de automobielsector), en het concentratierisico (grote posities in de portefeuille).

#### **De ontwikkeling van de kredietcrisis en de positie van het fonds**

Het beleid van het fonds is gericht op de lange termijn. Ondanks het feit dat de voorwaardelijke toeslag (en backservice) op korte termijn gereduceerd dan wel niet toegekend kan worden, is geen sprake van liquiditeitsproblemen om de pensioenen te kunnen uitbetalen. De jaarlijkse kasstromen uit de beleggingsportefeuille en premies zijn voldoende om de jaarlijkse pensioenen te betalen voor de komende jaren. Hiervoor hoeven dus geen (aandelen-)belangen verkocht te worden.

Het bestuur onderkent nadrukkelijk de gevolgen van de crisis en er is een verhoogde alertheid en monitoring van alle posities en de nominale dekkingsgraad.

Verder bevindt het bestuur zich in een proces van een herijking van het strategisch beleggingsbeleid. In deze herijking wordt het strategisch beleggingsbeleid herijkt in het licht van de ontwikkelingen in de laatste jaren (decennia). Hierbij wordt ook duidelijk de vraag gesteld of de financiële markten en economieën zich niet in een wezenlijk andere omstandigheid gaan begeven en wat de risico's hiervan zijn voor het fonds en op welke wijze hier het beste mee omgegaan kan worden. Deze herijking kan leiden tot een bijstelling van het fondsbeleid. In hoofdstuk 4.9 blik vooruit worden de vervolgstappen nader toegelicht.

## 4.2 Gang van zaken in 2008

### Positie van het fonds

Het jaar 2008 was voor het fonds uitermate teleurstellend. Extreme uitslagen in de financiële markten en renteontwikkelingen hadden tot gevolg dat Nederlandse pensioenfondsen niet alleen zeer hard zijn geraakt in het belegd vermogen, maar ook dat de verplichtingen sterk toenamen ten gevolge van de renteontwikkelingen. Ook PDN werd nadrukkelijk geconfronteerd met voornoemde ontwikkelingen. Nadat het fonds op 17 oktober 2008 een reservetekort bij de toezichthouder moest melden omdat de dekkingsgraad onder de vereiste dekkingsgraad van 116% daalde, volgde op 3 december een melding van een dekkingstekort bij een onderschrijding van de minimum vereiste dekkingsgraad van 105%. De dekkingsgraad ultimo jaar is als gevolg van voornoemde ultimo 2008 gedaald naar 98%; een ongekende daling ten opzichte van de dekkingsgraad ultimo 2007 van 150%.

Op basis van het dekkingstekort dient het fonds ervoor te zorgen dat er vóór 1 april 2009 een herstelplan bij DNB wordt ingediend. In dit herstelplan dient te worden aangegeven op welke wijze het fonds, binnen de door DNB aangegeven kaders, de dekkingsgraad binnen drie jaar weer opbouwt tot de minimaal vereiste dekkingsgraad en binnen 15 jaar tot de vereiste dekkingsgraad.

### Toeslagen

Het bestuur heeft besloten om gezien de financiële situatie van het fonds geen toekenning van toeslagen over 2008 voor gepensioneerden en premievrije pensioenen (zogenaamde slapers) door te voeren.

Tevens heeft het bestuur besloten op de pensioenopbouw van de actieven geen backservice te verlenen op basis van de algemene loonsverhoging per 1 juni 2008. De (niet toegekende) backservice is een toeslag die ervoor zorgt dat de pensioenen die in het verleden opgebouwd werden, meegroeien met de loonontwikkeling bij DSM. In Q4 2008 werd voor de werknemers van DSM een nieuwe CAO afgesloten. De hierin opgenomen algemene loonsverhoging per 1 juni 2008 bedraagt 3,5 procent. Voor executives bedroeg het equivalent hiervan 2 procent voor zover van toepassing. Over individuele loonsverhogingen (promotie of periodieken) wordt altijd backservice verleend.

Het besluit om de toeslagen niet te verlenen is naar alle deelnemers gecommuniceerd.

### Risk & Control Assessment (RCA)

In 2008 heeft het bestuur een integrale risico analyse uitgevoerd in de vorm van een Risk & Control Assessment. De RCA vormt een belangrijk onderdeel van het totale beheersingskader zoals het fonds dit heeft ingericht. Op basis van de RCA zijn alle relevante risico's van het fonds door het bestuur op een systematische wijze geïdentificeerd naar waarschijnlijkheid en impact. Na deze identificatie zijn de beheersingsmaatregelen die van kracht zijn meegewogen en is het netto risico van het fonds gewogen ten opzichte van het risicobeleid. De uitkomsten van de RCA zijn getoetst en beoordeeld met de beleidsuitgangspunten zoals deze zijn geformuleerd door het bestuur en zijn vastgelegd in de ABTN van het fonds. De uitkomsten en de acties van de uitgevoerde RCA worden opgenomen in het Risk Management Jaar Plan 2009. In hoofdstuk 4.7 wordt het risicomanagement uitvoerig toegelicht.

### Beleggingen

De kredietcrisis en de financiële ontwikkelingen in 2008 gaven er aanleiding toe dat het bestuur, beleggingscommissie en DPS frequenter en intensiever afstemming hadden over het beleggingsbeleid en de invulling hiervan. Het bestuur heeft in de loop van het jaar diverse afwegingen gemaakt om financiële risico's extra af te dekken, maar heeft het beleid, dat gericht is op de lange termijn, in 2008 niet gewijzigd.

Het fonds is, ondersteund door DPS en externe beleggingsadviseurs, eind 2008 een studie gestart naar een herijking van het beleggingsbeleid. Het resultaat van de herijking zal een analyse moeten zijn met hierin de meest waarschijnlijke economische toekomstscenario's waarop het beleid van het fonds mede zal worden gebaseerd. Deze herijking zal in het eerste helft van 2009 worden afgesloten en zal mede als basis dienen voor het herstelplan dat bij de toezichthouder zal worden ingediend. In hoofdstuk 4.6 is een nadere toelichting gegeven van de economische ontwikkelingen, het beleggingsbeleid en de beleggingsperformance van het fonds.

### Continuïteitsanalyse

In deze analyse, die in april 2008 is uitgevoerd op basis van de toen actuele dekkingsgraad van 150%, is geanalyseerd of het fonds aan zijn verplichtingen op de lange termijn (vijftien prognosejaren) kan voldoen conform de uitgangspunten van DNB. De continuïteitsanalyse geeft inzicht in de financiële ontwikkelingen op de langere termijn. Op basis van deze analyse concludeerde het bestuur in juni dat PDN zowel qua verwachte ontwikkeling als qua risico's een solide en evenwichtig beeld liet zien, dat de solvabiliteitsrisico's laag waren op de korte termijn en dat er consistentie was in de ambitie en financiering van de toeslagverlening. Gezien de financiële ontwikkelingen in de tweede helft van 2008, uitmondende in een dekkingstekort, is begin 2009 een nieuwe continuïteitsanalyse uitgevoerd met als actuele dekkingsgraad 98%.

**Pensioenfondsbestuur**

De door het bestuur ingestelde bestuurscommissies zijn in het verslagjaar voortvarend aan de slag gegaan en hebben het bestuur op de diverse aandachtsgebieden geadviseerd. Verder heeft het (dagelijks)bestuur regelmatig overlegd met het College van Toezicht en het College van Belanghebbenden. De bevindingen van deze colleges staan in de hoofdstukken vijf en zes van het verslag.

**Communicatie**

Om meer doelgericht te communiceren is in 2008 een analyse uitgevoerd van de verschillende doelgroepen van het fonds. In dit verband is ondermeer besloten een nieuwe website te ontwikkelen die meer doelgroep- en vraaggericht is opgebouwd. In de tweede helft van 2008 is een aantal malen gecommuniceerd over de kredietcrisis. In hoofdstuk 4.8 wordt nader ingegaan op het communicatiebeleid en de communicatie-uitingen.

## 4.3 Organisatie in 2008

### Bestuur

#### Bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beheer van het pensioenfonds in de meest ruime zin van het woord en besteedt daarbij met name aandacht aan het strategisch beleid. De taken zijn vastgelegd in de statuten en verder uitgewerkt in het Reglement Bestuurlijk Raamwerk.

Het bestuur van het fonds bestond tot 1 januari 2008 uit achttien leden. Daarnaast was voor elk bestuurslid nog een plaatsvervangend bestuurslid benoemd. In 2007 werd besloten het bestuur per 1 januari 2008 terug te brengen van achttien naar zestien leden en niet meer te werken met plaatsvervangende bestuursleden. Van de zestien in het bestuur te benoemen leden worden acht leden voorgedragen door DSM Nederland B.V., vier leden door de Centrale Ondernemingsraad DSM Nederland B.V. en vier leden worden gekozen uit en door de pensioengerechtigden. De voordracht/verkiezing en benoeming geschieden op basis van een deskundigheidsprofiel waaraan de bestuursleden binnen 12 maanden na de benoeming moeten voldoen.

In 2008 is veel aandacht gegeven aan opleiding en educatie van de bestuursleden. Daartoe is voor elk bestuurslid een ontwikkelplan opgesteld en zijn opleidingen en trainingen gevolgd. Periodiek wordt zowel het functioneren van het bestuur als geheel als van elk bestuurslid afzonderlijk geëvalueerd.

#### Wijzigingen in het bestuur

Per 1 januari 2008 zijn de volgende bestuursleden afgetreden: de heren Aertsen, Van den Akker, Van den Anker, Van den Boorn, Radix, Van der Sluijs en Zwiers. Ook alle plaatsvervangende bestuursleden zijn per 1 januari 2008 afgetreden.

Als nieuw bestuurslid zijn per 1 januari 2008 benoemd de heren Van Baarle, Balder, Fransen van de Putte, Noordover, Pikaart, Robeerst, Schneiders en Wagemans.

Per 1 januari 2009 zijn als bestuurslid de heren Balder en Pistorius afgetreden. De heer Nieboer is op voordracht van de werkgever door het bestuur benoemd als bestuurslid. Verder heeft het bestuur de heer Schneiders per 1 januari 2009 gekozen als voorzitter.

#### Dagelijks bestuur

Dagelijkse bestuursaangelegenheden, voortkomend uit beleidskeuzes en besluiten van het bestuur en passend binnen de door het bestuur gegeven kaders, worden behandeld door het dagelijks bestuur. Dit bestaat uit de voorzitter en de plaatsvervangend voorzitter. De taken en bevoegdheden van het dagelijks bestuur zijn opgenomen in de statuten en verder uitgewerkt in het Reglement Bestuurlijk Raamwerk van het fonds. De leden van het dagelijks bestuur zijn tevens lid van de commissie klachten en geschillen van het fonds.

#### Bestuurscommissies

Om beter op specialistische vraagstukken in te kunnen spelen laat het bestuur zich op het diverse deskundigheidsgebieden adviseren. In januari 2008 heeft het bestuur besloten bestuurscommissies in te stellen voor de volgende deskundigheidgebieden: governance, pensioenen & actuarial, risk management & financiën en communicatie. De commissies bestaan uit twee tot vier bestuursleden en hebben als taak het bestuur te adviseren over de op hun terrein liggende aangelegenheden. Op het gebied van beleggingen wordt het bestuur reeds jaren geadviseerd door een bestuurscommissie bestaande uit vier bestuursleden en drie externe deskundigen, zijnde de heren R. Clement, P.J.W. Duffhues en J. Weitenberg.

Het bestuur heeft voor de bestuurscommissies taakomschrijvingen opgesteld en deze opgenomen in het Reglement Bestuurlijk Raamwerk van het fonds.

## College van Toezicht

Het College van Toezicht heeft als taak het beoordelen van het functioneren van (het bestuur van) het fonds, het beoordelen van beleids- en bestuursprocedures en -processen en de checks en balances van het fonds, het beoordelen van de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd en het beoordelen van de wijze waarop door het bestuur wordt omgegaan met risico's op de langere termijn. Het College van Toezicht bestaat uit drie onafhankelijke deskundigen, de heren J.F. Maassen (voorzitter), W.L. Moerman en J.T. van Niekerk. Gedurende het jaar heeft het College van Toezicht regelmatig met het (dagelijks)bestuur over diverse aangelegenheden gesproken. Het bericht van het College van Toezicht is opgenomen in hoofdstuk vijf van dit verslag.

## College van Belanghebbenden

Het College van Belanghebbenden heeft als taak een oordeel te geven over het handelen van het bestuur, over het door het bestuur uitgevoerde beleid alsmede over beleidskeuzes voor de toekomst. Het College van Belanghebbenden bestaat uit negen leden. Drie leden zijn aangewezen door DSM Nederland B.V., drie leden door de Centrale Ondernemingsraad DSM Nederland B.V. en drie leden zijn gekozen uit en door de pensioengerechtigden. Per 1 januari 2009 is een van de leden van het College afgetreden, de heer J.W. Menkveld. Als opvolger is door de werkgever J. W. Dijkmeester aangewezen. Gedurende 2008 heeft het College van Belanghebbenden regelmatig met het (dagelijks)bestuur over de door het bestuur genomen besluiten gesproken. Het bericht van het College van Belanghebbenden is opgenomen in hoofdstuk zes van dit verslag.

## Uitbesteding aan DPS

De uitvoering van het pensioen- en vermogensbeheer is door het bestuur op basis van een meerjaren overeenkomst tot dienstverlening uitbesteed aan DSM Pension Services B.V. (DPS). De diensten en de kwaliteit hiervan zijn nader uitgewerkt in een Service Level Agreement (SLA). Tevens ondersteunt DPS het bestuur bij de voorbereiding van het beleid. DPS is een 100% dochter van DSM NV. In 2008 is de overeenkomst tot dienstverlening herzien en aangepast aan de met DPS overeengekomen gewijzigde dienstverlening. De overeenkomst tussen PDN en DPS voldoet aan de door DNB geformuleerde uitbestedingsrichtlijnen. Bij de jaarlijkse evaluatie van de dienstverlening is vastgesteld dat DPS in ruime mate voldoet aan de criteria zoals gesteld in de SLA.

## Overig

### **Gedragscode PDN**

Het bestuur heeft begin 2008 de gedragscode van het fonds gewijzigd. De gedragscode is van toepassing op de leden van het bestuur, de externe deskundigen van de bestuurscommissie beleggingen en de leden van het college van toezicht en het college van belanghebbenden. De dienstverleningsorganisatie DPS heeft een vergelijkbare gedragscode.

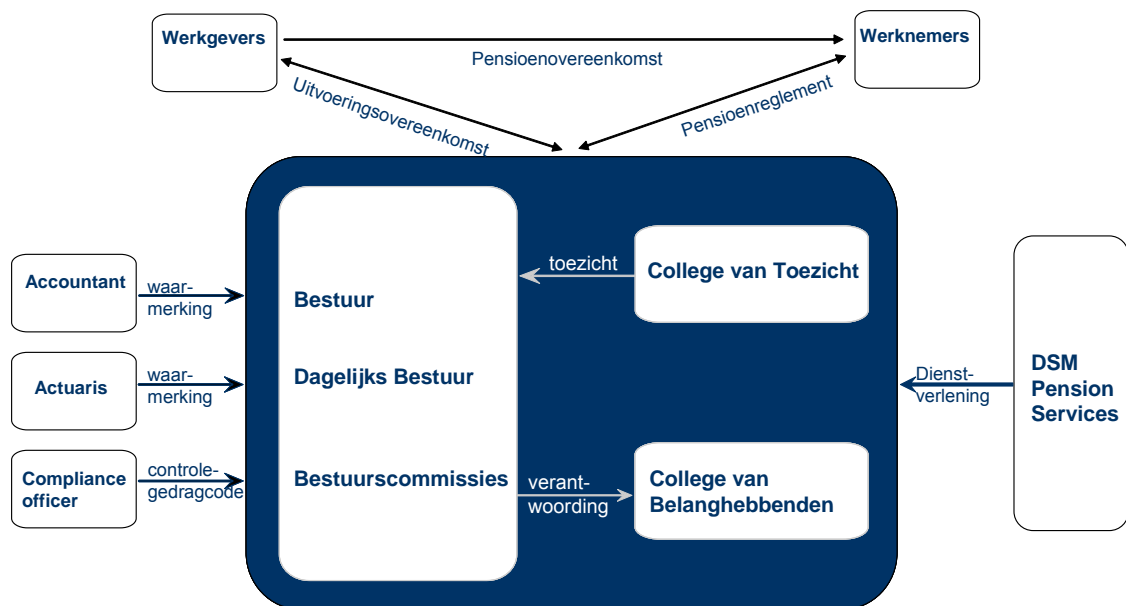
### **Compliance Officer**

In december 2008 werd het fonds helaas geconfronteerd met het overlijden van zijn compliance officer de heer R. Mulder Directeur Corporate Operational Audit DSM (COA). De taken van de compliance officer zijn overgenomen door de heer J. Grooten (COA).

### **Opf**

Het fonds is lid van de pensioenkoepel Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen (Opf) en vervult hierin nadrukkelijk zijn rol door via DPS plaats te hebben in het bestuur en diverse commissies.

## Governance structuur PDN in 2008





## 4.4 Financiële positie

### Ontwikkeling vermogenspositie

Door de sterk gedaalde beurskoersen is het pensioenfondsvermogen exclusief VUT (Stichting Vervroegde uitkering Gist Brocadis) afgelopen jaar fors gedaald van EUR 5.231 mln ultimo 2007 tot EUR 4.081 mln ultimo 2008. Het pensioenfondsvermogen komt tot stand door de beleggingen op te tellen met de vorderingen en te verminderen met de schulden. In onderstaand overzicht is een vereenvoudigde balans te zien met de activa en passiva zijde voor risico van het fonds. De Beschikbare premieregeling (BPR), de regeling Vrijwillig Pensioensparen (VPS) en de VUT regeling zijn niet voor het risico van het fonds en worden derhalve voor het inzicht onderstaand apart weergegeven. Het pensioenfondsvermogen voor risico van het fonds bedraagt EUR 3.803 mln.

<b>Balans per ultimo 2008</b>			
<b>Voor risico van het fonds (in EUR mln)</b>		<b>Voor risico deelnemers (in EUR mln)</b>	
Beleggingen	3.818	Reserve	-62
Vorderingen	5	VPV	3.865
Overige activa	10	Schulden	30
<b>Totaal activa</b>	<b>3.833</b>	<b>Totaal passiva</b>	<b>3.833</b>

Beleggingen	278	VPV	278
<b>Totaal activa</b>	<b>278</b>	<b>Totaal passiva</b>	<b>278</b>

<b>VUT regeling (in EUR mln)</b>	
Beleggingen	13
Voorziening	13
<b>Totaal activa</b>	<b>13</b>
<b>Totaal passiva</b>	<b>13</b>

In onderstaande tabel is de ontwikkeling van het pensioenfondsvermogen voor risico van het fonds te zien van het afgelopen jaar. Vooral de negatieve beleggingsresultaten zorgden voor een grote daling in het pensioenfondsvermogen. Per saldo daalde het pensioenfondsvermogen voor risico van het fonds EUR 1.145 mln.

<b>Pensioenfondsvermogen voor risico fonds</b>	<b>EUR mln</b>	<b>% Mutatie</b>
<b>Pensioenfondsvermogen ultimo 2007</b>	<b>4.948</b>	<b>100,0%</b>
Premies	65	1,3%
Beleggingsresultaat (incl kosten)	-979	-19,8%
Uitkeringen	-211	-4,3%
Overige mutaties	-20	-0,4%
<b>Pensioenfondsvermogen ultimo 2008</b>	<b>3.803</b>	<b>76,9%</b>

Het beleggingsresultaat voor risico van het fonds in bovenstaande tabel wijkt af van het fondsrendement. Het beleggingsrendement wordt behaald over het totale beheerde vermogen, terwijl het beleggingsresultaat in bovenstaande tabel wordt toegerekend aan het pensioenfondsvermogen voor risico van het fonds.

## Ontwikkeling verplichtingen

De verplichtingen van het fonds zijn sterk gestegen door de daling van de rekenrente en diensgevolge hogere waardering van de verplichtingen. Per saldo werd de VPV voor risico van het fonds EUR 563 mln hoger met name veroorzaakt door de daling van de rekenrente (swaprente).

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds	EUR mln	% Mutatie
<b>VPV ultimo 2007</b>	<b>3.302</b>	<b>100,0%</b>
Mutatie intrest, pensioenopbouw, toeslagen	227	6,9%
Onttrekking uitkeringen	-211	-6,4%
Overige mutaties	17	0,5%
<b>VPV ultimo 2008 rekenrente ultimo 2007</b>	<b>3.335</b>	<b>101,0%</b>
Mutatie rekenrente	530	16,1%
<b>VPV ultimo 2008</b>	<b>3.865</b>	<b>117,1%</b>

## Ontwikkeling dekkingsgraad

Als gevolg van de negatieve ontwikkelingen van het pensioenfondsvermogen en de stijging van de pensioenfondsverplichtingen is de dekkingsgraad van het fonds sterk gedaald van 150% ultimo 2007 tot 98% ultimo 2008. In onderstaande tabel worden de mutaties in de dekkingsgraad weergegeven op basis van het dekkingsgraadsjabloon van DNB.

Ontwikkeling dekkingsgraad	
<b>Dekkingsgraad per ultimo 2007</b>	<b>150%</b>
Premies	-2%
Uitkeringen	4%
Indexering	0%
Rentetermijnstructuur	-21%
Overrendement	-35%
Overige	2%
<b>Dekkingsgraad per ultimo 2008</b>	<b>98%</b>

De effecten zoals weergegeven in bovenstaande tabel zijn als percentage t.o.v. de dekkingsgraad ultimo 2007. Omdat de dekkingsgraad per deze datum op 150% stond zijn de premies onvoldoende om de dekkingsgraad op dat niveau te houden. Daarentegen dragen de uitkeringen positief bij door de solvabiliteitsvrijval. De mutatie van de dekkingsgraad door de rentetermijnstructuur geeft aan wat het effect is van de wijziging in de rekenrente. Het overrendement tenslotte is het verschil tussen het benodigde rendement, dat nodig is om de dekkingsgraad op peil te houden, en het gerealiseerde beleggingsrendement.

De dekkingsgraad wordt berekend uitgaande van de geldende rekenrente. Deze rekenrente komt voort uit de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. De dekkingsgraad is te berekenen door het pensioenfondsvermogen minus het bedrag voor de BPR, VPS en VUT regeling te delen door de pensioenfondsverplichtingen minus het bedrag voor de BPR, VPS en VUT regeling.

## 4.5 Pensioenen

### Pensioenregeling

Het fonds voert de pensioenregeling uit van DSM Limburg B.V., DSM Resins B.V., DSM Pharma Chemicals Venlo B.V., DSM Engineering Plastics Emmen B.V., DSM Special Products B.V., DSM Biologics Company B.V., DSM NeoResins B.V., DSM Executive Services B.V., DSM Gist Services B.V. en de (inactieve) pensioenregelingen van ondernemingen die in het verleden deel hebben uitgemaakt van het DSM-concern. De (actieve) DSM-pensioenregeling bestaat uit een pensioenregeling en een pre-pensioenregeling. De pensioenregeling houdt in dat een deelnemer pensioen opbouwt vanaf het moment dat men in dienst is getreden.

#### Pensioenregeling

Op hoofdlijnen betekent de pensioenregeling het navolgende:

- Opbouw van ouderdomspensioen met 2% per deelnemersjaar over het inkomen dat uitgaat boven de franchise van EUR 12.209 (1 januari 2008).
- Opbouw van partnerpensioen voor de partner ter grootte van 70% van het behaalbare ouderdomspensioen.
- Een nabestaande die jonger is dan 65 jaar ontvangt daarnaast in beginsel een toeslag op het nabestaandenpensioen en een aanvullende nominale uitkering ter reparatie van het zgn. Anw-hiaat.
- Nabestaande kinderen ontvangen als zij aan de vereiste criteria voldoen een wezenpensioen ter grootte van 14% van het behaalbare ouderdomspensioen. Voor volle wezen wordt dit bedrag verdubbeld.
- Bij gehele of gedeeltelijke arbeidsongeschiktheid is er onder voorwaarden recht op een arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrije pensioendoorbouw.
- Op 31 december 2005 is als gevolg van gewijzigde fiscale wetgeving de mogelijkheid tot deelname aan de prepensioenspaarregeling voor medewerkers geboren op of na 1 januari 1950 beëindigd. Bij de afsluiting van de deelname aan deze regeling is met inachtneming van de bepalingen inzake de werkgeversgaranties een prepensioenkapitaal vastgesteld dat als "slapersrecht" beschikbaar blijft voor prepensioenen. Daarnaast zijn aanvullende pensioenafspraken gemaakt voor de zittende bezetting die grosso modo behoud van het prepensioenperspectief betekenen. Dat wordt gerealiseerd door de opbouw van extra pensioenaanspraken die via actuariële vervroeging kunnen worden gebruikt voor vervroegde uittreding. Die opbouw van extra pensioenafspraken vloeit daarbij deels voort uit de extra verlaging van de franchise (tot EUR 12.209; 1 januari 2008) waartoe is besloten. Daarnaast zijn per individu nog extra aanspraken vastgesteld die in beginsel zullen worden gefinancierd en toegekend in de periode van 15 jaar na 1 januari 2006.
- Voor de medewerkers die zijn geboren voor 1950 blijft, in lijn met de fiscale voorschriften, deelname aan de prepensioenspaarregeling bij wijze van overgangsrecht mogelijk. Voor hen waren derhalve ter behoud van het prepensioenperspectief geen aanvullende maatregelen nodig. Daarom is voor deze groep de franchise vastgesteld op een bedrag van EUR 17.311 (1 januari 2008).

#### Financiering

De kosten van de pensioenregeling worden grotendeels door de werkgever gedragen. Deze betaalt hiertoe op basis van de in 2006 in werking getreden financieringsovereenkomst in beginsel 21% van het pensioengevend salaris van de actieve deelnemers. Voor deelnemers geboren voor 1950 is die bijdrage 17%. Zij blijven deelnemen aan de pensioenregeling met specifieke financieringsafspraken. Daarnaast is in 2005 overeengekomen dat de werkgever in beginsel recht heeft op een premiekorting van in totaliteit EUR 127,5 mln. Deze kan worden toegekend als aan de daaraan verbonden voorwaarden, waarin de FTK-eisen zijn geïncorporeerd, wordt voldaan. Van de resterende premiekorting is in het tweede kwartaal, in het bestuursbesluit van 24 juni 2008, EUR 30 mln toegekend. Op het moment van toekennen was de vermogenspositie van het fonds zodanig (een dekkingsgraad van 145%) dat deze de premiekorting toe liet. Daarmee resteert nog recht op een premiekorting van EUR 28,5 mln.

De werkgever verhaalt een deel van zijn bijdrage met inachtneming van hetgeen daarover is geregeld in de (collectieve) arbeidsovereenkomst op de deelnemer. Deze premie wordt dan maandelijks ingehouden op het inkomen.

De premie voor de prepensioenregeling is voor rekening van de deelnemer. In alle gevallen levert de werkgever een bijdrage.

## In het verslagjaar genomen besluiten

Onderstaand zijn de voor het fonds belangrijkste pensioenbesluiten toegelicht.

### **Aanpassing franchise per 1 januari 2008**

Conform het pensioenreglement wordt de franchise jaarlijks per 1 januari verhoogd door aanpassing aan de algemene loonsverhoging bij de werkgever, echter met dien verstande dat daarbij rekening wordt gehouden met de fiscaal voorgeschreven minimale franchise. Het bestuur besloot op basis hiervan om de franchise per 1 januari 2008 vast te stellen op het fiscale minimum van EUR 12.209 (was 11.872 in 2007).

### **Wijziging reglementaire bepalingen inzake toeslagverlening**

In artikel 5 van het pensioenreglement is een bepaling opgenomen over de toeslagverlening voor actieve medewerkers (backservice). Mede met het oog op transparantie en eenduidige vastlegging heeft het bestuur de redactie van dit artikel aangepast. Bovendien is de mogelijkheid opgenomen om, indien in enig jaar een besluit is genomen tot het verlenen van geen of een gedeeltelijke aanpassing van de aanspraken op ouderdomspensioen aan de algemene loonsverhogingen, op een later tijdstip een inhaaltoeslag toe te kennen tot maximaal de hoogte van de in het verleden niet verleende toeslag(en). Laatstgenoemde mogelijkheid heeft het bestuur ook opgenomen in artikel 20 van het pensioenreglement, waarin de toeslagverlening voor ingegane pensioenen en slapersaanspraken is geregeld.

### **Voortzetting deelnemerschap na einde dienstverband**

In de pensioenregeling is vastgelegd dat het bestuur bevoegd is om na beëindiging van de dienstbetrekking - onder door het bestuur te stellen voorwaarden - op voorstel van de werkgever het deelnemerschap voort te zetten dan wel te herstellen. De werkgever kan het voorstel doen aan het fonds om de deelneming gedurende maximaal 3 jaar voort te zetten in het geval het deelnemerschap eindigt anders dan door overlijden of het ingaan van het ouderdomspensioen. Het bestuur heeft in het verslagjaar een beleidskader met randvoorwaarden vastgesteld die naar zijn oordeel zijn verbonden aan een voortzetting van de deelneming. Op basis van dit beleidskader beslist het bestuur voortaan of voortzetting al dan niet wordt toegestaan.

### **Rentebijdriving pensioenspaarkapitaal en prepensioensaldi**

Gezien het beleggingsrendement over 2007 heeft het bestuur de rentebijdriving vanaf 1 juli 2008 tot 1 juli 2009 over de pensioenspaarkapitalen en de prepensioensaldi vastgesteld op 1,5%.

### **Conversie bij scheiding**

Er zijn wettelijke regels die aangeven hoe het fonds bij (echt)scheiding moet omgaan met de door een deelnemer opgebouwde pensioenaanspraken. In de regel vindt de verdeling van de pensioenaanspraken tussen beide voormalige partners plaats op basis van wettelijke regels voor verevening van ouderdomspensioen. Het bestuur heeft besloten ook de mogelijkheid te bieden om conversie toe te passen. Bij conversie wordt op verzoek van beide ex-partners het bijzonder ouderdomspensioen van de ex-partner, samen met het bijzonder partnerpensioen omgezet in een zelfstandig recht op ouderdomspensioen voor de ex-partner van de deelnemer. Na conversie hebben beide ex-partners een zelfstandig ouderdomspensioen en is er op pensioengebied geen financiële band of afhankelijkheid meer tussen hen. Conversie vervreemdt dan ook definitief en onomkeerbaar het bijzonder ouderdomspensioen en het bijzonder partnerpensioen aan een ex-partner. Het bestuur meent hiermee recht te doen aan het eigen beschikkingsrecht van het individu en de maatschappelijke tendens naar meer individuele zelfstandigheid.

### **Loonbegrip**

Het bestuur bepaalt de inhoud van het begrip loon zoals dat in de pensioenregeling is opgenomen. Met behulp van het loon en de franchise wordt de pensioengrondslag vastgesteld, die de basis vormt voor de vaststelling van de pensioenaanspraken. In de uitvoeringsbepaling is een nadere uitwerking van het loonbegrip vastgesteld via een opsomming van de diverse loonbestanddelen voor DSM Limburg B.V. en DSM Executive Services B.V. Op grond van het feit dat er verschillende CAO's worden gehanteerd zijn voor de overige DSM-ondernemingen de loonbestanddelen die geacht worden te behoren tot het loonbegrip niet volledig identiek. Voor die ondernemingen wordt in de uitvoeringsbepaling voor wat betreft het loonbegrip verwezen naar de grondslag die in de desbetreffende CAO wordt gedefinieerd voor het berekenen van de pensioenbijdrage van de deelnemer/werknemer.

### Overgang naar prognosetafels

Het bestuur heeft besloten om per 1 januari 2008 over te stappen van de GBM/V tafels (1995-2000) naar de prognosetafels (2005-2050). De systematiek van het hanteren van prognosetafels brengt met zich mee, dat jaarlijks het startjaar van de tafels wijzigt. In het verslagjaar zijn de van de prognosetafels afgeleide omreken- en uitruilfactoren, zoals opgenomen in de bijlagen van het pensioenreglement, vastgesteld. De per 1 januari 2009 geldende factoren zijn door het bestuur in het verslagjaar vastgesteld.

### Toeslag ingegane pensioenen

Op grond van het pensioenreglement kan jaarlijks een toeslag op de ingegane pensioenen en slapersrechten worden verleend van maximaal de stijging van de kosten van levensonderhoud, onder de voorwaarden dat de stijging niet uitgaat boven de algemene loonontwikkeling bij de werkgever, de financiële positie van het pensioenfonds dat toelaat en het bestuur daartoe besluit. De toeslag wordt dan toegekend per een door het bestuur vastgestelde datum, die in beginsel gelijk is aan de datum waarop aan de werknemers een algemene loonsverhoging wordt toegekend. Door CAO-partijen is eind november 2008 de algemene loonsverhoging bij de werkgever vastgesteld op 3,5% per 1 juni 2008. De kosten van levensonderhoud zijn in 2007 op grond van het volgens het pensioenreglement te hanteren prijsindexcijfer over de referentieperiode 2007 gestegen met 1,91%. Gelet op de algemene loonsverhoging in 2008 is een maximering van de toeslagverlening niet aan de orde. Op het moment van besluitvorming door het bestuur in december 2008 is gebleken dat de financiële positie van het fonds onvoldoende was om tot toeslagverlening over te gaan. Het bestuur heeft de mogelijkheid op een later tijdstip tot verlening van een inhaaltoeslag over te gaan, indien op dat moment de financiële situatie van het fonds dat toestaat.

### Backservice

De pensioenregeling heeft het karakter van een voorwaardelijke eindloonregeling. Voor de actieve deelnemers zal het bestuur jaarlijks beoordelen of op basis van de financiële situatie van het fonds de in de voorgaande jaren opgebouwde pensioenaanspraken kunnen aangepast op basis van de algemene loonsverhogingen bij de werkgever in het voorgaande kalenderjaar. Op basis van de financiële positie van het fonds is met ingang van 1 januari 2008 de backservice toegekend op grond van de algemene loonsverhoging bij de werkgever in 2007. De financiële positie van het fonds is in de loop van 2008 dusdanig verslechterd dat het bestuur in januari 2009 heeft besloten om per 1 januari 2009 aan actieve deelnemers geen backservice op basis van de algemene loonsverhoging van 3,5% in 2008 toe te kennen vanwege de financiële situatie van het fonds. Net als bij de ingegane pensioenen en de slapersrechten heeft het bestuur de mogelijkheid op een later tijdstip tot verlening van een inhaaltoeslag over te gaan, indien de financiële situatie van het fonds dat toestaat.

## Ontwikkeling verzekerdenbestand

Het totaal aantal deelnemers is afgelopen jaar afgenomen van 41.547 tot 40.202. Deze daling is grotendeels te wijten aan het afkopen van kleine pensioenrechten, waardoor het aantal slapers met 1.281 deelnemers daalde.

Aantal deelnemers	2008	2007
Actieve deelnemers pensioenregelingen	8.592	8.510
Actieve deelnemers prepensioenregelingen	327	450
Deelnemers beschikbare premieregeling	7.255	7.405
Deelnemers vrijwillig pensioensparen	325	287
Gepensioneerden	14.711	14.586
Arbeidsongeschikten	478	514
Slapers	8.514	9.795
<b>Totaal aantal deelnemers</b>	<b>40.202</b>	<b>41.547</b>

## Klachten

Zoals vastgelegd in de Regeling Klachten en Geschillen wordt door DPS ieder kwartaal aan de Commissie Klachten en Geschillen gerapporteerd over het aantal en de aard van de ontvangen klachten.

In de verslagperiode zijn dertien zogenaamde informele klachten ontvangen. Aangezien twaalf van deze informele klachten in het interne traject en tot tevredenheid van de indiener van de informele klacht zijn afgehandeld, werd er één klacht doorgeleid naar de commissie. De commissie heeft deze klacht beoordeeld en na beraad afgewezen. De Ombudsman Pensioenen heeft in het verslagjaar geen klachten over PDN ontvangen.

## 4.6 Beleggingen

### Algemeen economisch beeld

Het economische beeld over 2008 werd voornamelijk gekenmerkt door dramatische ontwikkelingen in de financiële wereld met een grote invloed op de reële economie. Aan het begin van het jaar bestonden er nog grote verschillen tussen de Europese en Amerikaanse economische ontwikkelingen. Terwijl de economische ontwikkelingen in Europa tot het midden van het jaar nog voorspoedig waren, stond de economische groei in de Verenigde Staten op dat moment al onder druk. De kredietcrisis kwam in de tweede helft van 2008 in volle hevigheid tot uiting waarbij in het bijzonder het faillissement van zakenbank Lehman Brothers in september een enorme impact had. Het gevolg was een exponentiële toename van onzekerheid over de levensvatbaarheid van financiële instellingen. De kredietverlening tussen banken kwam nagenoeg tot stilstand. Diverse centrale banken hebben getracht het financiële systeem te stabiliseren door een veelheid aan maatregelen die in elk geval tot effect hadden dat het financiële bestel overeind bleef.

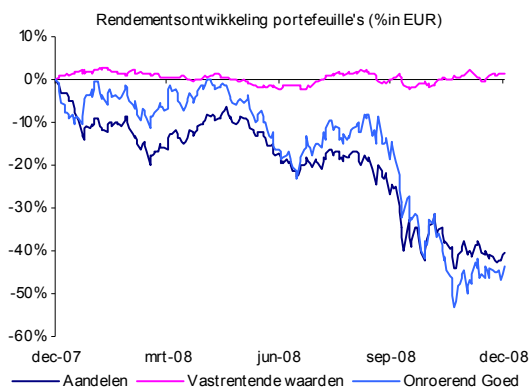
Het effect van de monetaire crisis heeft zich in het vierde kwartaal in volle hevigheid doorgezet in de reële economie hetgeen in diverse bedrijfstakken leidde tot een diepe en in snelheid ongekende vraaguitval. Bestedingen door bedrijven en consumenten werden uitgesteld waardoor er in het vierde kwartaal een zeer sterke krimp van de economie was en een sterk oplopende werkloosheid in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Ook in de rest van Europa werden de gevolgen van de crisis in hun volle hevigheid merkbaar.

De Japanse economie profiteerde aanvankelijk nog sterk van de export naar China, maar de terugval van de Amerikaanse vraag werd snel voelbaar. De verwachting dat China betrekkelijk ongevoelig zou zijn voor een stagnatie van de Amerikaanse vraag vervloog aan het einde van het jaar. De groei van de productie en de export kwam ook in Azië onder sterke druk te staan.

### Ontwikkelingen per beleggingscategorie

#### Aandelen en Onroerend Goed

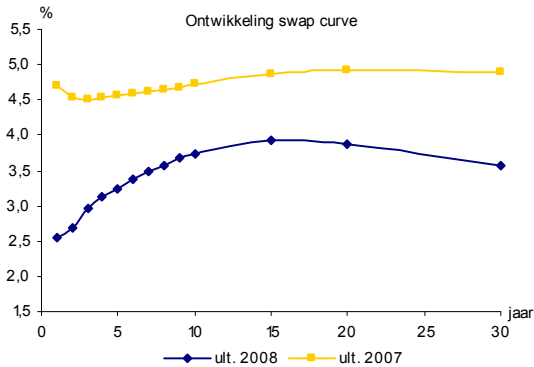
Door een toenemende vrees voor een recessie in de Verenigde Staten en door de kredietcrisis stonden de aandelenmarkten behoorlijk onder druk in de eerste maanden van het jaar. Vanaf midden maart ontstond enige opluchting omdat de kredietcrisis over haar hoogtepunt heen leek. Vanaf medio mei sloeg de stemming weer om door nieuwe onrust in de financiële sector en de toenemende vrees voor inflatie die ontstond door de aanhoudende stijging van de olie- en voedselprijzen. In de tweede helft van het jaar daalden de aandelenmarkten wederom fors door de faillissementen van zakenbanken en de algemene onzekerheid binnen de financiële wereld. Veel banken moesten overeind worden gehouden door kapitaalinjecties van overheden. Door de invloed op de reële economie en de vraaguitval daalden de aandelenkoersen zeer snel en diep.



Beursgenoteerd onroerend goed kon zich net als aandelen niet onttrekken aan de negatieve gevolgen van de kredietcrisis. Waarderingen werden fors naar beneden bijgesteld als gevolg van dalende prijzen voor vastgoed en dalende huurinkomsten door leegstand. Onroerend goedfondsen met een hoge leverage, de verhouding tussen het vreemd vermogen en het eigen vermogen, werden het meest geraakt door de gevolgen van de kredietcrisis. Bij een hoge leverage zijn fondsen meer gevoelig voor renteschommelingen en verschillen in de creditspread.

### Vastrentende waarden

De Europese 10-jaarsrente steeg tot medio 2008 tot een hoogtepunt van 4,7%. Daarna daalde de rente aanzienlijk als gevolg van de kredietcrisis waarbij voornamelijk het kortere segment van de curve een daling liet zien als gevolg van de verschillende door de overheden ingezette ondersteunende acties, waaronder renteverlagingen. Door deze bewegingen in de renteniveaus liet de rentecurve een versteiling zien.



De kredietcrisis was in 2008 ook verantwoordelijk voor een explosie van de risicopremie op credits waarbij met name de spreads op financials fors uitliepen. Vooral na het aanvragen van het faillissement door Lehman stegen de risicopremies tot ongekende hoogtes.

Gedurende de eerste helft van 2008 liep de Europese inflatie op tot 4% waarna deze in de loop van het jaar weer daalde tot ongeveer 2%. Deze beweging (stijging in de eerste helft en daling gedurende de tweede helft van het jaar) kwam overeen met de ontwikkeling van de olieprijs alsook de verwachting over de toekomstige inflatie. Door de sterke daling van de reële rente in het laatste kwartaal was 2008 een positief jaar voor inflation-linked bonds.

### Valuta

De valutamarkten lieten een uitermate onrustig beeld zien. De Amerikaanse dollar verloor in de eerste helft sterk terrein ten opzichte van de euro en tikte de USD 1,60 aan. Toen ook in de Eurozone de economie verslechterde, herstelde de dollar zich tot USD 1,25. Door het uitermate verruimende beleid van de Federal Reserve stond de dollar aan het einde van het jaar wederom onder druk en sloot het jaar af op een niveau van USD 1,40. Per saldo steeg de dollar t.o.v. de euro met 4,5%.

Doordat beleggers op grote schaal gedwongen werden posities af te bouwen die veelal gefinancierd waren met leningen in Japanse yen, won deze valuta sterk terrein ten opzichte van andere valuta's. Het Britse pond ging sterk onderuit doordat de Bank of England de rente aan het eind van het jaar met forse stappen verlaagde.



## Beleggingsbeleid

### Algemeen

Het beleggingsbeleid wordt, met advies van de beleggingscommissie, jaarlijks door het bestuur vastgesteld en vastgelegd in de Nota Beleggingsbeleid (NBB). Halfjaarlijks vindt een evaluatie van het beleid plaats op basis waarvan een mogelijke bijstelling van de NBB kan volgen. De NBB bevat niet alleen het strategische beleid, maar ook het beleggingsplan en de tactische kaders waarbinnen het beleid concreet wordt vormgegeven.

Het beleggingsplan heeft tot doel te waarborgen dat de beschikbare gelden worden belegd in overeenstemming met wet- en regelgeving, het beleid en de statuten, maar ook in lijn met de risicoattitude en beschikbare solvabiliteit van het fonds. Een en ander draagt bij aan een solide beleggingsbeleid met inachtneming van eisen met betrekking tot liquiditeit, rentabiliteit en spreiding van risico. Het beleggingsplan legt de relatie tussen de bezittingen, het beleggingsbeleid en de verplichtingen, bestaande uit de huidige en toekomstige pensioenbetalingen van het fonds. In het beleggingsplan wordt expliciet het verband gelegd tussen enerzijds het risico dat het fonds bereid is te aanvaarden en anderzijds de gekozen strategische beleggingsportefeuille en de toegestane bandbreedtes waarbinnen de beleggingsresultaten dienen te worden gerealiseerd.

### Beleggingsbeleid 2008

In 2008 werd het eerder vastgestelde beleid van het fonds gecontinueerd. In voorgaande jaren werd besloten om het inflatie- en renterisico van het fonds te reduceren door de gemiddelde looptijd van de Vastrentende Waarden portefeuille te verlengen en swaptions aan de portefeuille toe te voegen.

Swaptions betreffen renteopties op zowel de nominale als de reële rente vormgegeven in een zogenaamde collarstrategie. Bij lagere nominale en reële rentes nemen deze derivaten in waarde toe. Bij hogere rentes zullen de derivaten in waarde afnemen. Op deze wijze wordt het neerwaarts renterisico beperkt met een gedeeltelijk behoud van het opwaarts potentieel.

In onderstaande tabel is het strategische beleggingsbeleid weergegeven met daarbij de gewingen ultimo 2008.

Beleggingsbeleid 2008 excl. overige beleggingen	ultimo 2008		Strategische weging (%)	Bandbreedte	
	EUR mln	weging		Ondergrens	Bovengrens
Aandelen	1.134	27,5%	35,0%	25,0%	40,0%
Vastrentende Waarden	1.744	42,3%	37,5%	27,5%	47,5%
Onroerend Goed	106	2,6%	5,0%	0,0%	10,0%
Alternatieve Beleggingen	349	8,5%	10,0%	5,0%	15,0%
Inflation-linked Bonds	760	18,5%	12,5%	7,5%	17,5%
Liquiditeiten	25	0,6%	0,0%	-2,0%	2,0%

### Bestuursbesluit

Zoals in hoofdstuk 4.1 nader toegelicht, werd in de tweede helft van 2008 het besluit genomen om nieuwe liquiditeiten niet te alloceren naar aandelenexposure (het aandelenbelang is derhalve onderwogen geweest ten opzichte van het strategisch gewicht). Andere assetcategorieën konden daardoor qua gewing binnen de beleggingsportefeuille boven de bovenste bandbreedte uitstijgen m.n. Inflation-linked Bonds en Liquiditeiten.

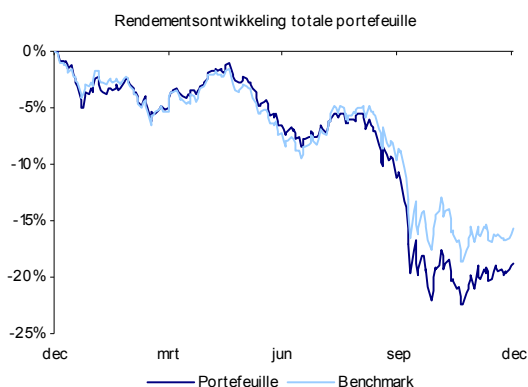
## Beleggingsperformance

Het rendement op de beleggingen bedroeg afgelopen jaar -18,8%. Wanneer geen rekening wordt gehouden met het currency overlay programma en swaptions, bedraagt het rendement -18,4%. De benchmark liet een rendement zien van -15,8%. In de volgende paragraaf wordt de relatieve performance verder toegelicht.

Rendement 2008	Portfolio	Benchmark	Vershil
Aandelen	-40,6%	-40,9%	0,3%
Vastrentende Waarden	1,5%	5,6%	-4,1%
Onroerend Goed	-43,4%	-44,7%	1,3%
Alternatieve Beleggingen	-28,0%	5,1%	-33,1%
Inflation-linked Bonds	2,7%	2,0%	0,7%
Totaal excl overlay strategie	-18,4%	-15,7%	-2,7%
Totaal incl overlay strategie	-18,8%	-15,8%	-3,0%

### Allocatie

Op basis van de negatieve verwachtingen werd in de beleggingscategorieën Aandelen en Onroerend Goed het gehele jaar 2008 een onderwogen positie aangehouden ten opzichte van de strategische



normweging waarbij als gevolg van forse neerwaartse koersbewegingen de onderste bandbreedtes van het fonds werden bereikt. Binnen de aandelenportefeuille is beperkt gebruik gemaakt van indexfutures op de Amerikaanse aandelenindex om de allocatie in aandelen te verlagen. Deze onderweging van Aandelen en Onroerend Goed kwam ten goede aan de positie in Inflation-linked Bonds en Liquiditeiten. De voornoemde tactische positionering droeg positief bij aan het relatieve en absolute rendement.

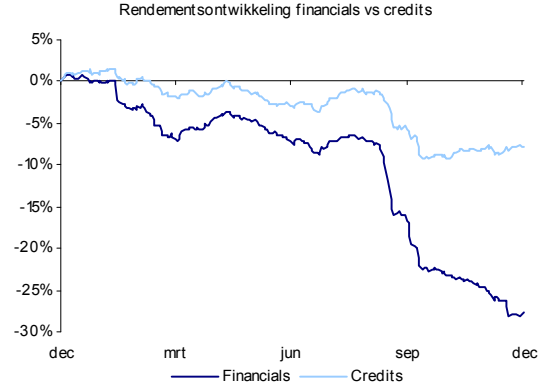
Strategisch worden de valutarisico's van niet-euro beleggingen door extern beheerde currency overlay mandaten voor 65% afgedekt. Het valutarisico van enkele specifieke allocaties in de beleggingscategorieën Inflation-linked Bonds en Alternatieve Beleggingen is met interne valutatermijncontracten volledig afgedekt. Deze afdekking droeg positief bij aan het resultaat. De onderwogen positie in nominale obligaties droeg daarentegen negatief bij aan het resultaat.



### Selectie

In absolute zin waren de rendementen van de Aandelen en Onroerend Goed portefeuille zeer teleurstellend. De selectie van individuele fondsnamen en de regionale positionering binnen de Aandelen portefeuille had een positief effect op het rendement. Van de aandelenmarkten presteerden de Emerging Markets het slechtst met een daling van 54% in lokale valuta. Europa liet een daling zien van ruim 39%. De regio Pacific Rim en de Amerikaanse aandelenmarkt lieten dalingen zien van respectievelijk 47% en 35%.

De debiteureselectie binnen de Credits portefeuille droeg negatief bij aan het resultaat. In het bijzonder de positionering in de sector financials droeg negatief bij aan het rendement van deze beleggingscategorie. Veel financiële instellingen zijn zwaar getroffen door de crisis, hetgeen doorwerkte in de koersen van de credits (bedrijfsobligaties).



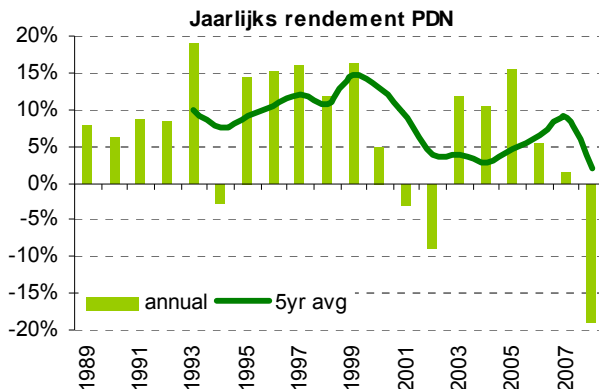
De Alternatieve Beleggingen portefeuille bestaat uit verschillende subcategorieën die onderling een lage correlatie kennen om zodoende op de lange termijn een stabiel en positief rendement te genereren. Naast de reguliere beleggingscategorieën aandelen, onroerend goed en obligaties, wordt ook belegd in diverse alternatieve categorieën als grondstoffen, infrastructuur en microfinanciering. Voor deze categorie is geen reguliere marktbenchmark voorhanden. Derhalve wordt een targetreturn gehanteerd, te weten de rente op staatsleningen met een opslag van 1%.

Het negatieve resultaat van 28% op de Alternatieve Beleggingen portefeuille veroorzaakte het merendeel van de relatieve underperformance op totaal portefeuilleniveau. Zowel aandelen, vastgoed als credits van de Alternatieve Beleggingen portefeuille daalden fors in waarde waardoor het rendement zwaar negatief was. Gedurende het jaar is een overwogen positie aangehouden in de Alternatieve Beleggingen portefeuille, hetgeen verder negatief doorwerkte op het relatieve resultaat. Door de gedaalde waarde van de portefeuille was de portfolio ultimo jaar onderwogen.

Gegeven de kredietcrisis en de versturende impact van deze crisis op de onderlinge correlaties van de beleggingen in de Alternatieve Beleggingen portefeuille, werd het diversifiërend vermogen van de portefeuille teniet gedaan en het voornoemde teleurstellende resultaat gerealiseerd. In 2008 werd gedurende het jaar de commodityallocatie herschikt en werden vervolginvesteringen gedaan in niet-beursgenoteerd onroerend goed, microkredieten, infrastructuur en een renewable energyfonds om de spreiding van de portefeuille in het licht van de kredietcrisis te verbeteren.

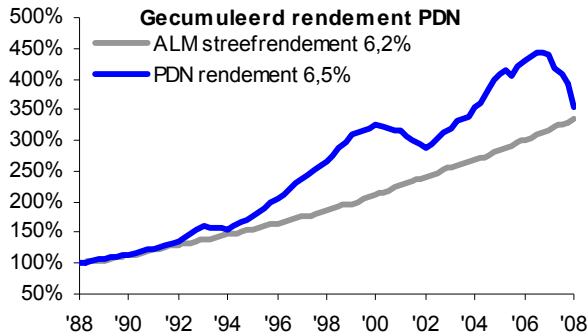
### Lange termijn beleggingsresultaat

In onderstaande grafiek zijn de jaarlijkse rendementen sinds 1989 te zien. Daarnaast is in de tabel het gemiddelde rendement te zien over verschillende perioden.



Langetermijnrendementen	
Gemiddeld rendement 5yr	2,1%
Gemiddeld rendement 10yr	2,9%
Gemiddeld rendement 15yr	5,5%
Gemiddelde relatieve performance 5yr	-0,4%
Gemiddelde relatieve performance 10yr	0,7%

Het fonds heeft een beleggingsstrategie gericht op de lange termijn. Om de waarde­stijging over langere termijn inzichtelijk te maken, worden rendementen gecumuleerd sinds ultimo 1988 weergegeven in onderstaande grafiek. Ondanks de huidige crisis is op langere termijn gezien het beleggingsrendement nog steeds hoger dan de aannames zoals die gehanteerd worden in de periodieke Asset Liability Management (ALM)-studie.



In 2008 lieten verschillende beleggingscategorieën zeer negatieve rendementen zien, zoals aandelen, onroerend goed, bedrijfsobligaties en commodities. Het fondsrendement bedroeg in 2008 bijna -19%. Het langjarig gemiddeld rendement daalde hierdoor tot 6,5% (t/m 2007 bedroeg het lange termijn rendement 8,1%). Ondanks het feit dat dit rendement op lange termijn zich nog boven het lange termijn rendement in ALM bevindt, is het pensioenfonds toch in een situatie van een reserve- en dekkingstekort gekomen. De voornaamste oorzaak hiervan is het feit dat de verplichtingen fors gestegen zijn als gevolg van de sterk gedaald marktrente.

## Corporate governance

### Stembeleid

In het kader van Corporate Governance hebben institutionele beleggers, waaronder pensioenfondsen, de verantwoordelijkheid om op een transparante en verantwoorde manier invulling te geven aan het stembeleid waarbij op een effectieve manier toezicht dient te worden gehouden op beursgenoteerde ondernemingen. Het huidige beleid van PDN voldoet volledig aan bovengenoemde wettelijke bepalingen. De beleidsuitgangspunten, het stembeleid en de uitvoering van het stembeleid zijn terug te vinden op de website van PDN. In 2008 is gestemd op de vergaderingen van alle Nederlandse bedrijven, waarin PDN een investering heeft gedaan.

## Maatschappelijk Verantwoord Beleggen

Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) omvat zowel duurzaam (sociaal en milieu) als ethisch verantwoord beleggen van pensioengelden.

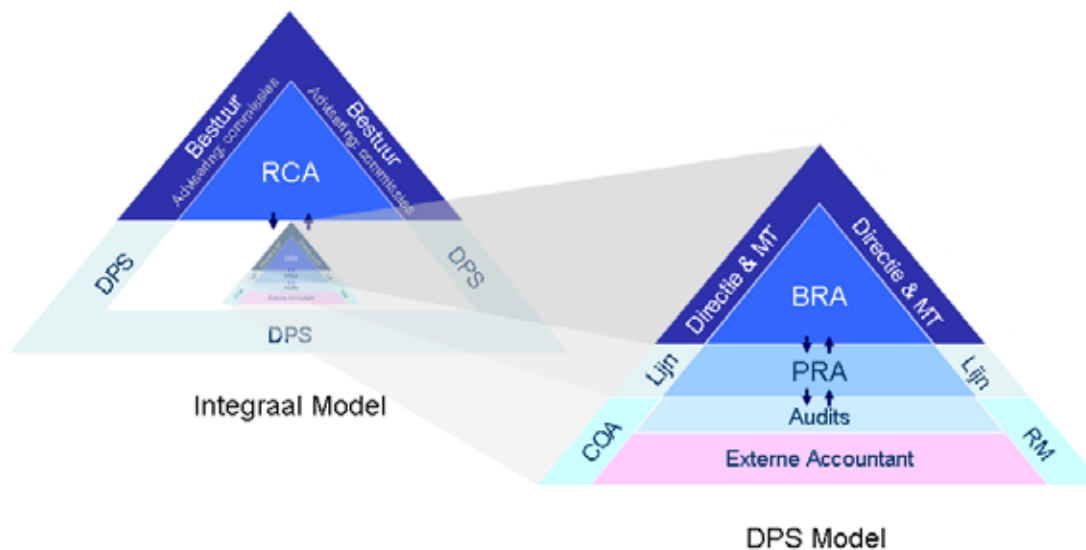
PDN heeft het in 2008, het in 2007 aangezette beleid verder uitwerkt en aangescherpt. De hoofdpunten van dit beleid zijn:

- PDN belegt niet in ondernemingen, die volgens normen van de Verenigde Naties, de Europese Unie of de Nederlandse overheid, op een niet maatschappelijk verantwoorde wijze zaken doen. In navolging van de thans bekende normen belegt PDN niet in ondernemingen die direct betrokken zijn bij de productie van landmijnen, clustermunitie en in ondernemingen die gebruik maken van kinderarbeid. In 2008 werd het besluit genomen om aanvullend bedrijven uit te sluiten die betrokken zijn bij de productie van biologische en/of chemische wapens.
- Alleen directe beleggingen worden beoordeeld op MVB criteria.
- PDN publiceert periodiek de beleggingsportefeuille op zijn website.

## 4.7 Risico management

### Algemeen

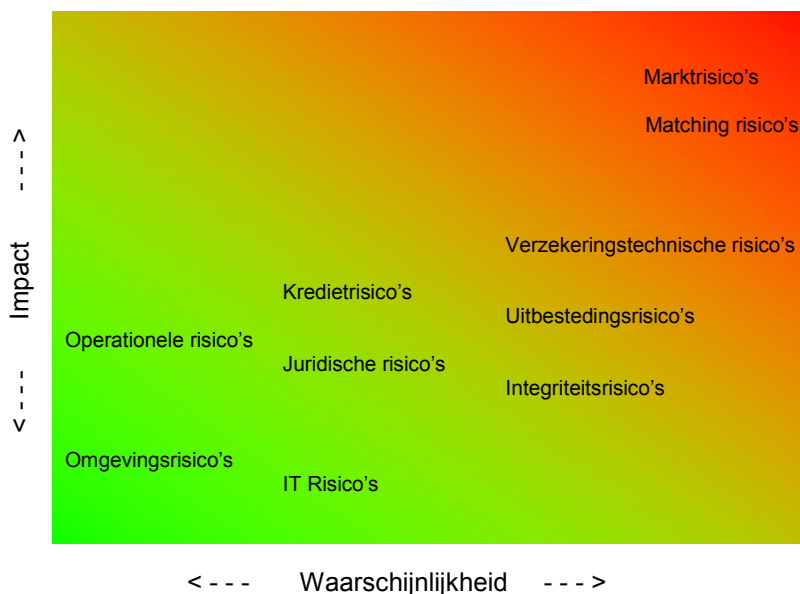
Om het risicobeheer van het fonds op een evenwichtige en consistente manier te kunnen vormgeven, wordt gebruik gemaakt van een integrale aanpak waarbij de fondsspecifieke risico's vanuit een top-down benadering worden geëvalueerd. Om tot een uniforme en geïntegreerde aanpak aangaande risicobeheer te komen, maakt het fonds gebruik van het zogenaamde COSO (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) beheersingsmodel. In onderstaande figuur is het integrale risicomodel van het fonds weergegeven.



In het kader van het risicobeheer wordt periodiek een fondsbrede risicoanalyse, Risk and Control Assessment (RCA), uitgevoerd waarmee de vigerende risico's worden geïdentificeerd en de impact en waarschijnlijkheid van deze risico's in kaart worden gebracht en de aanwezige beheermaatregelen worden geëvalueerd. Het bestuur dat eindverantwoordelijk is voor het gehele risicobeheer van het fonds richt zich daarbij primair op de meest voorname, veelal strategische risico's waarbij de tactische en operationele risico's voorzover deze als significant zijn ingedeeld, door de verschillende bestuurscommissies worden beoordeeld. DPS als de uitvoeringsorganisatie van het fonds past eenzelfde integraal model toe en neemt een faciliterende rol binnen het RCA proces in.

### Risk & Control Assessment

In 2008 heeft het bestuur de RCA cyclus afgerond waarbij het voltallig bestuur zich een beeld heeft gevormd van niet alleen de risico omgeving maar ook van de aanwezige beheermaatregelen. Onderstaand is de netto risicopositionering na beheermaatregelen van het fonds als uitkomst van de RCA weergegeven. Om de inzichtelijkheid te bevorderen zijn de risico's gegroepeerd naar de FIRM (Financiële Instellingen Risico Management) indeling van DNB.



De conclusie van het bestuur uit de RCA is dat het fonds adequate procedures heeft ter beheersing van de risico's waaraan het fonds blootstaat en waarop het fonds een directe invloed kan uitoefenen middels de beschikbare sturingsinstrumenten binnen het vigerend beleid. Het spreekt voor zich dat het fonds geen directe invloed heeft op de generieke marktrisico's zoals aandelenrisico en renterisico. Op basis van de uitgevoerde RCA zijn vervolgacties gedefinieerd welke in 2009 worden uitgevoerd.

## Vermogensbeheerrisico's

Periodiek wordt een Asset Liability Management (ALM)-studie uitgevoerd waarbij het te voeren strategisch beleggingsbeleid afgestemd wordt op het toekomstig verloop van de verwachte pensioenverplichtingen, gegeven de pensioenregeling en de financieringsovereenkomst. Passend bij het risicobudget in termen van indexatie- en onderdekkingskansen, wordt een strategische assetallocatie vastgesteld. In de halfjaarlijkse Nota Beleggingsbeleid, die door het Bestuur wordt vastgesteld, liggen de kaders en richtlijnen voor het beleggingsbeleid vast. In deze nota worden strategische allocaties, tactische bandbreedtes en de te gebruiken beleggingsinstrumenten beschreven. De daadwerkelijke posities die in de portefeuille worden ingenomen in de diverse assetcategorieën worden nauwlettend gevolgd en getoetst aan de kaders en richtlijnen uit de Nota Beleggingsbeleid. Op dagbasis worden alle effecten, obligaties en afgeleide instrumenten tegen marktwaarde gewaardeerd en wordt de performance berekend conform de GIPS®-standaarden. De beleggingsstijl wordt overwegend gekenmerkt door een value benadering in gediversifieerde portefeuilles. Verder worden strategieën en concepten onderzocht en geïmplementeerd die, rekening houdend met de verplichtingen, waarde kunnen toevoegen.

Risk budgetting technieken worden gebruikt bij een efficiënte allocatie van het risico in termen van value at risk en onderdekkingskansen op middellange termijn (1 tot 3 jaar). Hierbij wordt inzichtelijk gemaakt hoe het risico op pensioenfonds niveau verdeeld is over de verschillende risk drivers, zoals aandelen-, rente-, inflatie-, valuta-, krediet- en liquiditeitsrisico.

## Marktrisico's

Binnen de beleggingsportefeuille zijn verschillende risico's te onderscheiden. Marktrisico betreft het risico dat het fonds financiële verliezen lijdt door bewegingen in de financiële markten. Het totale marktrisico van het pensioenfonds is een resultante van de strategische vermogensverdeling. Het marktrisico wordt in grote lijnen bepaald door het aandelenrisico, het renterisico, kredietrisico en het valutarisico. Het beleid van het pensioenfonds is erop gericht deze risico's zodanig te beheersen, dat sprake is van een evenwichtige afweging tussen risico en rendement. Onderstaand wordt beschreven hoe deze risico's beheerst worden. De door het fonds genomen acties ten aanzien van deze marktrisico's zijn in hoofdstuk 4.1 toegelicht.

### **Aandelenrisico**

De aandelenportefeuille is wereldwijd gespreid (gediversifieerd), waardoor ontwikkelingen betreffende individuele bedrijven een verwaarloosbare invloed hebben op de portefeuille. Het aandelenrisico wordt beperkt door een vergaande spreiding van de beleggingen over landen, sectoren en individuele aandelen. Het actieve aandelenrisico wordt beperkt als gevolg van vastgestelde tactische bandbreedtes rond strategische normwegingen voor de diverse regio's.

### **Renterisico**

Door het gebruik van de actuele marktrente voor de berekening van de waarde van de pensioenverplichtingen, wordt de rentegevoeligheid van deze waarde zichtbaar. Een gevoeligheidsmaatstaf die hiervoor veel gebruikt wordt, is de duration, ook wel gemiddelde gewogen looptijd genoemd. De duration van de nominale verplichtingen van PDN is 13 jaar. Als vuistregel kan gesteld worden dat de marktwaarde van de verplichtingen met circa een factor 13 tegengesteld beweegt bij (kleine) renteveranderingen. Dit wil zeggen dat bij een 1% rentedaling de verplichtingen met 13% stijgen. Op geaggregeerd niveau bestaat het renterisico uit het verschil tussen de rentegevoeligheid van de nominale verplichtingen en van de beleggingen. De rentegevoeligheid van de verplichtingen kan niet worden beïnvloed. Binnen belegd vermogen wordt de duration van het belegd vermogen vormgegeven en gestuurd middels vastrentende instrumenten en swaptions.

Ook de strategische assetallocatie is gevoelig voor renteveranderingen. Deze gevoeligheid wijkt af van de rentegevoeligheid van de verplichtingen, waardoor een duration gap ontstaat. Renteveranderingen hebben daardoor een effect op het surplus (het verschil tussen de marktwaarde van de beleggingen en de verplichtingen): bij hogere rentes stijgt het surplus en bij lagere rentes daalt het surplus. De duration gap van het pensioenfonds bedraagt 6,8 jaar. Dit betekent dat als de rente met 1% stijgt, het surplus met 6,8% toeneemt (uitgedrukt als percentage van de verplichtingen).

### **Inflatie­risico**

De toekomstige indexatie van de pensioenen is sterk afhankelijk van de inflatie. Om het inflatierisico te reduceren, wordt in instrumenten geïnvesteerd die een hoge correlatie hebben met de inflatie. Inflation-linked bonds zijn beursgenoteerde obligaties, waarbij het rendement rechtstreeks gekoppeld is aan de inflatie.

### **Valutarisico**

Door beleggingen buiten de Eurozone is het pensioenfonds blootgesteld aan valutarisico. Het valutarisico wordt strategisch gedeeltelijk afgedekt met valutatermijncontracten. Deze contracten worden door externe managers actief beheerd. Het rendement van niet-euro beleggingen in de portefeuille is hierdoor minder afhankelijk van de bewegingen op de valutamarkten.

### **Kredietrisico**

Het risico dat obligaties van bedrijven en financiële instellingen (credits) in waarde dalen, doordat de kredietwaardigheid afneemt, wordt kredietrisico genoemd. In de gespreide portefeuille wordt voornamelijk geïnvesteerd in bedrijven die voldoende kredietwaardig zijn. Dit zijn bedrijven die volgens de erkende ratinginstituten Moody's en S&P een "investment grade" rating hebben. Een "investment grade" rating houdt in dat de kans zeer aanzienlijk is dat de bedrijven de rente en aflossingen op de obligaties zullen betalen. Ook openstaande niet-beursgenoteerde optieposities bij banken vallen onder kredietrisico. Indien grote ongerealiseerde resultaten op deze posities ontstaan, wordt door het plaatsen van onderpand het kredietrisico sterk gereduceerd.

### **Liquiditeitsrisico**

De omvang van de maandelijkse kasstroombehoefte is dermate klein ten opzichte van de onderliggende portefeuille dat dit risico verwaarloosbaar is. De lopende kasstromen uit de portefeuille (dividenden, coupons en aflossingen) en premiestortingen zijn voldoende om in de kasstroombehoefte te voorzien. Overigens is het grootste gedeelte van de portefeuille belegd in liquide, beursgenoteerde instrumenten, die (indien nodig) op korte termijn te gelde gemaakt kunnen worden.

## **Operationeel risico**

Bij de uitvoering van het pensioen en beleggingsbeleid worden verschillende operationele risico's onderkend. Als gevolg van deze operationele risico's waarbij ondermeer moet worden gedacht aan bijvoorbeeld onvolledige procedures met betrekking tot pensioenuitkeringen danwel de afhandeling van beleggingstransacties, het ontbreken van functiescheiding of systeemuitval, kunnen zich zowel financiële als reputatie schades voordoen. Het operationele risico van het fonds is ingebed in het beheersingskader van het bestuur. Dit wordt vormgegeven door een duidelijke governance structuur, de deskundigheid van het bestuur en fondsprocedures.

De governance structuur is toegelicht in hoofdstuk 4.3. De deskundigheid van het bestuur wordt regelmatig getoetst en het bestuur wordt voortdurend bijgeschoold middels opleidingssessies, cursussen en deelname aan seminars. De procedures van het fonds liggen vast in de diverse fondsdocumenten en beschrijvingen zoals de uitvoeringsovereenkomst, statuten, ABTN en overige documenten.

Het fonds heeft de dagelijkse operationele activiteiten uitbesteed aan DPS. DPS heeft in het kader van de beheersing van de operationele risico's meerdere en eenduidige maatregelen genomen die periodiek op hun effectiviteit worden getoetst.

De naleving van de procedures en de kwaliteit van de controles wordt periodiek beoordeeld en extern geverifieerd. De resultaten worden gerapporteerd aan het bestuur van PDN.

In het kader van een redelijke assurance inzake de administratieve organisatie en interne controle (AO/IC) worden de processen en procedures van DPS jaarlijks geaudit. Hierbij worden als uitgangspunt de grondslagen en aanwijzingen voor controlewerkzaamheden zoals vastgelegd in Controle- en Overige Standaarden 402 (COS402) gehanteerd. De externe accountant van DPS verstrekt jaarlijks een assurance rapport bij het systeem van administratieve organisatie en interne beheersing van DPS. Het rapport over 2008 is door DPS ontvangen.

#### **Global Investment Performance Standards (GIPS®)**

De performance berekening van het fonds voldoet aan de wereldwijd geaccepteerde performance berekening en presentatie standaard GIPS®. DPS is als uitvoerder van het fonds extern geverifieerd GIPS® compliant. De standaard garandeert dat de performance resultaten op een consistente en correcte wijze over de jaren wordt berekend en gepresenteerd. Er vindt over de berekening en presentatie een externe audit plaats die onafhankelijkheid in deze garandeert.

## **Actuariel risico**

De meest voorname actuariële risico's zijn de risico's met betrekking tot langlevens, overlijden en arbeidsongeschiktheid. Het langlevensrisico is het risico dat de pensioendeelnemers langer leven dan gemiddeld is geprognoseerd bij de berekening van de verwachte pensioenverplichtingen. Als gevolg van dit langlevensrisico doet de mogelijkheid zich voor dat de opbouw van het pensioenvermogen op basis van geprognoseerde sterftetafels niet in lijn is met de daadwerkelijk te verrichten pensioenuitkeringen. Dit risico wordt beheerst door bij de vaststelling van de pensioenverplichting rekening te houden met generatietafels waarin sterftetrends en afwijkingen hierop zijn meegenomen. Het overlijdensrisico is het risico op niet gefinancierd (tijdelijk) partnerpensioen. Het arbeidsongeschiktheidsrisico is het risico op premievrijstelling in geval van ongeschiktheid

## **In Control verklaring**

De in het verslagjaar 2007 aangekondigde beraadslaging terzake een "in control verklaring" is door het bestuur opgepakt.

Inmiddels is het bestuur de overtuiging toegedaan dat een meer diepgaande analyse benodigd is alvorens tot een invulling te komen. Hierbij zal ook gekeken worden naar de ontwikkelingen op dit gebied in de pensioensector.

Op grond van de in dit jaarverslag opgenomen beschrijvingen is het bestuur van PDN van mening dat er in 2008 een duidelijke vooruitgang is geboekt bij de verdere optimalisering van de interne risicobeheersing- en controle systemen.

## Grote posten

In onderstaand overzicht worden de grootste posten weergegeven waar het fonds in belegd. Hierbij zijn alle beleggingen weergegeven die meer dan 2% van het balanstotaal uitmaken. Beleggingen in dezelfde categorie van dezelfde debiteur zijn gesommeerd.

Grote posten	EUR mln	%
<b>Vastgoed beleggingen</b>		
-	-	-
<b>Aandelen</b>		
-	-	-
<b>Vastrentende waarden</b>		
Duitse staat	199	4,8%
Franse staat	454	11,0%
Italiaanse staat	338	8,2%
Nederlandse staat	278	6,8%
Oostenrijkse staat	103	2,5%
Griekse staat	85	2,1%
<b>Overig</b>		
-	-	-

## 4.8 Communicatie

### **Kredietcrisis**

In de tweede helft van 2008 is meerdere malen gecommuniceerd met de actieven en gepensioneerden over de kredietcrisis. Dat gebeurde met nieuwsberichten op de website, in het blad Pensioencontact, in brieven, via Netpresenter en berichten in diverse werkgeversbladen. In deze communicatie-uitingen kwamen een aantal zaken aan de orde. Allereerst de steeds dieper wordende financiële crisis en op welke wijze pensioenfondsen in het algemeen en PDN in het bijzonder hiermee omgaan. Hierbij is tevens ingegaan op de ontwikkeling van de dekkinggraad.

Eind oktober werd op de website van het fonds gemeld dat er een reservetekort was. In december is gepensioneerden per brief medegedeeld dat sprake was van een dekkingstekort en dat er geen toeslag zal worden verleend. De actieven zijn in januari 2009 op de hoogte gesteld over het niet toekennen van de backservice.

### **Communicatiebeleid 2007-2010**

Het fonds heeft zijn visie en doelstellingen met betrekking tot communicatie met de deelnemers en pensioengerechtigden van het fonds neergelegd in het Communicatiebeleidsplan 2007-2010. Dit plan wordt elke drie jaar getoetst aan de behoeften van de belanghebbenden, de ontwikkelingen en de nieuwste inzichten op communicatiegebied. Op basis van dit beleidsplan is een actieplan opgesteld met de specifieke communicatieacties voor 2008.

In 2008 heeft het bestuur ook een relatieplan opgesteld. In dit plan is de communicatieaanpak opgenomen ten aanzien van de overige relaties van het fonds.

### **Uitvoering communicatiebeleid**

In 2008 is de in het Communicatiebeleidsplan opgenomen reguliere communicatie tijdig uitgevoerd. Tot deze reguliere activiteiten behoren onder meer het Uniforme Pensioenoverzicht (UPO) inclusief het overzicht prepensioensaldo, de uitkeringsspecificatie, jaaropgave voor pensioengerechtigden, een actuele website in de Nederlandse en de Engelse taal, een telefonische Pension Desk, een (populair) jaarbericht, het jaarverslag en het magazine Pensioencontact voor pensioengerechtigden. Van Pensioencontact wordt ook een luisterversie uitgebracht voor blinden en slechtzienden.

Daarnaast zijn in 2008 diverse specifieke communicatieacties uitgevoerd. Zo is er, teneinde meer gericht te kunnen communiceren, een analyse gemaakt van de diverse doelgroepen van het fonds en de bij deze groepen levende vragen. Dit heeft onder meer geleid tot het besluit om een nieuwe website te ontwikkelen die meer gericht is op de diverse doelgroepen en de voor deze groepen relevante pensioenevents. Ook heeft het bestuur besloten om in 2009 in de website een pensioenplanner op te nemen. In deze planner zal ook een indicatie worden opgenomen van het netto pensioen. Verder is een start gemaakt met het toetsen van de begrijpelijkheid van de door het fonds gebruikte standaardcorrespondentie en voor de toetsing van de begrijpelijkheid van de communicatie een Klankbordgroep ingesteld, bestaande uit deelnemers en pensioengerechtigden. Tevens is de communicatie in de Engelse taal verder uitgebreid.

PDN heeft verder in 2008 meegewerkt aan de communicatiescan die in opdracht van Opf bij ondernemingspensioenfondsen is uitgevoerd en waarvan het resultaat gepresenteerd is tijdens het Opf-congres in november 2008.



## 4.9 Blik vooruit 2009

### **Kredietcrisis en het Financieel Toetsingskader**

Als gevolg van de crisis en de gevolgen voor de pensioenfondsen worden in pensioenland de geldende regels van het FTK ter discussie gesteld. Het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) is voornemens een uitvoerige studie naar de merites van het pensioenstelsel te starten. Belangrijke aandachtspunten zijn in dat verband hoe op de langere termijn om te gaan met diverse spanningen binnen het systeem zoals de gewenste zekerheid en de daarvoor te betalen prijs, de kortetermijn acties en langetermijn effecten voor de fondsen en de verschillende belangen tussen generaties. Ook de in het kader van het FTK te hanteren rentevoet zal een aandachtspunt zijn. DNB publiceert elke maand een actuele rentetermijnstructuur, welke is gebaseerd op de interbancaire swapmarkt. Deze rentecurve blijkt niet altijd een betrouwbaar referentiepunt te zijn, waarop belangrijke beleidsbeslissingen gebaseerd kunnen worden. DNB heeft de vertekeningen op de interbancaire swapmarkt in die periode onderkend, maar zag geen aanleiding om correcties toe te passen op de rentetermijnstructuur ultimo 2008. Voor de nabije toekomst lijkt het zinvol in de studie mee te nemen welke rentevoet te hanteren bij de waardering van de pensioenverplichtingen. In de loop van 2009 zal de opzet voor deze studie door SZW met de pensioensector worden afgestemd.

### **Financiële positie fonds na balansdatum**

De eerste maanden van 2009 laten nog geen herstel van de financiële positie van het fonds zien. De financiële positie van het fonds is na afloop van het boekjaar in de eerste maanden van 2009 niet verbeterd. Door de verder dalende aandelenkoersen en de verder dalende rentetermijnstructuur is de dekkingsgraad van het fonds verder gedaald.

### **Herstelplan**

Net als voor een grote meerderheid van de pensioenfondsen in Nederland is PDN in een situatie van een reservetekort respectievelijk dekkingstekort beland. Op grond van deze meldingen heeft PDN de verplichting tot het indienen van een langetermijn-, respectievelijk een kortetermijnherstelplan bij DNB vóór 1 april 2009. In dat verband heeft DNB aangegeven dat voor fondsen met een dekkingstekort het kortetermijnherstelplan en het langetermijnherstelplan te beschouwen is als één logisch in elkaars verlengde liggend herstelplan.

Belangrijke uitgangspunten die DNB voor een herstelplan hanteert zijn:

- een herstelplan moet worden gebaseerd op de situatie ultimo 2008;
- de waardering van de pensioenverplichtingen moet zijn gebaseerd op de rentetermijnstructuur op 31 december 2008;
- het herstelplan dient realistische aannames te bevatten ten aanzien van het beleggingsbeleid en de op basis daarvan te verwachten rendementen en met betrekking tot de kostendekkende premie. De gehanteerde parameters moeten voldoen aan de gestelde wettelijke voorschriften.

Het herstelplan zal moeten laten zien op welke wijze het feitelijk aanwezig eigen vermogen

(pensioenfondsvermogen) binnen de wettelijke termijn op of boven het niveau van het minimaal vereist eigen vermogen zal worden gebracht en binnen maximaal vijftien jaar op of boven het niveau van het vereist eigen vermogen. De voorgenomen maatregelen moeten zodanig zijn beschreven dat DNB kan beoordelen of deze effectief en realistisch zijn en passen binnen de door DNB gestelde kaders. Een kwantitatieve uitwerking van het herstelplan maakt deel uit van het voorgenomen (herstel)beleid. Verder dient een nieuwe continuïteitsanalyse te worden ingediend, als onderbouwing van het in het herstelplan voorgenomen beleid. De deelnemers en gepensioneerden worden tijdig en adequaat geïnformeerd over de financiële situatie van het fonds en het herstelplan. Ook nieuwe deelnemers en vertrekkende deelnemers worden geïnformeerd over het herstelplan op de wettelijk voorgeschreven wijze. PDN zal het goedgekeurde herstelplan op verzoek verstrekken aan de deelnemer, de gewezen deelnemer, de gewezen partner en de pensioengerechtigde.

Bij de publicatie van het jaarverslag is het herstelplan ingediend bij DNB.

### **Toeslagenlabel**

Per 1 januari 2009 is het verplicht om in verschillende communicatiemiddelen van het fonds een toeslagenlabel op te nemen. Het toeslagenlabel is bedoeld om inzicht te geven in de mate en zekerheid van inflatiebestendigheid van de pensioenregeling. De te verwachten toeslagverlening dient te worden afgezet tegen de gemiddeld te verwachten prijsstijging. Zo wordt een (ex-) deelnemer in staat gesteld om mede op basis van het toeslagenlabel te beoordelen of een waardeoverdracht wel of niet zinvol is.

Gelet op de actuele financiële situatie van de Nederlandse pensioenfondsen heeft de pensioensector er op gewezen dat er miscommunicatie kan gaan ontstaan als aan deelnemers het toeslaglabel moet worden gecommuniceerd in tijden dat toeslagverlening bij de meeste fondsen niet aan de orde is. Bij fondsen met een slechte financiële situatie waar mogelijk berichten uitgaan over het korten en/of bevriezen van pensioentoezeggingen, is de communicatie van een toeslagenlabel zelfs misleidend. De toezichthouder Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft dit onderkend en er zal een tijdelijk alternatief worden ontwikkeld.

### **Pensioenregister**

Het ontbreekt veel mensen aan een goed inzicht in de hoogte van hun toekomstige pensioeninkomen, vooral als men meerdere werkgevers heeft gehad met verschillende pensioenregelingen en/of kapitaalverzekeringen. Om meer duidelijkheid te kunnen verschaffen over de persoonlijke pensioensituatie, komt er een nationaal pensioenregister. Het pensioenregister moet het voor iedereen mogelijk maken om op één punt een eenvoudig en volledig overzicht te kunnen krijgen van alle individueel opgebouwde pensioenaanspraken en van de AOW-uitkering. Het register zal toegankelijk zijn via internet. Wettelijk is geregeld dat het Pensioenregister op 1 januari 2011 operationeel is. Vanaf dat moment dient het voor iedereen mogelijk te zijn om snel een goed inzicht te krijgen hoeveel pensioen er is opgebouwd. PDN draagt zorg voor de aanlevering van gegevens aan het pensioenregister en zal in 2009 betrokken zijn bij de voorbereiding van de aanlevering van gegevens. De kosten van de instandhouding van het pensioenregister komen voor rekening van pensioenfondsen en verzekeraars.

### **Evaluatie en inventarisatie Goed pensioenfondsbestuur en medezeggenschap**

De Stichting van de Arbeid (STAR) zal in de eerste helft van 2009 een rapport presenteren van de evaluatie over de invoering van de Principes van Goed pensioenfondsbestuur. Gelijktijdig zal de evaluatie van het Medezeggenschapsconvenant gereed komen.

Naar het zich laat aanzien wordt een van de belangrijkste conclusies dat het merendeel van de pensioenfondsen de implementatie van de Principes voor goed pensioenfondsbestuur goed ter hand heeft genomen en erin geslaagd is de maatregelen die daarbij horen in te voeren. Ook de kleinere fondsen hebben resultaten geboekt, maar voldoen nog niet aan alle Principes. Afhankelijk van de concrete uitkomsten zullen zo nodig nieuwe maatregelen aan de orde zijn.

### **“Pensioenwet-route” leidt tot ondernemingspensioenfondsen**

Van de huidige circa 600 Nederlandse pensioenfondsen overwegen zo'n 150 ondernemingspensioenfondsen over te gaan tot liquidatie van het fonds met als gevolg dat de pensioenregeling zal worden ondergebracht bij een verzekeraar. Met name vele kleine pensioenfondsen maken deze overweging als gevolg van oplopende kosten en de toenemende wet- en regelgeving, die het besturen van een pensioenfonds steeds moeilijker maken. Om te voorkomen dat de sector verder afkalft, hebben de ondernemingspensioenfondsen via de Opf een voorontwerp van wijziging van de Pensioenwet gemaakt onder de titel: “Pensioenwet-route”. Nu is de werkingssfeer van een ondernemingspensioenfonds wettelijk nog beperkt tot één onderneming of concern. Het Opf wil via een wijziging van de Pensioenwet mogelijk maken dat bestaande ondernemingspensioenfondsen door samenvoeging in één ondernemingspensioenfonds efficiënter kunnen gaan opereren. Binnen zo'n ondernemingspensioenfonds kunnen de vermogens van de individuele pensioenfondsen worden afgezonderd. Momenteel is dat niet mogelijk, want er moet steeds sprake zijn van één financieel geheel. Door de instelling van een ondernemingspensioenfonds treedt schaalvergroting op. Hierdoor kunnen voordelen worden behaald op het terrein van vermogensbeheer, deskundigheid, communicatie en uitvoerings- en administratiekosten. Het Ministerie van Sociale SZW heeft een eigen plan van aanpak voor de aanpassing van de Pensioenwet bij de STAR neergelegd voor advies. Dit plan wijkt op belangrijke onderdelen af van het voorstel van Opf. De STAR heeft aangegeven sterk de voorkeur te hebben voor de Opf-variant. Het ligt in de lijn der verwachting dat de Pensioenwet op dit punt op korte termijn zal worden aangepast.

### **De Algemene Pensioeninstelling**

Een onderwerp dat raakvlakken heeft met de oprichting van een ondernemingenpensioenfonds is de Algemene Pensioeninstelling (API). Aanleiding om in Nederland te komen tot de API is het initiatief van de Europese Commissie om een interne markt op het gebied van pensioenen te realiseren. Daarom is in 2005 de zogenaamde "IORP-richtlijn" geïntroduceerd.

Een IORP is een pensioenfonds gevestigd in een van de EU-lidstaten dat vanaf een vestigingsplaats in heel de EU actief mag zijn. Buitenlandse lidstaten zoals België, Luxemburg en Ierland hebben al een dergelijk internationaal vehikel opgericht. De API valt onder deze "IORP-richtlijn" en stelt pensioenfondsen onder meer in staat met andere fondsen samen te werken zonder dat de afzonderlijke vermogens in elkaar opgaan. Hierdoor kunnen zowel schaalvoordelen behaald worden en kan de eigen pensioenregeling met de eigen afgescheiden vermogens behouden blijven. In tegenstelling tot een pensioenfonds is een API niet gebonden aan een specifieke onderneming of bedrijfstak.

Ook kan een API een veel breder producten- en dienstenpakket aanbieden dan een pensioenfonds. Zo is het voor een API toegestaan om individuele, niet-pensioen gerelateerde producten aan te bieden als aanvulling op het collectieve pensioen, bijvoorbeeld een levensloopregeling. Het is de bedoeling om in 2009 wetgeving af te ronden, die de introductie van een API mogelijk maakt.

### **Pensioenfondsbestuur**

In de loop van 2009 zal het bestuur de governance structuur, die per 1 januari 2008 is ingevoerd, evalueren.

### **Communicatie**

In 2009 zal het communicatiebeleid, zoals vastgelegd in het Communicatiebeleidsplan 2008-2010, worden geëvalueerd. Daartoe zal onder meer een klanttevredenheidsonderzoek en een benchmark met andere pensioenfondsen plaatsvinden. De resultaten zullen input vormen voor een nieuw Communicatiebeleidsplan 2010-2013.

## 5 Bericht van College van Toezicht

### Oordeel van het College van Toezicht

Het College is van oordeel dat het bestuur zich goed bewust is van zijn verantwoordelijkheid en taak en daar zorgvuldig mee omgaat. De planning en besluitvorming zijn goed voorbereid en er is voldoende toezicht op de uitvoering van de geplande werkzaamheden. Er is aandacht voor instandhouding en verbetering van de gewenste deskundigheid. Het bestuur is betrokken en is kritisch op het functioneren van de uitvoeringsorganisatie en van zichzelf.

De aanwezige fondsdocumenten zijn professioneel van opzet en van een goede kwaliteit. De kaders en richtlijnen waarlangs het bestuur opereert zijn degelijk en up-to-date. Naar aanleiding van audits worden heldere actieplannen opgesteld en over uitgevoerde acties wordt goed gerapporteerd. De bestuursprocessen zijn volgens de wettelijke kaders vormgegeven en de invulling van de nieuwe governance vindt, gezien het eerste functioneringsjaar, goed plaats.

Het fonds wordt door het bestuur adequaat aangestuurd en het risicomanagement systeem wordt goed ingevuld. Het bestuur heeft professionele afspraken gemaakt met de uitvoeringsorganisatie DPS. De rapportages vanuit de uitvoeringsorganisatie vormen goede instrumenten voor het bestuur om bij te sturen.

De ALM, het strategisch- en het tactisch beleggingsbeleid zijn goed beschreven en de delegatie van de uitvoering is helder geregeld. Er vindt transparante monitoring plaats en de rapportages worden voortdurend aan de behoefte en de situatie aangepast en verbeterd. Het bestuur managed en beoordeelt bij het vaststellen van het strategisch beleggingsbeleid de relatie tussen de ALM, het strategisch beleid en de impact van het actief beheer hierop. Er is een breed ontwikkeld risicobesef maar ook een groot vertrouwen in de kwaliteit van DPS.

Communicatie krijgt bij het bestuur ruim aandacht. Recent is een onderzoek afgerond om de pensioenadministratie te ontsluiten voor de deelnemers en de website meer interactief in te richten. Het College onderschrijft de stap naar een meer interactieve manier van communiceren en is van mening dat het bestuur hiermee nieuwe ontwikkelingen goed oppakt.

Het College heeft de volgende aanbevelingen en specifieke opmerkingen:

- De nieuwe governancestructuur (de grootte van het bestuur en het functioneren van het uitgebreide aantal commissies, inclusief de beleggingsadviescommissie) in 2009 evalueren door het bestuur.
- De deelnemers goed informeren over het "in control" zijn, en daarmee informeren over het functioneren van het huidige van kracht zijnde risicobeheersingsbeleid.
- De doelstellingen op overall fondsniveau en op operationeel niveau alsmede de planning verder aanscherpen.

Het College van Toezicht

J. F. Maassen (voorzitter)  
W. L. Moerman  
J. T. van Niekerk

### Reactie van het bestuur

Het bestuur dankt het College voor het onderzoek en de getoonde diepgang. Het bestuur spreekt zijn waardering uit over het evenwicht in de bevindingen en aanbevelingen richting bestuur. Het bestuur is van mening dat het interne toezicht met de door het College gekozen aanpak de plaats binnen de governance van het fonds op een goede wijze invult.

Het bestuur accepteert de (in het algemeen) positieve bevindingen en de aanbevelingen van het College. De aanbevelingen zijn of worden door het bestuur opgepakt. Het College zal periodiek geïnformeerd worden over de resultaten.

Het bestuur

## 6 Bericht van College van Belanghebbenden

### Oordeel van het College van Belanghebbenden

Het College is bevoegd en heeft als taak om jaarlijks een oordeel te geven over het door het bestuur uitgevoerde beleid, alsmede over beleidskeuzes voor de toekomst. Voor dit oordeel is doorslaggevend of het bestuur zich in de taakvervulling naar de belangen van de bij het fonds betrokken deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden en werkgever heeft gericht zodat deze zich op evenwichtige wijze vertegenwoordigd voelen.

#### Oordeel

Het College oordeelt positief over het handelen van het bestuur in 2008, meer specifiek, over het uitgevoerde beleid alsmede de beleidskeuzes voor de toekomst. Het College heeft aandacht gegeven aan het beleggingsbeleid mede in het licht van de bijzondere financiële omstandigheden, het communicatiebeleid en de principes van goed pensioenfondsbestuur.

Het College is van oordeel dat, gegeven de opdracht in de uitvoeringsovereenkomst en de wettelijke kaders, het bestuur bij de toeslagverlening blijkt heeft gegeven van een evenwichtige belangenafweging.

Ten aanzien van het beleggingsbeleid is het College van oordeel dat het bestuur, gegeven de omstandigheden adequaat heeft gehandeld, zowel in de aanloop naar de financiële crisis alsook bij de acties naar aanleiding van de crisis. De herijking van het vermogensbeheer, de overwegingen en besluiten ten aanzien van het aanpassen van het beleggingsbeleid naar de toekomst zullen ook in 2009 speerpunten zijn.

Het College heeft het communicatiebeleid beoordeeld. Het College is van oordeel dat het bestuur rekening houdt met ontwikkelingen op communicatiegebied en met verwachtingen van deelnemers. Het College geeft het bestuur wel in overweging extra aandacht te geven aan begrijpelijkheid en de transparantie. Voorts ziet het College extra behoefte aan transparante informatie bij de laaggeschoolde (ex)deelnemers en zij die geen beschikking hebben over internet.

Het College heeft de toepassing van de principes voor goed pensioenfondsbestuur getoetst en geconcludeerd dat deze door het Bestuur zijn toegepast.

Het College van Belanghebbenden

J. J. M. Barendse (voorzitter)

A. P. M. Appel

G. P. van den Anker

A. M. J. de Boer

E. H. M. Dormans

J. W. Dijckmeester

E. C. A. C. Gryson

F. J. C. M. de Kok

H. Verbrugge

### Reactie van het bestuur

Het bestuur heeft kennis genomen van het oordeel en van de bevestiging die het College in het oordeel over 2008 uitspreekt over de door het bestuur, bij het uitvoeren van het beleid, in acht genomen evenwichtige belangenbehartiging.

Het bestuur deelt de zorgen van het College ten aanzien van communicatie naar de deelnemers. Transparante en begrijpelijke communicatie aan de deelnemers door de huidige slechte economische situatie is voor het bestuur een extra uitdaging. De aanbeveling van het College om de 'deelnemer' via de klankbordgroep meer nadrukkelijk bij de voorbereiding van de communicatie te betrekken, neemt het bestuur ter harte bij de uitvoering.

Het bestuur

## 7 Jaarrekening

### 7.1 Geconsolideerde balans per 31 december

(in EUR mln)

		2008	2007
<b>ACTIVA</b>			
<b>Beleggingen</b>	<b>(1)</b>		
Vastgoedbeleggingen		145	233
Aandelen		1.219	2.099
Vastrentende waarden		2.601	2.745
Derivaten		11	43
Overige beleggingen		<u>133</u>	<u>134</u>
		4.109	5.254
<b>Vorderingen en overlopende activa</b>	<b>(2)</b>		
Overige vorderingen		<u>5</u>	<u>5</u>
		5	5
<b>Overige activa</b>	<b>(3)</b>		
Liquide middelen		<u>10</u>	<u>6</u>
		10	6
		<u><u>4.124</u></u>	<u><u>5.265</u></u>
<b>PASSIVA</b>			
<b>Pensioenfondsreserve</b>	<b>(4)</b>		
		-62	1.646
<b>Voorziening pensioenverplichtingen</b>	<b>(5)</b>		
vpv voor risico fonds		3.865	3.302
vpv voor risico deelnemer (BPR + VPS)		278	265
Overige technische voorzieningen		<u>13</u>	<u>18</u>
		4.156	3.585
<b>Langlopende schulden</b>	<b>(6)</b>		
		18	20
<b>Overige schulden en overlopende passiva</b>	<b>(7)</b>		
		12	14
		<u><u>4.124</u></u>	<u><u>5.265</u></u>

## 7.2 Geconsolideerde baten en lasten

(in EUR mln)

		2008	2007
<b>BATEN</b>			
<b>Premies</b>	<b>(8)</b>	65	124
<b>Beleggingsresultaten</b>	<b>(9)</b>		
Direct		152	140
Indirect		-1.122	-55
Kosten vermogensbeheer		-9	-8
Transactiegerelateerde kosten		<u>-1</u>	<u>-1</u>
		-980	76
<b>Overige baten</b>	<b>(10)</b>	1	1
		<u>-914</u>	<u>201</u>
<b>LASTEN</b>			
<b>Uitkeringen</b>	<b>(11)</b>	-211	-203
<b>Mutatie pensioenverplichtingen</b>	<b>(12)</b>		
vpv voor risico fonds		-563	125
vpv voor risico deelnemer		-13	-30
Overige technische voorzieningen		<u>5</u>	<u>4</u>
		-571	99
<b>Saldo waardeoverdrachten</b>	<b>(13)</b>		
Inkoop		15	63
Afkoop		<u>-13</u>	<u>-16</u>
		2	47
<b>Uitvoeringskosten</b>	<b>(14)</b>	-7	-6
<b>Overige lasten</b>	<b>(15)</b>	-7	-7
		<u>-794</u>	<u>-70</u>
<b>TOTAAL RESULTAAT</b>		<u><u>-1.708</u></u>	<u><u>131</u></u>

### 7.3 Geconsolideerd kasstroomoverzicht

(in EUR mln)

	2008	2007
<b>Kasstroom uit pensioenactiviteiten</b>		
Ontvangen premies	64	124
-/- kwijtschelding lening DSM NV	-	-91
Ontvangen waardeoverdrachten	15	63
Betaalde uitkeringen	-211	-203
Betaalde waardeoverdrachten	-13	-16
Betaalde uitvoeringskosten	-7	-6
Overige mutaties uit pensioenactiviteiten	-6	-6
	<u>-158</u>	<u>-135</u>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>		
Verkopen en lossingen	1.265	1.438
Directe beleggingsopbrengsten	152	140
Aankopen en verstrekkingen	-1.257	-1.547
Betaalde kosten vermogensbeheer	-9	-8
Overige mutaties uit beleggingsactiviteiten	15	68
	<u>166</u>	<u>91</u>
<b>Overige mutaties</b>		
Mutatie vorderingen	-0	1
Mutatie schulden	-4	1
	<u>-4</u>	<u>2</u>
<b>NETTO KASSTROOM</b>	<u>4</u>	<u>-42</u>
<b>MUTATIE LIQUIDE MIDDELEN</b>	<u>4</u>	<u>-42</u>



## 7.4 Grondslagen voor de waardering

### Algemeen

De jaarrekening is opgesteld conform Titel 9 Boek 2 BW en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ 610). Op een aantal onderwerpen heeft PDN er voor gekozen om bewust af te wijken van de RJ 610:

- Converteerbare obligaties worden geheel weergegeven als derivaten.
- Beleggingen in participaties in venture capital, microfinanciering, renewable energy, infrastructuur en commodities worden ingedeeld als overige belegging.
- Beleggingen in beleggingsinstellingen waarbij geen onderscheid naar categorie te maken is worden ingedeeld als overige belegging.
- De RJ 610 schrijft voor dat derivaten met een negatieve waarde op de passiva zijde van de balans moeten worden weergegeven. Het fonds beroept zich echter op artikel 362 lid 4 van Titel 9 Boek 2 BW, op basis van de inzichtelijkheid van de verslaglegging. Derhalve zijn alle derivaten, met zowel een positieve als negatieve waarde, als belegging opgenomen op de activa zijde van de balans.

De spaarsaldi van de VPS en BPR regeling zijn voor risico van de deelnemers. In het beleggingsbeleid is echter geen verschil in beleid tussen belegd vermogen voor risico van het fonds en voor de deelnemers. Derhalve is in de jaarrekening en het jaarverslag gekozen om niet te specificeren naar risico drager. Alle beleggingen kunnen naar rato worden verdeeld voor risico van het fonds en voor risico van de deelnemers. Per saldo komt het er op neer dat 6,8% van de beleggingen voor risico van de deelnemers is.

### Wijzigingen ten opzichte van vorig verslagjaar

De weergave van de balans en staat van baten en lasten is op enkele vlakken aangepast. Hiermee wordt getracht om de presentatie meer in lijn te brengen met de standaardposten van de RJ 610 en de jaarstaten van DNB. Voor vergelijkingsdoeleinden zijn de cijfers van vorig boekjaar ook aangepast naar de nieuwe weergave.

- De vorderingen uit gecedeerde rechten zijn in de overige vorderingen weergegeven. Voorheen werd deze post separaat als vordering weergegeven.
- De voorziening voor gecedeerde rechten is opgenomen onder de VPV voor risico fonds. Voorheen werd deze post separaat als VPV weergegeven.
- De VUT voorziening is opgenomen onder overige technische voorzieningen. Voorheen werd deze weergegeven onder de VPV voor risico fonds.
- De uitkeringen zijn exclusief uitkeringen voor de VUT regeling. Deze VUT uitkeringen zijn onder overige lasten opgenomen.
- De mutatie pensioenverplichtingen is uitgesplitst naar risico fonds, risico deelnemer en overige technische voorzieningen.
- De mutatie van de gecedeerde rechten is opgenomen onder de mutatie VPV voor risico fonds (als toe- of afname van de voorziening) en als overige baten/lasten (toe- of afname van de vordering).
- Interest inkoop en afkoop en interest pensioenzaken is opgenomen onder directe beleggingsopbrengsten. Voorheen werd deze opgenomen onder indirecte beleggingsopbrengsten.
- De kasstromen uit directe beleggingsopbrengsten zijn aangesloten op de ontvangen directe beleggingsopbrengsten. Zo zijn kasstromen uit indexfutures in het kasstroomoverzicht weergegeven in de overige mutaties uit beleggingsactiviteiten en niet meer in directe beleggingsopbrengsten.
- De VPV wordt ultimo 2008 berekend op basis van AG-Prognosetafels met startjaar 2009. Ultimo 2007 werd gebruik gemaakt van AG-Prognosetafels met startjaar 2008. Per saldo leidt dit tot een toename van de VPV met EUR 4 mln.

### Schattingen en veronderstellingen

Bij het opstellen van de jaarrekening is het gebruik van schattingen en veronderstellingen noodzakelijk.

Schattingen zijn vooral van invloed op de hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen. Bij de waardebepaling van de beleggingen wordt nagenoeg geen gebruik gemaakt van schattingen. De waarde van de beleggingen is vrijwel geheel gebaseerd op marktinformatie.

### Salderingen

Een financieel actief en passief worden gesaldeerd en als nettobedrag in de balans opgenomen indien de wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat deze posten op deze wijze af te wikkelen.

In de jaarrekening is sprake van salderingen van diverse valuta- en rentederivaten. Deze derivaten zijn als beleggingscategorie gesaldeerd en zijn nader toegelicht in de toelichting van de balans.

**Buitenlandse valuta**

Waarden van activa en passiva genoteerd in buitenlandse valuta worden omgerekend in euro's tegen de koersen ultimo verslagjaar. Transacties luidende in vreemde valuta worden in de administratie tegen dagkoersen opgenomen. Koersverschillen worden geboekt bij de indirecte beleggingsopbrengsten.

**Beleggingen in vastgoed**

Beleggingen in beursgenoteerd onroerend goed wordt gewaardeerd tegen de ultimo verslagjaar bekende marktwaarde. Beleggingen in niet beursgenoteerde onroerend goed participatiemaatschappijen worden gewaardeerd tegen de laatst bekende intrinsieke waarde.

**Beleggingen in aandelen**

Beleggingen in aandelen worden gewaardeerd op de ultimo verslagjaar bekende marktwaarde. Aandelen waarvoor geen actuele beurswaarde beschikbaar is worden gewaardeerd tegen de laatst bekende marktwaarde.

**Beleggingen in vastrentende waarden**

Beleggingen in vastrentende waarden worden gewaardeerd op ultimo verslagjaar bekende marktwaarde inclusief opgelopen rente. Van vastrentende waarden waarvan geen marktprijs beschikbaar is, wordt gebruik gemaakt van onafhankelijke externe partijen om zo een goed mogelijke waardering te kunnen hanteren. Voor de waardering van onderhandse leningen wordt een theoretische prijs berekend op basis van de op dat moment geldende yield curve. Hierbij worden actuele creditspreads als risico opslag gebruikt.

**Beleggingen in derivaten**

Beleggingen in beursgenoteerde derivaten worden gewaardeerd tegen de ultimo verslagjaar bekende marktprijzen. Onderhandse derivaten, waarvan geen directe marktwaardering beschikbaar is, worden gewaardeerd op basis van actuele marktparameters.

**Vorderingen**

Vorderingen worden tegen de nominale waarde opgenomen, met uitzondering van vorderingen inzake gecedeerde aanspraken. Deze worden op dezelfde grondslagen berekend als de pensioenverplichtingen. Vorderingen betreffende beleggingen zijn onder beleggingen meegenomen.

**Liquide middelen**

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

**Pensioenfondsreserve**

De pensioenfondsreserve bestaat uit het verschil tussen de activa en de verplichtingen en schulden. PDN maakt in zijn reserve geen onderscheid naar bestemmingsreserves, wettelijke reserves en overige reserves. De reserve bestaat derhalve uit een algemene reserve.

**Voorziening pensioenverplichtingen**

Onder pensioenverplichtingen worden verstaan de verplichtingen wegens pensioenaanspraken van deelnemers en gewezen deelnemers, alsmede van nagelaten betrekkingen. Deze verplichtingen worden berekend als de contante waarde van de door de verzekerden tot de balansdatum verkregen pensioenaanspraken. Voor de berekening van de contante waarde wordt gebruik gemaakt van de marktrente, passende bij de termijnstructuur van de verplichtingen, gepubliceerd door DNB (2008: 3,6%; 2007: 4,8%). Bij de berekening van de pensioenverplichtingen is gebruik gemaakt van de AG-Prognosetafels met startjaar 2009. In de actuariële toelichting in hoofdstuk 7.10 wordt specifiek ingegaan op de waarderingsgrondslagen van de pensioenverplichtingen.

**Schulden**

Schulden worden opgenomen tegen nominale waarde.

**Premies**

Premies worden toegerekend aan het jaar waarin de daarmee samenhangende pensioenrechten worden opgebouwd.

**Beleggingsresultaten**

Onderscheiden worden directe en indirecte beleggingsresultaten. Directe beleggingsresultaten bestaan uit dividenden, coupon betalingen, interestontvangsten en vergoedingen voor verbruikleen. Deze opbrengsten worden aan het boekjaar toegerekend waar ze betrekking op hebben.

Indirecte beleggingsresultaten omvatten gerealiseerde en niet gerealiseerde waardeverschillen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutaresultaten worden hierin meegenomen.

De kosten van vermogensbeheer en transactiegerelateerde kosten worden in mindering gebracht bij de beleggingsopbrengsten.

**Uitkeringen**

De uitkeringen bestaan uit de bedragen die aan de uitkeringsgerechtigden in het boekjaar worden betaald.

**Uitvoeringskosten**

Uitvoeringskosten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Kosten na vaststelling van het jaarverslag worden in het volgend boekjaar opgenomen. Uitvoeringskosten welke direct gerelateerd zijn aan vermogensbeheer worden conform RJ 610 in mindering gebracht bij de beleggingsresultaten.

## 7.5 Toelichting op de balans

### 1) Toelichting beleggingen

#### Vastgoed

Vastgoed bevat beleggingen in onroerend goed aandelen (indirect onroerend goed) en beleggingsfondsen welke in onroerend goed beleggen. PDN belegt niet in direct onroerend goed. Onderstaande tabellen geven een overzicht van de beleggingen per categorie, regio en valuta.

(in EUR mln)

Categorie	2008	2007
Indirect beursgenoteerd	110	196
Indirect niet beursgenoteerd	35	37
<b>Totaal</b>	<b>145</b>	<b>233</b>

Regio	2008	2007
Europa	46	80
Noord Amerika	47	91
Azië	17	30
Overige	35	32
<b>Totaal</b>	<b>145</b>	<b>233</b>

Valuta	2008	2007
EUR	63	76
USD	47	90
GBP	11	29
JPY	7	9
CHF	3	3
Overige	14	26
<b>Totaal</b>	<b>145</b>	<b>233</b>

#### Aandelen

Aandelen omvatten directe beleggingen in aandelen en beleggingsfondsen welke voor het merendeel in aandelen beleggen. De beleggingen in aandelen worden in onderstaande tabellen gespecificeerd naar categorie, regio, genoteerde valuta en sector.

(in EUR mln)

Categorie	2008	2007
Beursgenoteerde aandelen	888	1.525
Beleggingsfondsen	329	571
Vorderingen	2	3
<b>Totaal</b>	<b>1.219</b>	<b>2.099</b>

Regio	2008	2007
Europa	653	1.176
Noord Amerika	284	428
Azië	167	256
Emerging Markets	88	184
Overige	27	55
<b>Totaal</b>	<b>1.219</b>	<b>2.099</b>

(in EUR mln)

Valuta	2008	2007
EUR	477	888
USD	383	638
GBP	151	277
JPY	92	132
CHF	70	94
Overige	46	70
<b>Totaal</b>	<b>1.219</b>	<b>2.099</b>

Sector	2008	2007
Energie	164	259
Grondstoffen	53	113
Industrie	74	141
Consumentendiensten	62	122
Consumentengoederen	135	177
Gezondheidszorg	101	125
Financiële instellingen	134	343
Informatietechnologie	55	94
Telecommunicatie	78	121
Utilities	50	68
Overige	313	536
<b>Totaal</b>	<b>1.219</b>	<b>2.099</b>

#### Vastrentende waarden

Vastrentende waarden omvatten beleggingen in reguliere staats- en bedrijfsobligaties, obligaties welke gekoppeld zijn aan de inflatie, deposito's en beleggingen in fondsen waarvan het grootste deel in obligaties belegd is. In onderstaande tabellen worden de beleggingen in vastrentende waarden uitgesplitst naar categorie, looptijd, valuta en credit rating.

(in EUR mln)

Categorie	2008	2007
Staatsobligaties	1.098	1.228
Credits	514	483
Inflation-linked obligaties	789	679
Hypothecaire leningen	0	0
Leningen op schuldbekentenis	24	31
Funds	176	324
<b>Totaal</b>	<b>2.601</b>	<b>2.745</b>

Looptijd	2008	2007
< 1 jaar	34	18
1-3 jaar	145	96
3-5 jaar	375	366
5-10 jaar	833	913
10-20 jaar	635	483
> 20 jaar	403	545
Funds	176	324
<b>Totaal</b>	<b>2.601</b>	<b>2.745</b>

Valuta	2008	2007
EUR	2.403	2.388
USD	176	334
JPY	17	15
GBP	5	8
<b>Totaal</b>	<b>2.601</b>	<b>2.745</b>

(in EUR mln)

Credit rating	2008	2007
Aaa	1.431	1.406
Aa	602	575
A	303	360
≤Baa	84	80
Funds/geen rating	181	324
<b>Totaal</b>	<b>2.601</b>	<b>2.745</b>

### Derivaten

Derivaten zijn afgeleide producten welke bij het fonds gebruikt worden om bepaalde risico's af te dekken. Door beleggingen buiten de Eurozone is het pensioenfonds blootgesteld aan valutarisico. Het valutarisico wordt strategisch afgedekt met valutatermijncontracten.

De afdekking van de vreemde valutabelangen wordt vormgegeven middels een actief ingerichte externe managerstructuur. Strategisch wordt 65% van de buitenlandse valuta-exposure afgedekt. De valutatermijncontracten in ondergaand overzicht zijn als derivatencategorie gesaldeerd weergegeven. Bruto betreft het contracten met een negatieve waarde van EUR 121 mln en een positieve waarde van EUR 104 mln.

De swaptions zijn opties waarmee in de toekomst een renteswap kan worden aangegaan. Hiermee wordt het renterisico beperkt. Naast nominale swaptions worden ook inflation-linked swaptions gebruikt om naast het rente risico ook het inflatierisico af te dekken. De swaptions bestaan uit gekochte putopties (payer) en geschreven callopties (receiver), welke tezamen een onderliggende waarde hebben van EUR 550 mln. Hiervan is EUR 100 mln gekoppeld aan de reële rente.

Futures worden gebruikt om op een snelle en goedkope manier de aandelenexposure in een regio te vergroten of te verkleinen. Ultimo 2008 was de exposure van de futures EUR -21 mln. Het resultaat van futures komt enkel tot uiting in het resultaat. De waarde van een future is altijd nihil.

(in EUR mln)

Categorie	2008	2007
Convertible bonds	0	9
Futures	-	-
Opties	0	0
Basket put-optie	-	0
FX forwards	-17	35
Swaptions	21	-1
Inflation-linked swaptions	7	0
<b>Totaal</b>	<b>11</b>	<b>43</b>

Valuta	2008	2007
EUR	13	8
USD	0	15
GBP	1	15
JPY	0	3
Overige	-3	2
<b>Totaal</b>	<b>11</b>	<b>43</b>

### Overige beleggingen

Overige beleggingen omvatten alle beleggingen die niet in een van de bovenstaande categorie-indelingen passen. Het betreft onder andere beleggingen in commodities, infrastructuur, venture capital en beleggingen in mixfondsen waarbij geen duidelijk onderscheid tussen de verschillende soorten beleggingen is. In het onderstaande overzicht is te zien welke beleggingen tot de overige beleggingen behoren. Daarnaast is een specificatie van de valutaverdeling weergegeven.

(in EUR mln)

Categorie	2008	2007
Mixfondsen	31	37
Commodities	40	59
Venture Capital	12	17
Microfinance	16	8
Renewable Energy	16	5
Infrastructuur	18	8
<b>Totaal</b>	<b>133</b>	<b>134</b>

Valutaverdeling	2008	2007
EUR	60	36
USD	73	98
<b>Totaal</b>	<b>133</b>	<b>134</b>

**Aanvullende toelichting**

- PDN belegt niet in de premiebijdragende ondernemingen.
- Met de custodian is overeengekomen dat aandelen kunnen worden uitgeleend aan derden. Hierbij wordt het juridisch eigendom overgedragen, maar blijft het economisch eigendom van PDN. Voor het uitlenen wordt een vergoeding betaald. Tevens wordt een onderpand gestort ter afdekking van de risico's. Ultimo 2008 waren er voor EUR 1.209 mln aan beleggingen uitgeleend. PDN heeft de mogelijkheid om restricties op te leggen over het stembeleid van de uitgeleende aandelen.
- Vorderingen inzake beleggingen zijn conform RJ 610 toegewezen aan de betreffende beleggingscategorie.
- Alle beleggingen die in de toelichting zijn vermeld zijn zowel voor risico fonds als risico deelnemer. Per saldo is 6,8% van alle beleggingen voor risico van de deelnemer.

**Opbouw beleggingscategorieën**

In onderstaand overzicht zijn de mutaties in de verschillende beleggingscategorieën te zien.

(in EUR mln)

Mutatieoverzicht	Vastrentende					Totaal
	Vastgoed	Aandelen	waarden	Derivaten	Overig	
<b>Waarde 31-12-2007</b>	<b>233</b>	<b>2.099</b>	<b>2.745</b>	<b>43</b>	<b>134</b>	<b>5.254</b>
Aankopen	25	155	962	24	91	1.257
Verkopen	-16	-122	-1.034	-30	-62	-1.264
Waardeontwikkeling/overige posten	-97	-913	-72	-26	-30	-1.138
<b>Waarde 31-12-2008</b>	<b>145</b>	<b>1.219</b>	<b>2.601</b>	<b>11</b>	<b>133</b>	<b>4.109</b>

**Aansluiting tussen beleggingscategorieën van de balans en interne portefeuilles**

In onderstaand overzicht is de aansluiting te zien tussen de interne beleggingsportefeuilles (linkerzijde) en de indeling zoals deze in de jaarrekening gehanteerd wordt (bovenzijde). De voornaamste verschillen zitten in de toekenning van de beleggingen uit de Alternatieve Beleggingen portefeuille aan de beleggingscategorieën zoals deze door RJ 610 zijn vastgesteld. Daarnaast worden liquide middelen conform GIPS toegewezen aan de portefeuilles.

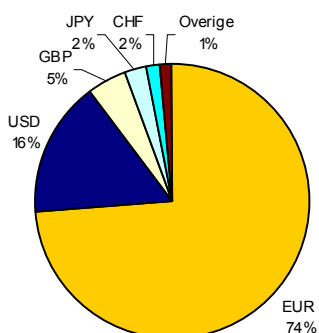
**Indeling jaarrekening**

(in EUR mln)

Interne indeling	Transponatietabel	Vastrentende				Overige beleggingen	Liquide middelen	Totaal
		Vastgoed	Aandelen	waarden	Derivaten			
	Aandelen		1.147		1		-14	1.134
	Vastrentende Waarden			1.744			0	1.744
	Onroerend Goed	105					1	106
	Alternatieve Beleggingen	40	70	97	9	133	0	349
	Inflation-linked Bonds			760			0	760
	Overige beleggingen				1		0	1
	Liquiditeiten		2				23	25
	<b>Totaal</b>	<b>145</b>	<b>1.219</b>	<b>2.601</b>	<b>11</b>	<b>133</b>	<b>10</b>	<b>4.119</b>

### Verdeling valuta

In onderstaand overzicht is de verdeling van de beleggingen naar valuta te zien. Het betreft hier de valutaverdeling vóór afdekking.



## 2) Toelichting vorderingen en overlopende activa

(in EUR mln)

Vorderingen	2008	2007
Gecedeerde rechten	4	4
Overige debiteuren	1	1
<b>Totaal</b>	<b>5</b>	<b>5</b>

Gecedeerde rechten zijn door het fonds overgenomen uitkeringsverplichtingen van andere fondsen voor gepensioneerde deelnemers. Het fonds heeft een vordering op deze fondsen ter hoogte van de voorziening.

## 3) Toelichting overige activa

Overige activa bestaan uit de saldi van diverse bankrekeningen in verschillende valuta.

## 4) Toelichting pensioenfondreserve

De pensioenfondreserve bestaat uit het verschil tussen de verplichtingen en bezittingen van het pensioenfonds. PDN onderscheidt in zijn jaarrekening geen bestemmingsreserves. In 2008 is het negatieve resultaat van EUR 1.708 mln uit de pensioenfondreserve onttrokken. Hierdoor resulteert een negatief saldo van EUR 62 mln.

Pensioenfondreserve	EUR mln
Stand 31-12-2007	1.646
Resultaat boekjaar	-1.708
<b>Stand 31-12-2008</b>	<b>-62</b>

Conform de pensioenwet wordt ook het vereist vermogen vastgesteld waarbij met een zekerheid van 97,5% wordt voorkomen dat het pensioenfonds binnen een periode van één jaar over minder waarden beschikt dan de hoogte van de VPV. Ultimo 2008 bedraagt het vereist eigen vermogen EUR 595 mln. Het minimaal vereist eigen vermogen ultimo 2008 bedraagt EUR 162 mln.



## 5) Toelichting voorziening pensioenverplichtingen

In onderstaande tabel zijn de voorzieningen uitgesplitst naar de verschillende regelingen. In de actuariële toelichting in hoofdstuk 7.10 zijnde opbouw, wijzigingen en de grondslagen van de VPV gedetailleerd weergegeven.

(in EUR mln)

Voorziening pensioenverplichtingen naar categorie	2008	2007
Pensioenregelingen	3.791	3.214
Prepensioenregelingen	74	88
Beschikbare premieregeling	274	262
Vrijwillig pensioensparen	4	3
VUT Voorziening	13	18
<b>Totaal</b>	<b>4.156</b>	<b>3.585</b>

## 6) Toelichting langlopende schulden

(in EUR mln)

Langlopende schulden	2008	2007
VVU voorziening	9	11
Depots pensioenregelingen	9	9
<b>Totaal</b>	<b>18</b>	<b>20</b>

De VVU voorziening betreft vrijwillig vervroegd uitgetreden deelnemers waarvoor een voorziening is gevormd.

## 7) Toelichting overige schulden en overlopende passiva

(in EUR mln)

Kortlopende schulden	2008	2007
Ziektekostenpremie werkgemers	0	1
Belastingen en sociale premies	6	5
Exploitatiekosten	2	5
Waardeoverdrachten	2	-
Overige schulden	2	2
<b>Totaal</b>	<b>12</b>	<b>14</b>

## Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Er waren ultimo 2008 geen verplichtingen welke niet uit de balans bleken. Derivatenposities welke geen waarde hebben (bijv. futures) zijn toegelicht bij de specificatie beleggingen.

## 7.6 Toelichting op de baten en lasten

### 8) Specificatie premies

In onderstaande tabel staat een opbouw van de feitelijke premie inkomsten van PDN in 2008. In hoofdstuk 7.10 staat een nadere toelichting over de totstandkoming van de premie inkomsten. De werkgeverspremie bevat de afdracht van de werkgevers aan het pensioenfonds. De samenstelling van deze afdracht is een collectieve afspraak tussen werkgevers en sociale partners. De werknemersinleg bevat premies voor prepensioen (PPS) en Vrijwillig pensioensparen (VPS). Voor het jaar 2008 bedraagt de kostendekkende premie EUR 5 mln. Deze actuariael benodigde premie bestaat uit een koopsom t.b.v. de onvoorwaardelijke pensioenopbouw inclusief risicopremie, een opslag voor het in stand houden van het vereist eigen vermogen en een opslag voor uitvoeringskosten. Hierbij is de vrijval van de solvabiliteitsbuffer in mindering gebracht. De feitelijk te ontvangen premie in 2008 bedraagt 21% van het pensioengevend salaris en bedraagt in 2008 EUR 95 mln. Op dit bedrag is in het tweede kwartaal een premiekorting toegekend van EUR 30 mln. Per saldo bedraagt de feitelijk ontvangen premie EUR 65 mln en is toereikend.

(in EUR mln)

Premies	2008	2007
Premies werkgevers	91	87
Inleg werknemers PPS en VPS	4	-4
<b>Reguliere premies</b>	<b>95</b>	<b>91</b>
Vrijval lening DSM NV	-	91
Storting bij inkoop NeoResins	-	11
Korting werkgever	-30	-69
<b>Totale premies</b>	<b>65</b>	<b>124</b>

### 9) Specificatie beleggingsresultaten

De beleggingsopbrengsten bestaan uit directe en indirecte beleggingsopbrengsten. Van deze opbrengsten worden de transactiekosten en de kosten voor vermogensbeheer in mindering gebracht. Directe beleggingsopbrengsten bestaan uit dividenden, coupons, bankrente, vergoeding uit bruikleen en overige directe ontvangsten gerelateerd aan het vermogensbeheer.

(in EUR mln)

Directe beleggingsopbrengsten	2008	2007
Dividenden	57	56
Coupons	93	79
Overige	2	7
<b>Totaal</b>	<b>152</b>	<b>142</b>

Indirecte beleggingsopbrengsten bestaan uit gerealiseerde en ongerealiseerde resultaten ten gevolge van de waardeveranderingen van de beleggingen.

(in EUR mln)

Indirecte beleggingsopbrengsten	2008	2007
Gerealiseerde waardemutaties	16	86
Ongerealiseerde waardemutaties	-1.138	-141
Overige	0	-2
<b>Totaal</b>	<b>-1.122</b>	<b>-57</b>

De ongerealiseerde waardemutaties kunnen worden toegewezen aan de volgende beleggingscategorieën:

(in EUR mln)

Ongerealiseerde waardemutaties	2008	2007
Vastgoed	-97	-69
Aandelen	-913	30
Vastrentende waarden	-72	-108
Derivaten	-26	22
Overige	-30	-16
<b>Totaal</b>	<b>-1.138</b>	<b>-141</b>

De kosten voor vermogensbeheer bestaan uit kosten voor intern en extern vermogensbeheer. Daarnaast is in het boekjaar een eenmalige last genomen van EUR 1,6 mln in verband met een naheffing van de belastingdienst inzake vermogensbeheer. Het betreft een schikking met de belastingdienst aangaande BTW over extern vermogensbeheer over de periode 1997-2003. Transactiegerelateerde kosten omvatten kosten voor o.a. bewaardiensten, gelddiensten, effectendiensten en diverse bank- en financieringskosten.

## 10) Toelichting overige baten

De overige baten bestaan voornamelijk uit opbrengsten uit gecedeerde rechten en de toename van de vorderingen uit gecedeerde rechten.

## 11) Specificatie uitkeringen

(in EUR mln)

Uitkeringen	2008	2007
Ouderdomspensioen	141	136
Nabestaandenpensioen	52	50
Arbeidsongeschiktheidspensioen	2	2
Prepensioenregeling	16	14
Wezenpensioen	0	1
Overige	0	0
<b>Totaal</b>	<b>211</b>	<b>203</b>

## 12) Toelichting mutatie voorziening pensioenverplichtingen

Onderstaande tabel geeft de ontwikkeling van de voorziening pensioenverplichtingen (excl VUT) weer. De voorziening is gebaseerd op de door de DNB gepubliceerde marktrente. Ultimo 2008 bedroeg deze 3,6%.

(in EUR mln)

Ontwikkeling pensioenverplichtingen	Risico fonds		Risico deelnemer	
	2008	2007	2008	2007
<b>Technische voorziening ultimo vorig boekjaar</b>	<b>3.302</b>	<b>3.427</b>	<b>265</b>	<b>235</b>
Benodigd voor inkoop nieuwe onvoorwaardelijke aanspraken	71	84	2	1
Toevoeging i.v.m. kosten	1	1	-	-
Benodigde intresttoevoeging technische voorzieningen	155	146	9	26
Overgenomen pensioenverplichtingen	15	54	0	0
Uitkeringen	-211	-203	-	-
Vrijgevallen voor kosten uit de technische voorzieningen	-4	-4	-	-
Overgedragen pensioenverplichtingen	-10	-14	-3	-2
Overig	2	-	-	-
Toeslagverlening				
Pensioentrekkenden	-	29	-	-
Slapers	-	6	-	-
Actieven	-	23	-	-
Wijziging a.g.v. verandering rentetermijnstructuur	530	-216	-	-
Wijziging van actuariële grondslagen en/of methoden	4	-28	-	-
Kanssystemen				
Sterfte	13	1	-	-
Arbeidsongeschiktheid	3	3	-	-
Mutaties	-5	-5	5	5
Overige technische grondslagen	-1	-2	-	-
<b>Technische voorziening ultimo boekjaar</b>	<b>3.865</b>	<b>3.302</b>	<b>278</b>	<b>265</b>

De VUT voorziening daalde in 2008 van EUR 18 mln naar EUR 13 mln ultimo 2008. De VUT voorziening nam af met EUR 7 mln door uitkeringen en het werkgeversdeel van de pensioenpremie en nam met EUR 2 mln toe door toevoeging wegens wijziging in de rekenrente, rechten en deelnemergegevens.

## 13) Toelichting saldo waardeoverdrachten

Het saldo van waardeoverdrachten bestaat uit betaalde afkopen en ontvangen bedragen voor inkopen.

## 14) Toelichting uitvoeringskosten

De uitvoeringskosten betreffen kosten voor de uitvoering van de pensioenregeling door DPS en rechtstreeks bij het fonds in rekening gebrachte uitvoeringskosten. Uitvoeringskosten welke gerelateerd zijn aan vermogensbeheer worden bij de beleggingsresultaten in mindering gebracht.

## 15) Toelichting overige lasten

De overige lasten bestaan uit uitkeringen uit de VUT regeling.

## **7.7 Bestemming saldo van baten en lasten**

Het saldo van de baten en lasten ad. EUR -1.708 mln is onttrokken uit de pensioenfondsreserve.

## **7.8 Beloning bestuurders**

De bestuursleden van het fonds zijn onbezoldigd, met uitzondering van de vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden. Daarnaast ontvangen gepensioneerde leden van het College van Belanghebbenden en het College van Toezicht een vergoeding. De totale bezoldiging bedroeg in het verslagjaar EUR 57.500.

## **7.9 Honoraria accountant**

Conform artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW is het fonds verplicht informatie over de omvang en samenstelling van de accountantsorganisatie in zijn jaarverslag op te nemen.

De externe accountant van het fonds is Ernst & Young Accountants. In het boekjaar 2008 is een bedrag van EUR 75.300 ten laste van het resultaat gebracht.. Dit bedrag bestaat voor EUR 71.000 uit een voorziening voor de kosten van de controle van de jaarrekening van 2008 en voor EUR 4.300 uit een afrekening van de kosten van de controle van de jaarrekening van 2007.

## 7.10 Actuariële toelichting

### Actuariële grondslagen

Bij de vaststelling hiervan, dus bij de waardering van de pensioenverplichtingen, wordt uitgegaan van bepaalde veronderstellingen, waarvan de navolgende de voornaamste zijn.

#### **Sterfte**

Daar de uitbetalingsduur van de pensioenuitkeringen, alsmede (voor het nabestaandenpensioen) de ingangsdatum van het pensioen, afhankelijk zijn van het tijdstip van overlijden van de verzekerden, dient bij de waardering van de pensioenverplichtingen te worden uitgegaan van bepaalde levensverwachtingen. Bij de berekening van de VPV ultimo 2008 is gebruik gemaakt van de door het Actuariële Genootschap vervaardigde Prognosetafels met startjaar 2009 en met een leeftijdsterugstelling van één jaar voor mannen en vrouwen.

#### **Rekenrente**

De marktrente ultimo 2008 is ontleend aan de rentetermijnstructuur als gepubliceerd door DNB. Voor PDN betekent dit dat ultimo 2008 gerekend wordt met een rekenrente van 3,6%.

#### **Burgerlijke staat**

Voor nog niet gepensioneerde verzekerden wordt inzake de bestaande aanspraken op nabestaandenpensioen uitgegaan van een veronderstelde mate van gehuwdheid of partnerschap van de verzekerden en niet van de werkelijke burgerlijke staat. In casu wordt er vanuit gegaan dat alle nog niet gepensioneerde verzekerden een partner hebben. Hierbij wordt tevens aangenomen dat de partners van verschillend geslacht zijn en de vrouw drie jaar jonger is dan de man. Na pensionering wordt voor de bepaling van de aanspraken op nabestaandenpensioen uitgegaan van de werkelijke burgerlijke staat.

#### **Kosten**

In de contante waarde van de pensioenverplichtingen is een opslag van 2% begrepen voor kosten van uitbetaling na pensioeningang.

### Basisgegevens

De administratieve basisgegevens die als uitgangspunt dienen voor de berekening van de VPV zijn door de accountant gecontroleerd en zijn dienaangaande van een assurance rapport voorzien.

### Pensioenverplichting en verzekerdenbestanden

De VPV wordt berekend als de contante waarde van de door de verzekerden verkregen pensioenaanspraken. Bij de berekening van de pensioenverplichtingen is uitgegaan van de op balansdatum geldende pensioenreglementen. Deze voorziening bedraagt ultimo 2008 EUR 4.156 mln.

In deze voorziening zijn mede begrepen de verplichtingen voortvloeiende uit de VUT regeling bij DSM Gist Services B.V. van EUR 13 mln, de prepensioneringsregeling (alleen van toepassing voor actieven geboren vóór 1950 en ingegane prepensioenuitkeringen) van EUR 74 mln, voor de beschikbare premiereregeling (voor actieven geboren ná 1949 en slapers) van EUR 274 mln en voor de regeling vrijwillig pensioensparen van EUR 4 mln.

De contante waarde van de door het fonds overgenomen rechten van verzekerden tegenover derden bedraagt ultimo 2008 EUR 4,2 mln. Deze post is op dezelfde grondslagen berekend als de VPV.

Categorie	Aantal verzekerden		VPV (in EUR mln)	
	2008	2007	2008	2007
<b>Pensioenregelingen</b>				
<b>Niet ingegaan</b>				
Actieve deelnemers				
- mannen	6.896	6.895	1.333	1.046
- vrouwen	1.696	1.615	95	64
Gewezen deelnemers (slapers)				
- mannen	6.286	7.031	295	242
- vrouwen	2.228	2.764	43	31
Arbeidsongeschikten				
- mannen	377	409	61	52
- vrouwen	101	105	8	6
<b>Ingegaan</b>				
Ouderdompensioenen	8.415	8.384	1.465	1.330
Arbeidsongeschiktheidspensioenen	447	486	17	17
Nabestaandenpensioenen	5.306	5.178	471	423
Wezenpensioenen	195	198	3	3
<b>Totaal</b>	<b>31.947</b>	<b>33.065</b>	<b>3.791</b>	<b>3.214</b>
<b>Prepensioneringsregelingen</b>				
<b>Niet ingegaan</b>				
Actieve deelnemers				
- mannen	318	432	50	64
- vrouwen	9	18	1	2
Gewezen deelnemers (slapers)				
- mannen	-	-	-	-
- vrouwen	-	-	-	-
<b>Ingegaan</b>				
Prepensioenen	348	340	23	22
<b>Totaal</b>	<b>675</b>	<b>790</b>	<b>74</b>	<b>88</b>
<b>Beschikbare premieregeling</b>				
Mannen	5.871	5.988	249	238
Vrouwen	1.384	1.417	25	24
<b>Totaal</b>	<b>7.255</b>	<b>7.405</b>	<b>274</b>	<b>262</b>
<b>Vrijwillig pensioensparen</b>				
Mannen	290	260	4	3
Vrouwen	35	27	0	0
<b>Totaal</b>	<b>325</b>	<b>287</b>	<b>4</b>	<b>3</b>
<b>VUT Voorziening</b>			<b>13</b>	<b>18</b>
<b>Totaal verzekerden/ VPV</b>			<b>4.156</b>	<b>3.585</b>

## Premie

In het voor de jaren 2006 t/m 2010 geldende financieringssysteem is de jaarlijkse bijdrage vastgesteld op 21% van het pensioengevende salaris. In afwijking hierop is de bijdrage met betrekking tot medewerkers geboren vóór 1 januari 1950 17% van het pensioengevende salaris van deze medewerkers. In de betreffende premie is de afgesproken bijdrage van werknemers inbegrepen.

## Solvabiliteitstoets

De solvabiliteitstoets is toegepast op die delen van de pensioenverplichtingen waarover het fonds risico's loopt. De voorzieningen voor de beschikbare premieregeling, de regeling vrijwillig pensioensparen en de VUT voorziening zijn vanwege hun karakter zowel aan de verplichtingenkant als aan de vermogenskant buiten beschouwing gelaten.

Onderstaand overzicht geeft de situatie voor het fonds weer ultimo 2008.

<b>Solvabiliteitstoets 2008</b>	<b>EUR mln</b>	<b>% van VPV</b>
Aanwezig toetsvermogen	3.803	98,4
Af: VPV (excl. BPR & VPS)	-3.865	-100,0
Af: minimaal vereist eigen vermogen (4,2%)	-162	-4,2
Dekkingspositie	-224	-5,8
Af: vereist eigen vermogen (excl. minimaal vereist eigen vermogen)	-433	-11,2
<b>Reservepositie</b>	<b>-657</b>	<b>-17,0</b>

Het vereist vermogen wordt vastgesteld aan de hand van de door DNB ontwikkelde gestandaardiseerde methode. Hierin worden zes verschillende risico's geanalyseerd en als bedrag uitgedrukt.

(in EUR mln)

<b>Vaststelling vereist eigen vermogen</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
S1 Renterisico	261	263
S2 Zakelijke waarden risico	404	467
S3 Valutarisico	67	113
S4 Grondstoffenrisico	13	13
S5 Kredietrisico	56	5
S6 Verzekeringstechnisch risico	100	107
	<b>901</b>	<b>968</b>
Effect correlatie	-306	-309
<b>Totaal</b>	<b>595</b>	<b>659</b>



## 8 Overige gegevens

### 8.1 Accountantsverklaring

#### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2008 van Stichting Pensioenfonds DSM Nederland te Heerlen bestaande uit de balans per 31 december 2008 en de staat van baten en lasten over 2008 met de toelichting gecontroleerd.

#### *Verantwoordelijkheid van het Bestuur*

Het Bestuur van de Stichting is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

#### *Verantwoordelijkheid van de accountant*

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controlewerkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de Stichting. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die het Bestuur van de Stichting heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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

#### *Oordeel*

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds DSM Nederland per 31 december 2008 en van het resultaat over 2008 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

#### **Verklaring betreffende andere wettelijke voorschriften en/of voorschriften van regelgevende instanties**

Op grond van de wettelijke verplichting ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder f BW melden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Maastricht, 31 maart 2009

Ernst & Young Accountants LLP

drs. R.E.J. Pluymakers RA

## 8.2 Actuariële verklaring

### Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds DSM Nederland te Heerlen is aan Watson Wyatt B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2008.

### Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Voor de toetsing van de fondsmiddelen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening. In overeenstemming met de richtlijn "Samenwerking tussen accountant en actuaaris ter zake van de controle van verantwoordingen van verzekeringsinstellingen" heeft de accountant van het pensioenfonds mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid en de volledigheid van de administratieve basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeelsvorming van belang zijn.

### Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens en de bevindingen van de accountant ten aanzien hiervan zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt voor mijn beoordelingswerkzaamheden heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht:

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

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

### Oordeel

Met inachtneming van het voorafgaande en het navolgende verklaar ik dat naar mijn overtuiging is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningregels en uitgangspunten, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen.

Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een dekkingstekort.

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds DSM Nederland is naar mijn mening onvoldoende. Daarbij is bepalend de mate van waarschijnlijkheid dat het pensioenfonds zal kunnen voldoen aan de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, in aanmerking nemend het streven inzake toeslagen, zoals aan verzekerden meegedeeld en de in wet- en regelgeving opgenomen criteria.

Eindhoven, 24 maart 2009  
Drs. H.J.W. Van Gemert AAG  
verbonden aan Watson Wyatt B.V.

## 9 Begrippenlijst

### Afkortingen

ABTN	Actuariële en Bedrijfstechnische Nota
ALM	Asset Liability Management
BRA	Business Risk Assessment
BPR	Beschikbare premieregeling
CHF	Valuta in Zwitserse frank
COA	Corporate Operational Audit DSM
COSO	The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
DNB	De Nederlandsche Bank
DPS	DSM Pension Services
ECB	Europese Centrale Bank
EUR	Valuta in euro
FIRM	Financiële Instellingen Risicoanalyse Methode
FTK	Financieel Toetsingskader
GBP	Valuta in Britse pond
JPY	Valuta in Japanse yen
PDC	Stichting Pensioenfonds DSM-Chemie
PDN	Stichting Pensioenfonds DSM Nederland
PGB	Stichting Pensioenfonds Gist-Brocades
PPS	Prepensioen spaarregeling
PRA	Process Risk Assessment
PVM	NV Pensioenverzekeringsmaatschappij DSM
RCA	Risk & Control Assessment
SLA	Service level agreement
STAR	Stichting van de Arbeid
USD	Valuta in Amerikaanse dollar
VPS	Vrijwillig pensioensparen
VPV	Voorziening Pensioenverplichtingen
VUT	Vervroegde uittreding
VVU	Vrijwillig vervroegde uittreding

### Begrippen

Backservice	Verhoging van pensioenaanspraken over achterliggende dienstjaren bij verhoging van de pensioengrondslag.
Benchmark	De maatstaf waarmee de gerealiseerde performance wordt vergeleken.
Commodities	Beleggingen in grondstoffen zoals agrarische producten, mineralen, energie en delfstoffen.
Contante Waarde	De huidige waarde van toekomstige ontvangsten en uitgaven. Bij de berekening van de contante waarde wordt rekening gehouden met in de toekomst verwachte (of in het verleden gerealiseerde) disconteringsvoet.
Convertible	Converteerbare obligatie. Obligatie waarbij de mogelijkheid bestaat om de lening in te wisselen voor aandelen.
Corporate Governance	Eind 2003 verscheen het rapport van de Commissie Tabaksblad over "Corporate Governance". Hierin werd pensioenfondsen o.a. geadviseerd zich actiever op te stellen bij het nemen van beslissingen tijdens aandeelhoudersvergaderingen van bedrijven waarin zij aandelen hebben.
Credits	Bedrijfsobligatie. Obligaties die door bedrijven zijn verstrekt.

Creditspread	Verschil tussen de risicovrije rente (staatsleningen) en risicovollere rente voor bedrijfsobligaties.
Credit rating	Beoordeling van de kredietwaardigheid van een lening. Ook wel de kans dat de uitgever van de lening zijn verplichtingen niet nakomt. Een Aaa rating is de hoogste waardering waarbij de kans op een faillissement het laagst is, terwijl een C of D rating het laagste is. Een rating van Baa of hoger wordt ook wel 'investment grade' genoemd.
Currency Overlay	Een strategie om op totaal portefeuille niveau wisselkoersrisico af te dekken middels valutatermijncontracten.
Custodian	De bewaarder van de effecten.
Dekkingsgraad	De verhouding tussen de waarde van het vermogen enerzijds en de pensioenverplichtingen anderzijds. Het gaat hier om de dekking van de verplichtingen voor risico van het fonds. Een dekkingsgraad van 100% wil zeggen dat het fonds evenveel bezittingen heeft als het in de toekomst aan zijn verplichtingen moet voldoen. De dekkingsgraad is te berekenen door het pensioenfondsvermogen voor risico fonds te delen door de pensioenverplichtingen voor risico fonds.
Derivaten	Bijvoorbeeld futures, opties, forwards en swaps. Dit zijn verplichtingen of rechten gebaseerd op een onderliggende waarde (zoals een index, aandeel of obligatie). Afgeleide instrumenten worden ook aangeduid als derivaten.
Duration	Een maatstaf voor de rentegevoeligheid.
Duration gap	Verschil tussen de rentegevoeligheid van de verplichtingen en de beleggingen.
Emerging Markets	Landen die volgens de Wereldbank worden geclassificeerd als ontwikkelingslanden, maar die een duidelijke groeipotentie hebben. Voorbeelden zijn o.a. Brazilië, Rusland, India en China.
Franchise	Het gedeelte van het salaris dat niet wordt meegeteld bij het berekenen van de pensioengrondslag.
FX Forwards	Valutatermijncontracten. Valuta contracten waarbij een bedrag in vreemde valuta over een vastgestelde termijn wordt geruild met een bedrag in eigen valuta. Hiermee kan valutarisico worden afgedekt.
Gecedeerde rechten	Gecedeerde rechten zijn door het fonds overgenomen uitkeringsverplichtingen van andere fondsen voor gepensioneerde deelnemers. Het fonds heeft een vordering op deze fondsen ter hoogte van de voorziening.
High Yield bonds	Obligaties van bedrijven met een hoger risicoprofiel.
Inflation-linked Bonds	Obligaties waarvan de couponrente wordt geïndexeerd voor inflatie.
Mixfonds	Beleggingsfonds wat belegt in verschillende beleggingscategorieën zoals aandelen, vastgoed en obligaties.
Outperformance	Een rendement dat hoger ligt dan de benchmark. Het tegenovergestelde is underperformance.
Pacific Rim	Australië, Hong Kong, Japan, Nieuw Zeeland en Singapore.
Pension Fund Governance / Goed Pensioenfondsbestuur	Naam waaronder het traject om te komen tot een plan van aanpak voor goed pensioenfondsbestuur bekend is.

Renewable energy	Beleggingen in duurzame energie. Hieronder vallen windmolenparken en zonne-energie.
RJ 610	Richtlijn voor de jaarverslaglegging voor pensioenfondsen. De richtlijn heeft als doel om de jaarverslaglegging van pensioenfondsen te uniformeren.
Slaper	Gewezen deelnemer, die zijn deelnemerschap heeft beëindigd vóór het bereiken van de pensioengerechtigde leeftijd en nog aanspraken heeft op het fonds. Bij pensioenwet worden deze afspraken aangepast conform de aanspraken van de gepensioneerden.
Solvabiliteitstoets	Toets die door de actuaaris in het kader van de actuariële verslaglegging ten behoeve van een pensioenfonds wordt opgesteld over de toereikendheid van de aangehouden activa om de aangegane pensioenverplichtingen op de langere termijn, dus ook in tijden van tegenspoed, te kunnen nakomen.
Solvabiliteitsvrijval	Indien de dekkingsgraad hoger is dan 100% is er bij uitkeringen sprake van een solvabiliteitsvrijval. Dit komt doordat het bedrag van de uitkering voor 100% in de VPV zit verwerkt, terwijl er meer dan 100% aan bezittingen tegenoverstaan. Door de uitkering dalen zowel de VPV als de bezittingen met het zelfde bedrag waardoor het overschot aan bezittingen verdeeld wordt over een kleinere VPV. Hierdoor stijgt de dekkingsgraad.
Swaption	Een swaption geeft de koper het recht (optie) om binnen een bepaalde termijn een renteruil (swap) aan te gaan. Hierbij wordt een vaste rente omgeruild met een variabele rente. Zo kan bijvoorbeeld een vaste rente ontvangen worden en een variabele rente (actuele marktrente) worden betaald. Als de marktrente lager is dan de vaste rente levert dit geld op en kan het fonds een deel van de hogere verplichtingen (verplichtingen worden hoger als de rente daalt) terug verdienen.
Toeslag	Verhoging van de pensioenaanspraken aan bijvoorbeeld de inflatie of de algemene loonsverhoging.
Verbruikleen	Het (tijdelijk) uitlenen van effecten waarvoor een vergoeding wordt betaald en een onderpand wordt gestort. Hierbij wordt het juridisch eigendom overgedragen, maar blijft het economisch eigendom in bezit van het fonds.
Voorziening Pensioenverplichtingen	Onder voorziening pensioenverplichtingen wordt verstaan de verplichtingen wegens pensioenaanspraken van deelnemers en gewezen deelnemers, alsmede van nagelaten betrekkingen. Deze voorzieningen worden berekend als de contante waarde van de door de verzekerden tot de balansdatum verkregen pensioenaanspraken. Daarbij is uitgegaan van de op de balansdatum geldende pensioenreglementen.
Warrant	Een door een bedrijf uitgegeven optie. Warrants worden vaak in combinatie met een obligatie verstrekt.
Yield curve	Een yield curve geeft het verband aan tussen het rendement op een lening en de looptijd ervan.

## 10 Summary in English

### 10.1 Profile

Stichting Pensioenfonds DSM Nederland (PDN) is DSM's pension fund in the Netherlands and manages the pension and pre-pension plans for employees, former employees and their survivors of DSM Limburg B.V., DSM Gist Services B.V., DSM Resins B.V., DSM NeoResins B.V., DSM Engineering Plastics Emmen B.V., DSM Pharma Chemicals Venlo B.V., DSM Special Products B.V., DSM Biologics Company B.V. and DSM Executive Services B.V.. In addition, PDN also administers the pensions of (former) employees of DSM companies that have been sold or closed down and whose pension schemes for active members have been transferred to other pension funds. In total, PDN administers 40 different pension plans for approximately 40,000 insured individuals.

PDN has outsourced all its administration activities (pension administration, asset management, financial administration, communications and management support) to DSM Pension Services B.V. (DPS).

### Statutory Objective

In accordance with established regulations it is PDN's objective, to insure pensions and to provide commensurate periodic payments to employees and former employees and their survivors associated with Royal DSM N.V. and affiliated companies who have tasked PDN with the administration of the pension plan.

### Mission Statement

- PDN is the pension fund for DSM in the Netherlands.
- PDN's objective is to ensure that there are sufficient resources to pay out the benefits associated with the pension agreements formulated between the employer and its employees.
- PDN's ambition is to protect the pension entitlements against inflation and to adjust pension benefits in line with indexation trends.
- As far as possible, PDN tries to achieve this goal with low, stable contributions.
- PDN intends to achieve its goals through sound risk management, a transparent policy, clearly understandable communication with its stakeholders and with awareness of commonly held standards and values in society.

## 10.2 Report by the Board of Directors

### State of affairs in 2008

#### Position of the Fund

In many respects, the year 2008 was very disappointing for the pension fund. The extreme movement in both the financial markets and interest rate levels resulted in a two fold impact on Dutch pension funds. On the one hand, the sharp decrease in the financial markets resulted directly in a reduction of assets under management. On the other hand, the reduction in interest rate levels implied a direct increase in the liabilities. Unfortunately, PDN was no exception to the rule. On the 17<sup>th</sup> of October, the compounding effect of the reduction in assets and the increase in liabilities resulted in a reserve shortage (wherein the coverage ratio falls below 116%). Shortly thereafter, the Dutch Central Bank (henceforth DNB) was informed of a coverage ratio shortage (wherein the coverage ratio falls below the required minimum of 105%). At year's end 2008, the PDN coverage ratio stands at 98% which is an unprecedented drop from the year 2007 coverage ratio of 150%.

Due to the breach of the minimum coverage ratio, the formulation of a "recovery plan" is by law required to be serviced to the DNB before the 1<sup>st</sup> of April 2009. The plan is to include the strategy, following the guidelines imposed by the DNB, through which the coverage ratio of the fund will reach the 105% level within 3 years and the 116% level within 15 years.

#### Indexation

The board has decided, taking the current financial situation of the fund into account, to not grant indexation to pensioners and premium free pensions (so called 'sleepers'). Additionally, the governing board has decided to not grant back service based on the collective wage increase per 1 June 2008 to the active population. The (non granted) back service is a premium that ensures that the pensions accrued in the past are compensated for and grow in line with the collective wage increases at DSM. In the fourth quarter of 2008 a new collective labor agreement for the employees of DSM was negotiated. The wage increase as incorporated in this agreement amounted to 3.5 percent per 1 June 2008. For executives the equivalent amounted to 2.0 percent when applicable. The decision not to grant indexations is communicated with all plan participants.

#### Risk & Control Assessment

During the year 2008, the board executed an integral risk analysis in the form of a Risk & Control Assessment (henceforth RCA). The RCA represents a critical pillar in the complete risk management framework previously adopted by the board. On the basis of the RCA, inherent risks were systematically categorized according to their likelihood and impact. Once this classification took place, the relevant control measures were evaluated to each inherent risk allowing for a measurement of the net attributed risk. The net risks were then compared and evaluated according to the risk appetite set forth by the board as stipulated in the fund's policy. The outcomes and actions resulting from the RCA can be found in the Risk Management Year Plan 2009.

#### Investments

The credit crisis along with the turbulent financial movements in 2008 called for more frequent meetings between the investment commission and DPS. Additionally, more focus was placed on the investment strategy by the two parties. During the course of the year, the governing board decided to allow minor deviations from the investment strategy in an attempt to further hedge inherent financial risks. Nevertheless, the investment strategy, which has its foundations based on the long term, has not been changed. However, the fund has decided, through collaboration between DPS and external advisors, to perform a review of the current investment strategy employed. The outcome of this review shall be an analysis of all the probable economic scenario's which are likely to occur and the impacts thereof upon the investment strategy. The review will be completed in the first half of 2009 and will serve as basis upon which the aforementioned recovery plan is formed.

#### Continuity Analysis

In this analysis, which was conducted under the assumption of the then current coverage ratio of 150%, the question is raised of whether or not the fund will be able to service its liabilities in the long term following the guidelines set forth by the DNB. With the aid of a strong finance and risk analysis, the board concluded that there were no long term liquidation risks present for PDN. Furthermore, the board expressed strong affirmation in it's strive for future premium increases. Given the drastic movement of the coverage ration, a new continuity analysis has been started with the current coverage ratio of 98% as the starting block.

**Pension Fund Governance**

During the course of the year, the various commissions (which have been established by the board) have frequented on a regular basis discussing a wide spectrum of issues. Subsequently, the commissions have played a significant role by advising the board on issues. Furthermore, the board has held regular meetings with the supervisory board and the board of representatives.

**Communication**

In order to provide the relevant information to the right person, a research project was carried out asking the Fund's varied participants what kind of information they were seeking. Through this research project it became apparent that a website was the most efficient and effective manner of informing the Fund's participants by channeling information in a more segmented fashion.



## 10.3 Key figures

(in EUR mln, unless indicated otherwise)

	2008	2007	2006	2005	2004
<b>Pensions</b>					
<b>Number of members</b>					
Active members of pension schemes	8.592	8.510	8.101	8.719	10.933
Active members of prepension schemes	327	450	517	754	7.581
Active members defined contribution	7.255	7.405	7.337	5.591	-
Active members voluntary pension savings	325	287	242	-	-
Pensioners	14.711	14.586	14.485	14.407	14.331
Disabled members	478	514	542	597	694
Sleepers	8.514	9.795	10.098	11.695	11.984
<b>Total members</b>	<b>40.202</b>	<b>41.547</b>	<b>41.322</b>	<b>41.763</b>	<b>45.523</b>
<b>Premiums and benefits</b>					
Premiums	65	124	92	70	116
Benefits	211	203	192	177	172
<b>Investments</b>					
<b>Distribution of investment assets</b>					
Equity	1.134	1.918	2.112	2.144	1.839
Nominal bonds	1.744	1.944	1.754	1.770	1.886
Real estate	106	196	298	266	282
Alternatives	349	488	397	266	252
Inflation-linked bonds	760	651	660	672	562
Other investments	1	30	-28	-29	24
Liquidities	25	33	124	99	3
<b>Total investment</b>	<b>4.119</b>	<b>5.260</b>	<b>5.317</b>	<b>5.188</b>	<b>4.848</b>
<b>Investment yield</b>					
Portfolio	-18,8%	1,5%	5,4%	15,6%	10,5%
Benchmark	-15,8%	1,3%	5,8%	14,9%	9,2%
<b>Investment results</b>					
Direct	152	140	142	137	145
Indirect	-1.122	-55	140	561	314
<b>Financial position</b>					
<b>Pension fund assets (excl VUT)</b>	<b>4.081</b>	<b>5.213</b>	<b>5.177</b>	<b>5.043</b>	<b>4.792</b>
<b>Pension fund liabilities</b>	<b>4.156</b>	<b>3.585</b>	<b>3.685</b>	<b>3.669</b>	<b>3.635</b>
Of which:					
Defined contribution (BPR)	274	262	234	180	-
Voluntary pension saving (VPS)	4	3	1	-	-
VUT provision	13	18	23	30	36
<b>Pension fund reserve</b>	<b>-62</b>	<b>1.646</b>	<b>1.515</b>	<b>1.374</b>	<b>1.157</b>
<b>Coverage ratio PDN</b>	<b>98%</b>	<b>150%</b>	<b>147%</b>	<b>142%</b>	<b>136%</b>
Actuarial interest rate PDN	3,6%	4,8%	4,2%	3,7%	4,0%