





# JAARVERSLAG 2011

STICHTING PENSIOENFONDS DSM NEDERLAND

Heerlen, 17 april 2012



## INHOUDSOPGAVE

1	VOORWOORD .....	4
2	PROFIEL .....	5
3	PERSONALIA .....	6
4	KERNCIJFERS .....	8
5	VERSLAG VAN HET BESTUUR .....	9
5.1	PDN EN DE TERUGKERENDE CRISIS .....	9
5.2	ORGANISATIE IN 2011 .....	12
5.3	RISICO MANAGEMENT .....	15
5.4	PENSIOENEN .....	25
5.5	VERMOGENSBEHEER .....	30
5.6	FINANCIËLE POSITIE .....	37
5.7	COMMUNICATIE .....	40
5.8	BLIK VOORUIT NAAR 2012 .....	43
6	BERICHT VAN HET COLLEGE VAN TOEZICHT .....	45
7	BERICHT VAN HET COLLEGE VAN BELANGHEBBENDEN .....	48
8	JAARREKENING .....	51
8.1	GECONCOLIDEERDE BALANS PER 31 DECEMBER .....	51
8.2	GECONSOLIDEERDE STAAT VAN BATEN EN LASTEN .....	52
8.3	ACTUARIELE ANALYSE VAN HET RESULTAAT .....	53
8.4	GECONSOLIDEERD KASTROOMOVERZICHT .....	53
8.5	GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING .....	54
8.6	TOELICHTING OP DE BALANS .....	58
8.7	TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN .....	70
8.8	BESTEMMING SALDO BATEN EN LASTEN .....	73
8.9	BELONING BESTUURDERS .....	73
8.10	HONORARIA ACCOUNTANT .....	73
9	OVERIG GEGEVENS .....	74
9.1	CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT .....	74
9.2	ACTUARIELE VERKLARING .....	75
10	BEGRIPPENLIJST .....	76
11	SUMMARY IN ENGLISH .....	80

## 1 VOORWOORD

Pensioenen en pensioenfonds stonden in 2011 wederom nadrukkelijk op de voorgrond van de politieke en maatschappelijke discussies. De geplande besluitvorming met betrekking tot het nieuwe landelijke pensioenakkoord is tot op heden slechts gedeeltelijk afgerond. Met name de discussies rondom de berekening van de pensioenverplichtingen en de bestuursstructuur van pensioenfonds blijken lastiger dan in eerste instantie gedacht.

Voor Stichting Pensioenfonds DSM Nederland was 2011 een bewogen jaar. Het fonds heeft de landelijke ontwikkelingen rondom het pensioenakkoord en de discussies hierover actief gevolgd. Daarnaast is het bestuur in 2011 met diverse fondsspecifieke zaken actief geweest. De eind 2010 door sociale partners afgesloten pensioenovereenkomst is door het bestuur getoetst op de wettelijke criteria van uitvoerbaarheid, financierbaarheid en rechtmatigheid. Dit heeft geresulteerd in een nieuwe uitvoeringsovereenkomst tussen DSM en het pensioenfonds met een looptijd van vijf jaar. Hierin is de overgang naar een middelloonregeling (vanaf januari 2011) en een pensioenrekenleeftijd van 66 jaar (vanaf januari 2012) opgenomen. Verder heeft het fonds volgens planning de in 2010 geïmplementeerde bestuursstructuur geëvalueerd. Op basis hiervan is de taakverdeling binnen het bestuur en de samenwerking tussen het bestuur en de dienstverlener DSM Pension Services licht aangepast. Het bestuur heeft in 2011 tevens frequent aandacht geschonken aan de Eurocrisis en andere risico's die de financiële positie van het fonds kunnen bedreigen.

De financiële markten gaven in 2011 aanvankelijk een beeld van herstel, waardoor de dekkingsgraad eind mei steeg naar 114%. In de context van de toenmalige marktontwikkelingen en na een evenwichtige belangenafweging heeft het bestuur in juni besloten tot het verlenen van een toeslag voor de actieven en anders actieven.

In de tweede helft van 2011 leidde de Europese schuldencrisis tot dalende beurskoersen en rentestanden. Ondanks het beleggingsrendement van 6,7% over geheel 2011 daalde de dekkingsgraad van het fonds eind 2011 tot 101%. Deze dekkingsgraad ligt onder het minimaal vereist eigen vermogen van 104,2% waardoor sprake is van een dekkingstekort. Hierdoor is het korte termijn herstelplan uit 2009 wederom van kracht geworden. Bij de evaluatie van dit herstelplan eind 2011 is gebleken dat de dekkingsgraad van 101% vooralsnog geen aanleiding geeft tot het nemen van kortingsmaatregelen.

De uitvoeringskosten van het fonds voor vermogensbeheer en pensioenuitvoering bedroegen in 2011 0,37% van het gemiddeld belegd vermogen. Dat is vergeleken met de peergroep zeker geen slechte uitgangspositie. In de komende periode zal PDN onderzoeken in hoeverre dit verder geoptimaliseerd kan worden.

Ten aanzien van de economische ontwikkelingen en de verwachtingen voor de financiële markten in 2012 is het bestuur terughoudend. Het bestuur is er zich terdege van bewust dat de financiële positie van het fonds sterk afhankelijk is van deze ontwikkelingen en dat de kans op een verdere daling van de dekkingsgraad nog altijd aanwezig is. Daarbij is het risico reëel aanwezig dat de komende tijd geen toeslagen verleend kunnen worden. En ook is niet uitgesloten dat we toch een korting moeten gaan aankondigen op ingegane pensioenen en pensioenopbouw, indien de dekkingsgraad beneden de kritische herstellijn blijft. Daarnaast kijkt het bestuur met belangstelling uit naar de verdere uitwerking van het pensioenakkoord en de bijbehorende wetgeving.

Tot slot wil het bestuur iedereen bedanken die zich voor Stichting Pensioenfonds DSM Nederland heeft ingezet. Hierbij spreekt het bestuur grote waardering uit voor de toewijding en betrokkenheid waarmee het College van Toezicht, College van Belanghebbenden, externe adviseurs en de medewerkers van DSM Pension Services hun taken hebben vervuld.

Het Bestuur,  
Stichting Pensioenfonds DSM Nederland

## 2 PROFIEL

Stichting Pensioenfonds DSM Nederland (PDN) is het pensioenfonds voor DSM in Nederland. Aan PDN is op basis van een uitvoeringsovereenkomst de uitvoering van de pensioenregeling opgedragen van de Koninklijke DSM N.V. en daarmee verbonden ondernemingen, die de uitvoering van hun pensioenregeling aan het fonds hebben opgedragen en de (inactieve) pensioenregelingen van ondernemingen die in het verleden deel hebben uitgemaakt van het DSM concern.

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

### STATUTAIRE DOELSTELLING

PDN heeft ten doel om, in overeenstemming met de pensioenovereenkomst en de door het fonds vastgestelde reglementen, pensioen- en daarmee vergelijkbare periodieke uitkeringen te verrichten terzake van ouderdom en arbeidsongeschiktheid ten behoeve van werknemers en gewezen werknemers en hun nagelaten betrekkingen, verbonden aan de te Heerlen gevestigde naamloze vennootschap Koninklijke DSM N.V. en daarmee verbonden ondernemingen, die de uitvoering van hun pensioenregeling aan het fonds hebben opgedragen

### MISSIE

Pensioenfonds DSM Nederland (PDN) verzekert op basis van de Pensioenwet voor de onderneming DSM de pensioenen terzake van ouderdom en arbeidsongeschiktheid ten behoeve van werknemers en gewezen werknemers van DSM in Nederland, alsmede pensioenen ten behoeve van nabestaanden van overleden werknemers en gewezen werknemers, overeenkomstig de pensioenovereenkomst.

PDN tracht een maximale uitvoering te waarborgen door de volgende doelen:

#### Beleggen van middelen

De middelen van het fonds worden op een verantwoorde wijze belegd teneinde zo veel als mogelijk de verplichtingen na te komen en de toeslagambitie maximaal in te vullen.

#### Financiering

De financiering vindt plaats conform de met de werkgever overeengekomen uitvoeringsovereenkomst.

#### Communicatie

PDN wil een betrouwbare partner voor deelnemers en pensioengerechtigden zijn. Daartoe heeft PDN de intentie om de deelnemers en de pensioengerechtigden zo goed mogelijk te informeren. PDN streeft er naar dat de deelnemers en pensioengerechtigden de regeling kennen, een helder beeld hebben van de risicohouding van het PDN bestuur en realistische verwachtingen kunnen koesteren ten aanzien van de uitvoering van de regeling.

PDN wil, als ondernemingspensioenfonds van DSM in Nederland, herkenbaar zijn en houdt bij de vaststelling en uitvoering van beleid rekening met de "DSM values".

### 3 PERSONALIA<sup>1</sup>

#### BESTUUR

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

De heer J.M.H. Op Heij  
De heer K.A. Pikaart  
De heer J.L. Schneiders (voorzitter)  
De heer G.J.H.M. Wagemans

*Benoemd op voordracht van de Centrale  
Ondernemingsraad DSM Nederland B.V.*

De heer A.M.J. de Boer (plaatsvervangend voorzitter)  
De heer L.A. Muijs  
De heer P.A.M. Rennen

*Benoemd na verkiezing uit en door de  
Pensioengerechtigden*

De heer J.F. van Engelen  
De heer J.J. Fransen van de Putte  
De heer M.M.G. Ubachs

*Afgetreden bestuursleden in 2011*

De heer H.J.M. van den Boorn  
De heer J.L. Heutmekers

#### 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 J.W. Dijckmeester (plaatsvervangend voorzitter)  
De heer E.H.M. Dormans  
De heer F.J.C.M. de Kok

*Aangewezen door de COR  
DSM Nederland B.V.*

De heer E.C.A.C. Gryson  
De heer H. Lukkezen  
De heer W. Reinartz

*Gekozen uit en door de  
Pensioengerechtigden*

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

---

<sup>1</sup> Personalialia van toepassing op 31 december 2011



## OVERIG

<i>Certificerend Actuaris</i>	De heer H.J.W. van Gemert; Towers Watson
<i>Accountant</i>	De heer R.E.J. Pluymakers; Ernst & Young Accountants LLP
<i>Compliance officer</i>	De heer J. Grooten; DSM Corporate Operational Audit

## DSM PENSION SERVICES

<i>Directeur DPS</i>	De heer G.M.A. Rutten
<i>Adviserend actuaris</i>	De heer P. Kandhai
<i>Chief Investment Officer</i>	De heer B.P.H. Puijn
<i>Controller &amp; IT</i>	De heer W.N.M.J. Bours
<i>Manager Operations en Communicatie</i>	Mevrouw M.S.M. Welzen
<i>Bestuursondersteuning</i>	De heer J.H. Welte

## ADRESGEGEVENS PDN

Bezoekadres	Het Overloon 1, 6411 TE Heerlen
Postadres	Postbus 6500, 6401 JH Heerlen
Telefoon	045 - 5782877 of 045 - 5782292
Fax	010 - 4590249
Website	<a href="http://www.PDNpensioen.nl">www.PDNpensioen.nl</a>
Email	<a href="mailto:info.PDN@dsm.com">info.PDN@dsm.com</a>

## 4 KERNCIJFERS

(in EUR mln, tenzij anders aangegeven)

PENSIOENEN	2011	2010	2009	2008	2007
Totaal aantal deelnemers	<b>38.395</b>	38.904	39.521	40.202	41.547
Aantal actieve deelnemers pensioenregelingen	7.709	8.228	8.364	8.592	8.510
Aantal actieve deelnemers prepensioenregelingen	-	111	217	327	450
Aantal deelnemers beschikbare premieregeling	6.853	7.001	7.103	7.255	7.405
Aantal deelnemers vrijwillig pensioensparen	346	289	292	325	287
Aantal gepensioneerden	14.979	14.946	14.828	14.711	14.586
Aantal arbeidsongeschikten	414	436	447	478	514
Aantal slapers	8.094	7.893	8.270	8.514	9.795
Premies	<b>106</b>	<b>124</b>	<b>99</b>	<b>65</b>	<b>124</b>
Uitkeringen	<b>230</b>	<b>223</b>	<b>216</b>	<b>211</b>	<b>203</b>

BELEGGINGEN	2011	2010	2009	2008	2007
Totaal belegd vermogen (indeling voor IBM)*	5.218	5.029	4.665	4.119	5.260
Onroerend Goed	184	187	149	106	196
Vastrentende Waarden	3.249	2.825	2.672	2.504	2.595
Aandelen	1.524	1.630	1.509	1.134	1.918
Alternatieve Beleggingen	296	343	291	349	488
Overige beleggingen	-37	-15	-9	1	30
Liquiditeiten	2	59	53	25	33
Totaal belegd vermogen (indeling volgens IBM)*	5.218	5.029	4.665	4.119	5.260
Matchingportefeuille	2.365	-	-	-	-
Inflatieportefeuille	595	-	-	-	-
Rendementsportefeuille	2.293	-	-	-	-
Overige beleggingen	-37	-	-	-	-
Liquiditeiten	2	-	-	-	-
Beleggingsrendement	6,7%	10,2%	16,9%	-18,8%	1,5%
Benchmarkrendement	5,8%	8,4%	16,2%	-15,8%	1,3%

FINANCIËLE POSITIE	2011	2010	2009	2008	2007
Pensioenfondsvermogen (excl. VUT)	<b>5.193</b>	4.999	4.637	4.081	5.213
Pensioenfondsverplichtingen	<b>5.165</b>	<b>4.603</b>	<b>4.215</b>	<b>4.143</b>	<b>3.567</b>
VPV voor risico fonds	4.886	4.327	3.939	3.865	3.302
Beschikbare premie (risico deelnemer)	272	271	271	274	262
Vrijwillig pensioensparen (risico deelnemer)	7	5	5	4	3
Overige voorzieningen	<b>11</b>	12	8	13	18
Pensioenfondsreserve	<b>28</b>	396	422	-62	1.646
Dekkingsgraad PDN	<b>101%</b>	109%	111%	98%	150%
Minimaal vereist eigen vermogen	104,2%	104,2%	104,2%	104,2%	104,2%
Vereist eigen vermogen**	114,1%	114,7%	114,3%	115,4%	120,0%
Gehanteerde rekenrente	2,7%	3,4%	3,7%	3,6%	4,8%

\* Op 1 mei 2011 is het fonds gestart met Integraal Balansmanagement (IBM) en is de portefeuillestructuur veranderd. Het totaal belegd vermogen is weergegeven volgens de nieuwe en de oude indeling. In hoofdstuk 5.5 wordt dit nader toegelicht.

\*\* Het vereist eigen vermogen is in 2011 vastgesteld op basis van de strategische beleggingsmix. In voorgaande jaren is het vereist eigen vermogen vastgesteld op basis van de feitelijke beleggingsmix. In hoofdstuk 8.6 wordt dit nader toegelicht.

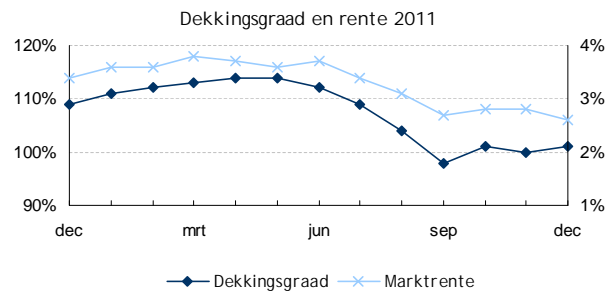
## 5 VERSLAG VAN HET BESTUUR

### 5.1 PDN EN DE TERUGKERENDE CRISIS

In deze paragraaf wordt ingegaan op de belangrijkste ontwikkelingen binnen het fonds gedurende 2011. De ontwikkeling van de financiële positie van het fonds wordt toegelicht in het licht van het herstel in de twee voorafgaande jaren na het crisisjaar 2008. Daarnaast komen achtereenvolgens het herstelplan, de governance van het fonds, het proces van IBM en risico management aan de orde. Tot slot volgt een weergave van de acties van het fonds naar aanleiding van de Eurocrisis.

#### Ontwikkeling van de financiële positie

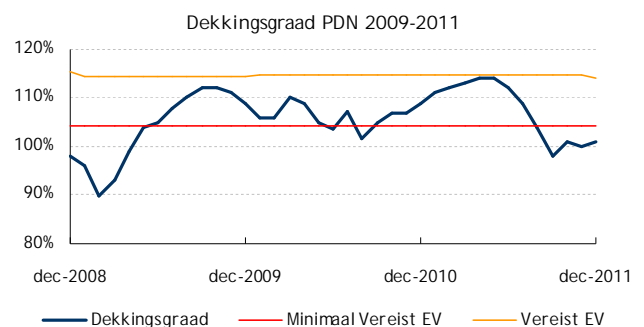
De financiële positie van een pensioenfonds wordt weergegeven met de dekkingsgraad. Hierbij wordt het pensioenfondsvermogen afgezet tegen de pensioenverplichtingen voor risico van het fonds. De ontwikkeling van de dekkingsgraad van het fonds laat gedurende 2011 een zeer volatiel beeld zien, zoals te zien is in de nevenstaande grafiek. In de eerste helft van 2011 zette het herstel van de voorgaande jaren voort, resulterend in een dekkingsgraad van 114% ultimo mei. Onder meer



op basis van deze verbeterde financiële uitgangspositie, heeft het fonds eind juni 2011 een toeslagbesluit genomen. Het voornoemde besluit heeft een autonome daling van de dekkingsgraad met 2% tot gevolg gehad. In de tweede helft van 2011 daalde de dekkingsgraad fors als gevolg van de onrust op de financiële markten. Zo zorgde de Eurocrisis voor negatieve aandelenrendementen en een sterk dalende rente. De gemiddelde rentetermijnstructuur van het fonds daalde van 3,4% ultimo 2010 naar 2,7% ultimo 2011. Alleen al deze rentedaling zorgde in 2011 voor een daling van de dekkingsgraad van 13%. Hierbij is rekening gehouden met de aanpassing van De Nederlandsche Bank (DNB) inzake de berekeningswijze van de rentetermijnstructuur waarmee pensioenfonds hun pensioenverplichtingen moeten waarderen. Deze aanpassing behelst het hanteren van een driemaands gemiddelde swapcurve in plaats van de daadwerkelijke swapcurve ultimo 2011, wat zorgde voor een circa 3% hogere dekkingsgraad. In voorgaande jaren is de voorziening pensioenverplichtingen meerdere malen aangepast op basis van wijzigingen in de prognosetafels. In 2011 heeft geen wijziging plaatsgevonden in de prognosetafels van het Actuarieel Genootschap. Deze zijn, ook in vergelijking met de inschattingen op basis van ervaringssterfte door het Centraal Bureau voor de Statistiek, voldoende prudent gebleken. In 2009 en 2010 zorgde de aanpassing van de prognosetafels nog voor een stijging van de verplichtingen van respectievelijk 4% en 1,3%. De combinatie van de gedaalde rente, de verleende toeslag en het behaalde rendement resulteerde in totaal in een daling van de dekkingsgraad tot een niveau van 101% ultimo 2011. In hoofdstuk 5.6 wordt de financiële positie van het fonds verder uitgewerkt.

#### Herstelplan

Gedurende het laatste kwartaal van 2008 is PDN in een positie van een reservetekort en een dekkingstekort terechtgekomen. Het bestuur heeft naar aanleiding van deze tekorten in maart 2009 een herstelplan ingediend bij DNB. Dit herstelplan is volledig gebaseerd op bestaande sturingsmiddelen. Met het herstelplan wordt binnen de vereiste termijnen van vijf en vijftien jaar voorzien in herstel van de dekkingsgraad tot boven het niveau van respectievelijk het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen. DNB heeft het herstelplan goedgekeurd.



De feitelijke dekkingsgraad lag medio 2011 drie kwartalen achtereenvolgend boven het minimaal vereist vermogen waardoor het fonds niet meer in het korte termijn herstelplan viel. Als gevolg van de negatieve ontwikkeling van de dekkingsgraad gedurende de tweede helft van 2011 is het fonds teruggevallen in het korte termijn herstelplan. DNB zal in 2012 de voortgang van het herstel beoordelen aan de hand van een specifieke rapportage. Deze rapportage geeft inzicht in de financiële ontwikkeling van PDN over 2011 en de verwachtingen voor 2012, afgezet tegen de verwachtingen die voor beide jaren in het herstelplan zijn gemaakt. Hiermee beoordeelt DNB of er nog steeds sprake is van een actueel en haalbaar herstelplan waarmee het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen binnen de gestelde termijnen kan worden bereikt. Het nauwlettend volgen en afwegen van de financiële risico's en het monitoren van de dekkingsgraad op grond van het ingediende herstelplan zijn voor het bestuur belangrijke aandachtspunten in 2012.

#### Governance

De governance structuur van het fonds is op basis van een evaluatie van de wijzigingen uit het voorgaande jaar geoptimaliseerd. Dit wordt in hoofdstuk 5.2 nader toegelicht.

#### Pensioenovereenkomst

De nieuwe pensioenovereenkomst tussen werkgever en werknemers voor de periode van 2011 tot en met 2015 is door het bestuur getoetst op de uitvoerbaarheid, financierbaarheid en rechtmatigheid. Dit heeft geresulteerd in een nieuwe uitvoeringsovereenkomst met een looptijd van vijf jaar. In hoofdstuk 5.4 komen de in het verslagjaar genomen besluiten inzake pensioenen en de pensioenregeling uitgebreid aan de orde.

#### Integraal Balansmanagement

Als reactie op de crisis van 2008 heeft het fonds in voorgaande jaren het strategisch beleggingsbeleid dynamisch vormgegeven. Hierbij werden aan de hand van specifieke scenario's analyses uitgevoerd om te bepalen of de doelstellingen van het fonds nog haalbaar waren gegeven het strategische beleid. Als vervolgstap hierop is het fonds in het vierde kwartaal 2010 gestart met de implementatie van een aanpak van Integraal Balansmanagement (IBM). Dit betreft het integraal managen van alle financiële risico's van het fonds. Hierbij wordt expliciet gekeken naar de samenhang tussen de beleggingen en de verplichtingen op de balans van het fonds in relatie tot de missie en fondsdoelstellingen binnen de kaders van de uitvoeringsovereenkomst. Het fonds heeft in 2011 de implementatie van IBM afgerond. Hierbij is vanuit de missie en de strategische doelen de risicohouding van het fonds bepaald. Aan de hand van deze risicohouding zijn via uitgebreide risico analyses en ALM studie diverse scenario's uitgewerkt. Op basis daarvan is de beleggingsstrategie van het fonds bepaald. Deze beleggingsstrategie is vertaald naar een strategisch beleidsplan met een looptijd van vijf jaar. Dit plan is geoperationaliseerd in een jaarlijks beleggingsplan. In hoofdstuk 5.3 over risicomanagement wordt het proces van IBM nader toegelicht.

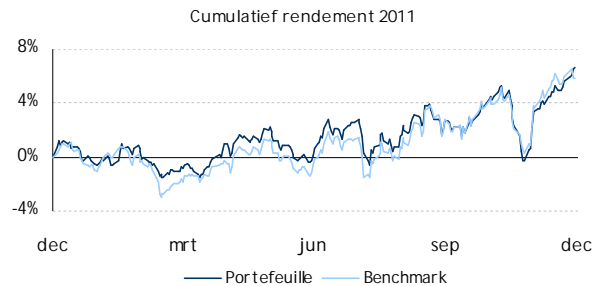
#### Risicomanagement

Ook in 2011 heeft risicomanagement in navolging van voorgaande jaren volop in de belangstelling van de pensioenomgeving gestaan. DNB publiceerde in 2011 haar Beleggingsonderzoek 2010 waarin wordt aangegeven wat van pensioenfondsen verwacht wordt ten aanzien van een onafhankelijke risicobeheersingfunctie. De pensioenfederatie publiceerde in 2011 "Aanbevelingen deskundig en competent pensioenfondsbestuur". De Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) publiceerde de handreiking "Risicomanagement voor Beleggingsinstellingen en Beleggingsondernemingen". In deze handreiking worden handvatten geboden voor risicobeheersing en de inrichting van de bedrijfsvoering. De AFM onderschrijft deze handreiking, omdat die een bijdrage kan leveren aan gestructureerd nadenken over risico's en risicobewust handelen. Mede vanwege de financiële crisis wordt het belang van een gedegen bedrijfsvoering en risicomanagement onderstreept. Het risicomanagement en het "in control" zijn van pensioenfondsbesturen is bij het thematisch toezicht van DNB één van de aandachtspunten geweest.

Het fonds heeft risicomanagement al diverse jaren op de agenda staan en geeft hier op een afgewogen manier nadrukkelijk invulling aan. Voor de wijze waarop het fonds het risicomanagement heeft vormgegeven wordt verwezen naar hoofdstuk 5.3.

#### Vermogensbeheer

Als gevolg van de implementatie van IBM is de portefeuillestructuur van het fonds aangepast. Hierbij wordt nu onderscheid gemaakt tussen de matching-, inflatie- en rendementsportefeuille. De totale portefeuille behaalde een positief rendement van 6,7%. Hiermee presteerde de portefeuille beter dan de benchmark van 5,8%. Het positieve rendement is met name het gevolg van de hoge rendementen in de matchingportefeuille die is gericht op de afdekking van het renterisico van het fonds. Deze portefeuille profiteerde sterk van de gedurende 2011 gedaalde rente. De rendementsportefeuille behaalde een negatief resultaat van 3,6%. In hoofdstuk 5.5 worden de beleggingsresultaten uitgebreid toegelicht.



#### Eurocrisis

Het bestuur heeft in 2011 veelvuldig gesproken over de Eurocrisis. De mogelijke toekomstscenario's voor de Eurozone zijn een belangrijke aanname bij de bepaling van het economische basisscenario in het kader van IBM en het hieruit voortvloeiende beleggingsplan. In hoofdstuk 5.8 wordt een blik vooruit naar 2012 gegeven, waarbij onder andere de Eurocrisis aan de orde komt.

## 5.2 ORGANISATIE IN 2011

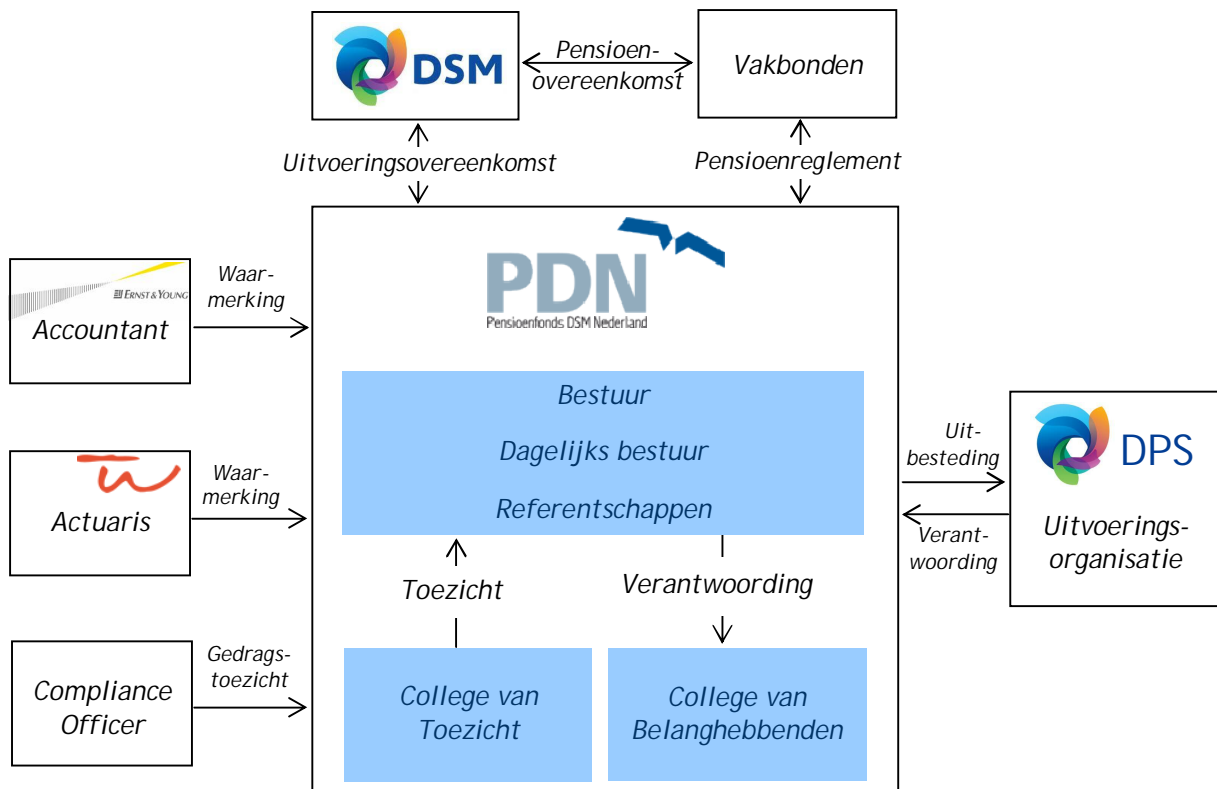
### BESTUUR

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 heeft eind 2011 de transitie naar het nieuwe governancemodel afgesloten. In dit nieuwe governancemodel waren de bestuurscommissies met ingang van 1 juli 2010 vervangen door de referentschappen Beleggingen, Governance, Pensioenen & Actuarieel, Risk Management, Financiën en Communicatie. Per referentschap zijn toen twee bestuursleden aangewezen als eerste aanspreekpunt voor het betreffende aandachtsgebied. Naar aanleiding van de bestuursevaluatie in 2011 is besloten om met ingang van 2012 de omvang van het bestuur te handhaven op tien leden. De werkwijze en taakverdeling van het bestuur zijn verder geoptimaliseerd. Concreet is de processturing door het dagelijks bestuur versterkt. Hierbij is het referentschap Governance komen te vervallen. Daarnaast zijn de taken van de bestuursreferenten voor de verschillende aandachtsgebieden toegespitst op het bewaken van de kwaliteit van de adviesvoorbereiding. Hierbij moeten de referenten toezien op voldoende breedte bij de advisering, de zogenaamde integraliteit. Verder houden de referenten toezicht op de voortgang van de uitvoering van genomen besluiten. Deze wijzigingen borgen een gedegen besluitvormingsproces in het bestuur met voldoende ruimte voor bewustwording en beeldvorming.

Per 13 december 2011 zijn alle bestuursleden afgetreden. De wijzigingen in de nieuwe bestuurssamenstelling hebben betrekking op het aftreden van de heren Van Engelen (namens de werknemers), Heutmekers en Van den Boorn (namens de pensioengerechtigden). De heer Rennen is op voordracht van de Centrale Ondernemingsraad DSM Nederland (COR) door het bestuur benoemd als bestuurslid. Na verkiezing uit en door de gepensioneerden zijn de heren Van Engelen en Ubachs door het bestuur benoemd als bestuurslid.

### GOVERNANCE STRUCTUUR IN 2011



## COLLEGE VAN TOEZICHT

Het College van Toezicht (CvT) heeft als taak het beoordelen van:

- het functioneren van (het bestuur van) het fonds,
- beleids- en bestuursprocedures en -processen en de checks en balances van het fonds,
- de wijze waarop het fonds wordt aangestuurd,
- de wijze waarop door het bestuur wordt omgegaan met risico's op de langere termijn.

Het CvT bestaat uit drie onafhankelijke deskundigen, de heren J.F. Maassen (voorzitter), W.L. Moerman en J.T. van Niekerk. Hiermee is de samenstelling van het CvT niet gewijzigd ten opzichte van 2010. Gedurende het jaar heeft het CvT regelmatig met het (dagelijks)bestuur over diverse aangelegenheden gesproken. De bevindingen van het CvT zijn opgenomen in hoofdstuk 6.

## COLLEGE VAN BELANBGHEBBENDEN

Het College van Belanghebbenden (CvB) heeft als taak een oordeel te geven over het handelen van het bestuur, over het door het bestuur gevoerde beleid alsmede over beleidskeuzes voor de toekomst. Het CvB bestaat uit dezelfde negen leden als in 2010. Drie leden zijn aangewezen door DSM Nederland B.V., drie leden door de COR en drie leden zijn gekozen uit en door de pensioengerechtigden. Gedurende 2011 heeft het CvB regelmatig met het (dagelijks)bestuur over de door het bestuur genomen besluiten gesproken. Het oordeel van het CvB is opgenomen in hoofdstuk 7.

## UITBESTEDING AAN DPS

De uitvoering van het pensioen- en vermogensbeheer is door het bestuur op basis van een overeenkomst tot dienstverlening uitbesteed aan 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 de Koninklijke DSM N.V. De overeenkomst tussen het fonds en DPS voldoet aan de in de pensioenwet gestelde uitbestedingsrichtlijnen. Het bestuur beoordeelt elk kwartaal de dienstverlening van DPS. Dit gebeurt aan de hand van de kwartaalrapportage van DPS. Het bestuur neemt de beoordeling van de dienstverlening van DPS op in een op kwartaalbasis opgesteld bestuursverslag. Bij de evaluatie van de dienstverlening is vastgesteld dat DPS in ruime mate voldoet aan de criteria zoals gesteld in de SLA.

Op basis van IBM en het beleggingsplan zijn de periodieke rapportages aan het bestuur in 2011 aangepast. De periodieke rapportages vanuit de dienstverlener DPS zijn als volgt samengesteld. Wekelijks wordt het bestuur op basis van voorlopige cijfers op de hoogte gesteld van de ontwikkeling van de dekkingsgraad van het fonds inclusief ontwikkeling van het belegd vermogen en de verplichtingen. Op maandbasis wordt gerapporteerd over de voornaamste ontwikkelingen van het fonds in de vorm van een "dashboard". Hierin is de balans van het fonds het startpunt van waaruit de voornaamste parameters verder uitgewerkt worden. Tevens worden de ontwikkelingen afgezet tegen de eerder gedefinieerde uitgangspunten. Voorts worden risicoparameters zoals value at risk en tracking errors op diverse aggregatieniveaus weergegeven. In het verslag zijn ook de sturingsparameters en uitgangspunten opgenomen inzake het eventueel opstarten van het proces van IBM. In het uitgebreide kwartaalverslag wordt het bestuur via een gedetailleerd verslag op de hoogte gebracht van alle ontwikkelingen in de verslagperiode op het gebied van vermogensbeheer, risicomanagement, pensioenzaken, uitvoeringskosten en de dienstverlening.

In het kader van interne beheersing en het “in control” zijn van het fonds rapporteert de dienstverlener DPS volledig transparant over alle door DPS uitgevoerde Risk Assessments en audits, welke op basis van een jaarplan periodiek worden uitgevoerd. Naast deze interne audits vinden er ook externe audits plaats door de externe accountant. De dienstverlener is in bezit van een assurance rapportage inzake de Administratieve Organisatie en Interne Beheersing. Deze verklaring heeft een vergelijkbare reikwijdte als een ISAE 3402 verklaring. Tevens is DPS in het bezit van een zogeheten Global Investment Performance Standards (GIPS®) verklaring met betrekking tot de performance- en benchmarkberekeningen van de (deel)portefeuilles.

## OVERIG

### Gedragcode PDN

De gedragscode van het fonds voldoet aan de voorwaarden zoals gesteld in de wet en aanvullende richtlijnen. De code is van toepassing op de leden van het bestuur, de externe deskundigen van de commissie beleggingen en de leden van het CvB en het CvT. De uitvoeringsorganisatie DPS heeft een gedragscode die minimaal gelijkwaardig is aan de gedragscode van het fonds.

### Compliance Officer

Het fonds maakt met betrekking tot compliance onderscheid tussen compliance in brede en enge zin. Compliance in brede zin betreft het volledig voldoen aan wet- en regelgeving hetgeen het fonds heeft opgenomen in de periodieke Risk en Control Assessments (RCA) waarbij het bestuur de volledige risico-omgeving van het fonds in kaart brengt en evalueert. De referenten Risk Management bewaken de actualiteit en de voortgang van acties. De compliance functie in enge zin heeft betrekking op alle aspecten met betrekking tot gedragstoezicht. De monitoring hiervan is uitbesteed aan de onafhankelijke Compliance Officer de heer J. Grooten (Koninklijke DSM N.V., afdeling Corporate Operational Audit). De Compliance Officer wordt administratief ondersteund door de Risk Manager van DPS. In 2011 heeft de compliance officer geen onregelmatigheden geconstateerd. Daarnaast beschikt het fonds over een klokkenluiderregeling welke overeenkomt met de binnen DSM gehanteerde procedures.

### Stichting voor Ondernemingspensioenfonds & Pensioenfederatie

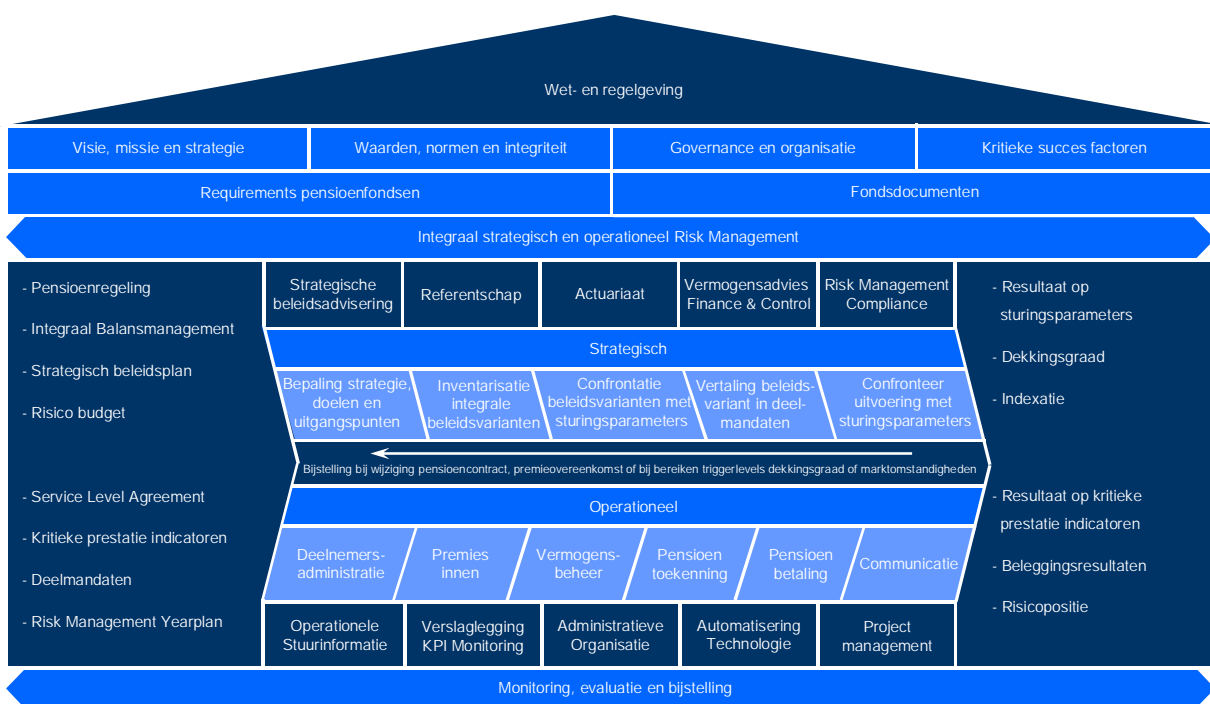
Het fonds is lid van de pensioenkoepel Stichting voor Ondernemingspensioenfonds (Opf). Hierin is het fonds via DPS vertegenwoordigd als voorzitter van het bestuur. Voorts maakt het fonds via DPS deel uit van het bestuur en diverse commissies en werkgroepen van de Pensioenfederatie.



## 5.3 RISICO MANAGEMENT

### ALGEMEEN

Voor het fonds is het beheersen van risico's van groot belang. Het bestuur bewaakt de gehele risico positionering en maakt daarbij een bewuste afweging tussen risico en rendement. Om het risico management van het fonds op een evenwichtige en consistente manier te kunnen vormgeven, maakt het fonds gebruik van een aanpak waarbij de fondsspecifieke risico's vanuit een top-down benadering worden geëvalueerd en bewaakt. Hierbij start risico management op strategisch niveau en wordt vervolgens doorgezakt naar operationeel risico niveau. Om tot een uniforme en geïntegreerde aanpak te komen, wordt gebruik gemaakt van een integraal beheersingsmodel zoals in onderstaande figuur weergegeven. Hierbij worden de risico's in onderlinge samenhang alsook binnen de juiste context gezien.



### STRATEGISCH NIVEAU

Voor wat betreft de strategische risico's heeft het fonds in 2011, in navolging van eerder gezette stappen terzake financieel risico management, het proces van IBM verder uitgewerkt en ingericht. Via dit proces wordt het strategisch beleggingsbeleid op een integrale manier vastgesteld en binnen vooraf gedefinieerde risicokaders beoordeeld. Hiertoe heeft het bestuur de eigen risico houding afgeleid en vertaald naar objectieve sturingsparameters. De sturingsparameters zijn afgestemd op de door het fonds nagestreefde ontwikkeling van de dekkingsgraad, de indexatie ambitie, kortingskansen en de kostendekkendheid van de premie. Op basis van de uitvoeringsovereenkomst, de missie en strategie van het fonds, heeft het bestuur indringend stilgestaan bij de afweging tussen de nominale zekerheid van de pensioentoezegging enerzijds en de lange termijn indexatieresultaten van de actieven en niet-actieven anderzijds. Zodoende wordt in IBM het risico versus rendement vraagstuk expliciet geadresseerd aan de hand van een vast gekwantificeerd raamwerk.

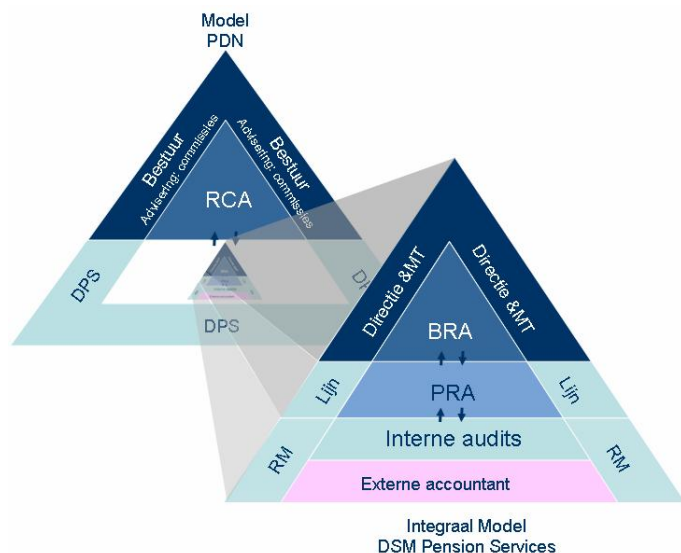
Het IBM proces is dynamisch van aard. Het fonds heeft de nominale dekkingsgraadniveaus van 90%, 105%, 116%, 120% en 140% aangemerkt als zogenaamde triggers. Deze niveaus zijn door het bestuur bepaald op basis van voor het fonds relevante risicogrenzen. Indien een trigger wordt geraakt, wordt het proces van IBM opgestart.

Na afronding van het proces van IBM wordt een Risk en Control Assessment (RCA) uitgevoerd door het bestuur. Een RCA is een systematische manier om de gehele risico omgeving van het fonds te identificeren. Hierbij wordt vastgesteld welke beheersmaatregelen nodig zijn om de fondsdoelstellingen te kunnen realiseren. Daarmee is een RCA een aanvulling op IBM dat gericht is op de financiële en beleggingstypische risico's. Bij de uitvoering van de RCA wordt de risicohouding, zoals deze in het proces van IBM formeel is afgeleid, als uitgangspunt genomen voor de beoordeling van de risico omgeving.

### OPERATIONEEL NIVEAU

Het fonds heeft de volledige operationele uitvoering uitbesteed. Om op operationeel niveau risico management vorm te geven, is een risico management raamwerk ingericht zoals weergegeven in de onderstaande figuur. Dit raamwerk zorgt voor een geïntegreerde en uniforme aanpak tussen fonds en uitvoeringsorganisatie. Hierbij zorgt de uitvoeringsorganisatie DPS de strategische risico's periodiek via een Business Risk Assessment (BRA) in kaart brengt. DPS heeft gedurende 2011 een BRA uitgevoerd. Hierbij zijn de voornaamste strategische risico's geïdentificeerd en beoordeeld en is uitdrukkelijk stilgestaan bij de beheersmaatregelen en de effectiviteit hiervan.

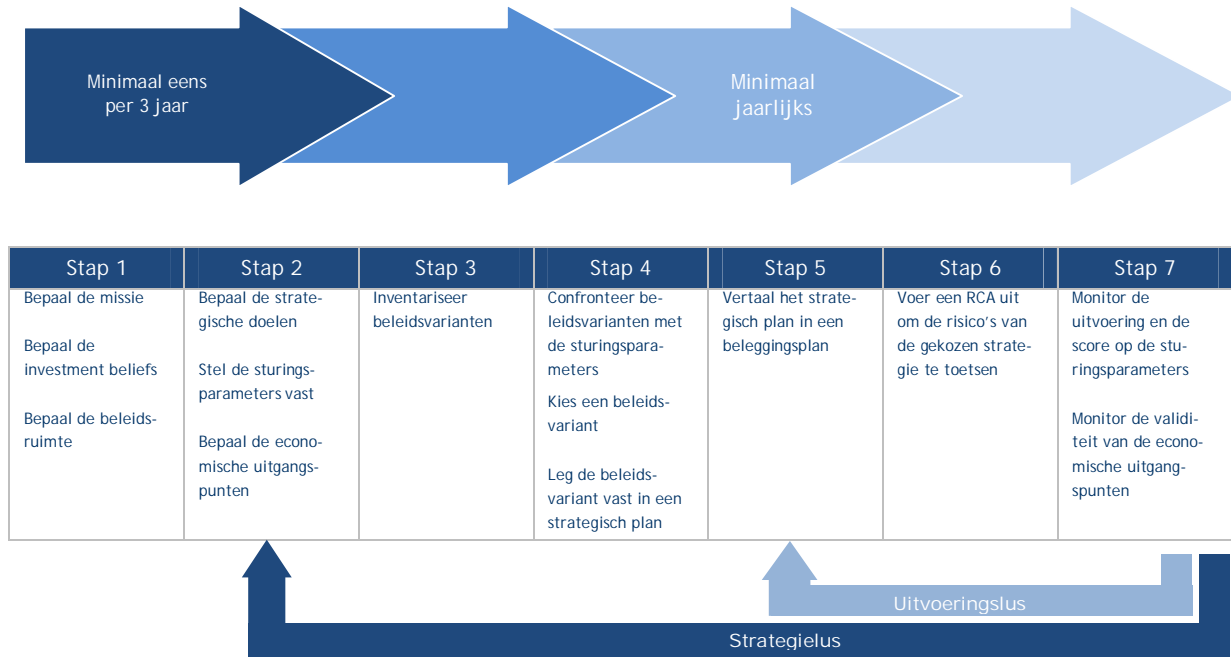
Op operationeel niveau voert DPS Proces Risk Assessments (PRA) uit. Hierbij worden de procesrisico's geanalyseerd door het lijnmanagement. Binnen DPS worden tevens periodiek interne audits uitgevoerd waarbij alle processen en beheersmaatregelen worden getoetst op ondermeer werking en effectiviteit. Daarnaast heeft gedurende 2011 Corporate Operational Audit (COA) van Koninklijke DSM N.V. een interne audit bij DPS uitgevoerd. Hierbij heeft de focus gelegen op de pensioenadministratie en vermogensbeheer. De conclusie was dat DPS voldoet aan alle DSM requirements voor een beheerste en integere bedrijfsvoering. In het kader van de beoordeling van de administratieve organisatie



en interne controle worden de processen en procedures van DPS jaarlijks extern geaudit ten behoeve van de controle van de jaarrekening van DPS en het fonds. Hierbij zijn geen significante leemtes in de interne beheersing geconstateerd en zodoende heeft DPS ook over 2011 het assurance rapport inzake de Administratieve Organisatie en Interne Beheersing ontvangen. Het bestuur heeft daarvan kennis genomen. Tenslotte wordt de berekening en rapportage van de behaalde beleggingsresultaten jaarlijks getoetst door de externe accountant binnen de kaders van de GIPS® verificatie.

### INTEGRAAL BALANSMANAGEMENT

Het proces van IBM is gestructureerd op basis van zeven separate stappen zoals weergegeven in de figuur op de volgende pagina. Begin 2011 heeft het bestuur in een eerste cyclus het gehele proces van IBM doorlopen op basis waarvan zowel het lange termijn strategisch beleid als het jaarlijks beleggingsplan zijn vastgesteld. Gedurende de monitoring uit stap zeven is in augustus 2011 in een tweede cyclus de zogenaamde uitvoeringslus doorlopen.



### Eerste cyclus: bepaling initiële strategisch beleid en beginpunt integrale aansturing

Medio mei 2011 is een eerste cyclus van IBM doorlopen. Deze eerste cyclus hiervan heeft niet alleen gediend voor de bepaling van het initiële strategische lange termijn beleid van het fonds, maar is tevens het beginpunt geweest van de herziene aanpak voor de integrale aansturing van de balans van het fonds. Binnen de eerste cyclus is het bestuur gestart met het expliciet vaststellen van de eigen beleidsruimte op het gebied van het beleggingsbeleid, premiebeleid, indexatiebeleid en kortingsbeleid. Daarbij heeft het bestuur vanuit een evenwichtige belangenafweging tussen actieven en anders actieven tevens de risicohouding van het fonds middels een intensieve discussie vastgelegd en vertaald naar objectief meetbare sturingsparameters. Daarna zijn door het bestuur een aantal verschillende beleidsvarianten gedefinieerd, rekening houdende met de beleidsruimte van het fonds. De vastgestelde beleidsruimte en risicohouding hebben het uitgangspunt gevormd voor de definitie van beleidsvarianten. Deze beleidsvarianten zijn door het bestuur aan de hand van een ALM studie beoordeeld. Dit heeft plaatsgevonden binnen een set van door het bestuur geaccordeerde lange termijn economische uitgangspunten. Het bestuur heeft ook deze lange termijn economische uitgangspunten, die zich kenmerken door een voorzichtig economisch herstel waarbij de inflatie laag blijft, uitvoerig inhoudelijk besproken en vastgesteld als verwachte lange termijn economisch scenario. Daarbij heeft het bestuur uitdrukkelijk onderkend dat de lange termijn economische vooruitzichten met materiële onzekerheden zijn omgeven. Deze onzekerheden vertalen zich ook in de economische uitgangspunten die het fonds hanteert binnen het IBM. Gezien de grote onzekerheden in de economische omgeving zijn dan ook een aantal stress scenario's vastgesteld waartegen de beleidsvarianten eveneens zijn afgemeten.

Het bestuur heeft op basis van de beoordeling van de verschillende beleidsvarianten gekozen voor een lange termijn beleidsvariant die aansluit bij de risicohouding en fondsambities. Deze beleidsvariant is vastgelegd in een strategisch beleidsplan voor de periode 2011 - 2015. Het strategisch beleidsplan heeft het bestuur vertaald in een jaarlijks beleggingsplan dat als mandaat is verstrekt aan de uitvoeringsorganisatie DPS.

Ter afsluiting van de eerste cyclus heeft het bestuur een RCA uitgevoerd. De conclusie uit deze RCA was dat het fonds adequate procedures en sturingsinstrumenten heeft ter beheersing van de beïnvloedbare risico's waaraan het fonds blootstaat. Daarbij geldt dat het bestuur op marktrisico's zoals aandelenrisico, inflatie risico en renterisico geen directe invloed kan uitoefenen. Enkel de gevolgen van deze risico's kunnen al dan niet gedeeltelijk worden beperkt.

### Tweede cyclus: herbeoordeling economische uitgangspunten, financiële positie en huidige beleid

Gedurende 2011 is het beleid zoals dat in mei 2011 middels de voorgaand beschreven cyclus is doorlopen geëffectueerd. In augustus 2011 is het proces van IBM opnieuw opgestart door het dalen van de dekkingsgraad tot onder de 105%. Hierbij is door het bestuur wederom het stappenplan doorlopen waarbij kritisch naar het staande strategisch beleid en de onderliggende aannames is gekeken en waarbij alternatieve beleidsvarianten voor het staande beleid zijn beoordeeld. Hierbij heeft het bestuur eerst de economische uitgangspunten die ten grondslag hebben gelegen aan de bepaling van het strategisch beleid opnieuw beoordeeld. Het bestuur heeft geoordeeld dat er in augustus 2011 sprake was van een stress situatie. De korte termijn onzekerheden hebben zich in de markten vertaald in koersbewegingen en in een afwaardering van de verschillende beleggingscategorieën.

De economische uitgangspunten zoals deze door het bestuur waren geformuleerd in de eerste cyclus hebben betrekking op de lange termijn. Deze aannames zoals gedaan bij de vaststelling van het strategisch beleid bleken per augustus 2011 nog altijd aan te sluiten bij de lange termijn economische verwachtingen van het bestuur. Naar aanleiding van de waargenomen onzekerheden in de economische omgeving op korte termijn heeft het bestuur geoordeeld dat de economische uitgangspunten voor de kortere termijn mogelijk de beweeglijkheid van de rentemarkten onderschatten. Om deze reden heeft het bestuur een stress scenario afgeleid met een verhoogde volatiliteit van de rentemarkt en de bestaande beleidsvariant onder de aanname van deze hogere rentevolatiliteit getoetst.

Vervolgens heeft het bestuur vastgesteld dat direct ingrijpen in de beleggingsstrategie niet opportuun was. De impact van een hogere rentevolatiliteit bleek relatief beperkt. Het lange termijn indexatieresultaat verbeterde zelfs fractioneel met de bestaande. De beleggingen van het fonds bleken dermate gepositioneerd dat een groot deel van de risico's reeds werden gemitigeerd. Het lange termijn strategisch beleid bleek dan ook te vallen binnen een acceptabele bandbreedte van de sturingsparameters van het fonds. Daarbij heeft het bestuur wel uitdrukkelijk vastgesteld dat de kans op een nominale dekkingsgraad onder 90%, een van de kritieke risicogrenzen, is verhoogd als gevolg van de lagere dekkingsgraad. Het bestuur heeft dit geaccepteerd, omdat beschermingsconstructies ofwel een negatieve impact op de herstelkracht van het fonds hebben, dan wel hoge kosten met zich meebrengen.

### RISICO ANALYSE

Het fonds hanteert voor het in kaart brengen van de risico-omgeving de FIRM<sup>®</sup> systematiek zoals gedefinieerd door DNB, aangevuld met enkele fondsspecifieke risico's. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen financiële en niet-financiële risico's. Deze methodiek heeft geleid tot onderstaand overzicht van de belangrijkste risico's.

Risico's	Financieel	Niet-financieel
FIRM <sup>®</sup>	Renterisico	Operationeel risico
	Aandelenrisico	Uitbestedingsrisico
	Kredietrisico	Juridisch risico
	Actuarieel risico	
Fondsspecifiek	Inflatie <span>risico</span>	
	Valutarisico	
	Liquiditeitsrisico	

Deze risico's worden achtereenvolgens nader toegelicht. Hierbij wordt eerst een algemene definitie van het risico gegeven, waarna het fondsbeleid en de beheersmaatregelen voor het betreffende risico worden toegelicht.

## RENTERISICO

### Definitie

Het renterisico is het risico dat de rentegevoeligheid en omvang van de nominale pensioenverplichtingen afwijkt van de beleggingen. Generiek geldt voor een pensioenfonds dat bij een rentedaling de waarde van de pensioenverplichtingen stijgt. Renteveranderingen kunnen daardoor een groot effect hebben op de dekkingsgraad van een pensioenfonds.

### Fondsbeleid

Het renterisico van de nominale pensioenverplichtingen wordt strategisch gedeeltelijk afgedekt met de beleggingen uit de matching- en inflatieportefeuille. Gedurende 2011 is meermaals uitdrukkelijk stilgestaan bij de mate van afdekking van het renterisico. Daarbij zijn de onzekerheden in de economische omgeving gemodelleerd middels een verhoogde rente volatiliteit in de ALM analyses. Tevens zijn beleidsvarianten geadresseerd met een hogere mate van renteafdekking op basis van swaps en swaption structuren. De uitkomsten van de analyses hebben inzichtelijk gemaakt dat het staande strategische beleid aangevuld met een swaption structuur, gegeven de heersende volatiliteit op de rentemarkten, tot hoge kosten en daarmee een verdere verlaging van de dekkingsgraad zouden leiden. De inrichting van een swap structuur waarbij alle herstelkracht vanuit een mogelijk stijgende lange termijn rente zou worden opgegeven bleek binnen de uitgevoerde ALM analyses niet te leiden tot een solide financiële eindpositie voor het fonds op langere termijn. Op basis van de uitgevoerde analyses en discussies binnen het bestuur is het staande strategisch beleid bestendig.

### Beheersmaatregelen

In februari 2011 is de strategische afdekking van het renterisico verlaagd van 75% naar 65%. Dit is ingegeven doordat uit de ALM-studie bleek dat in de economische situatie zoals deze begin 2011 van toepassing waren, een lagere afdekking opportuun was. Doordat niet het gehele renterisico wordt afgedekt, blijft het fonds gevoelig voor rentedalingen. Dit is af te lezen uit de onderstaande tabel. Hierin wordt de gevoeligheid van de dekkingsgraad voor zowel aandelenrisico (langs de horizontale as) als renterisico (langs de verticale as) per ultimo 2011 benaderd. Bij een dekkingsgraad van 100% zal een rentedaling van 1% leiden tot een daling van de dekkingsgraad tot 91%.

		← Waardeverandering aandelen →								
		-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%
Verandering rente ↑	-2,0%	76%	78%	80%	81%	83%	85%	86%	88%	90%
	-1,5%	80%	82%	84%	85%	87%	89%	91%	92%	94%
	-1,0%	85%	86%	88%	90%	91%	93%	95%	97%	98%
	-0,5%	89%	91%	92%	94%	96%	97%	99%	101%	103%
	-0,25%	91%	93%	94%	96%	98%	100%	101%	103%	105%
	0,0%	93%	95%	97%	98%	100%	102%	103%	105%	107%
	0,25%	95%	97%	99%	100%	102%	104%	106%	107%	109%
	0,5%	97%	99%	101%	103%	104%	106%	108%	109%	111%
	1,0%	102%	103%	105%	107%	109%	110%	112%	114%	115%
	1,5%	106%	108%	109%	111%	113%	115%	116%	118%	120%
	2,0%	110%	112%	114%	115%	117%	119%	120%	122%	124%

## AANDELENRISICO

### Definitie

Aandelenrisico doet zich voor bij beleggingen waarvan de waarde gevoelig is voor bewegingen in marktprijzen, welke worden weergegeven door beursgraadmeters. Dit betreft niet alleen aandelen, maar ook indirect vastgoed, beleggingen in niet-beursgenoteerde fondsen, grondstoffen en derivaten.

### Fondsbeleid

Het aandelenrisico wordt in principe, gelet op het ambitieniveau van het fonds, niet afgedekt omdat het fonds ervan uitgaat dat aandelen op langere termijn waarde toevoegen. De strategische omvang van het belang in aandelen in de rendementsportefeuille wordt bepaald middels lange termijn ALM analyses binnen het kader van het proces van IBM.

Gedurende 2011 hebben binnen het bestuur discussies plaatsgevonden om het aandelenrisico te verlagen door het fysieke aandelenbelang af te bouwen of door toepassing van een optieconstructies. Op deze manier wordt de volatiliteit van de dekkingsgraad beperkt en daarmee de ondergrens van de nominale dekkingsgraad beschermd. Gelet op de hoge kosten van een optiestructuur en de negatieve gevolgen voor de herstelkracht van het fonds bij het afbouwen van het aandelenbelang, is besloten om het aandelenrisico niet te reduceren.

### Beheersmaatregelen

Het absolute aandelenrisico wordt beperkt door een vergaande spreiding van de beleggingen over landen, sectoren en individuele aandelen, waardoor ontwikkelingen van individuele beleggingstitels een beperkte invloed hebben op de totale waarde van de portefeuille. Het relatieve aandelenrisico wordt beperkt door middel van vastgestelde tactische bandbreedtes rond de strategisch vastgestelde normwegingen. Daarnaast wordt het aandelenrisico binnen het proces van IBM periodiek beoordeeld. Indien nodig wordt op basis van de vigerende marktomstandigheden en de dekkingsgraad het risicoprofiel bijgesteld door actief het aandelenrisico terug te brengen of uit te breiden. In de bovenstaande tabel wordt de gevoeligheid van de dekkingsgraad voor zowel aandelenrisico weergegeven. Zo laat de tabel zien dat bij een waardedaling van aandelen van 10% en gelijkblijvende rente, de dekkingsgraad daalt van 100% naar 97%.

## KREDIETRISICO

### Definitie

Kredietrisico is het risico dat een tegenpartij niet aan contractuele betalingsverplichtingen kan voldoen. Daarnaast betreft dit het risico dat schuldpapier in waarde daalt als gevolg van een afname van de kredietwaardigheid van de tegenpartij.

### Fondsbeleid

Kredietrisico wordt zover mogelijk beperkt, daar het fonds dit risico als een niet lonend risico in termen van rendementsbijdrage heeft beoordeeld. Dit betekent dat deze risico's binnen het beleid strikt worden gevolgd en gemitigeerd. Enkel binnen de creditportefeuille wordt bewust kredietrisico genomen om de vergoeding die hier tegenover staat te realiseren. Daarbij geldt dat er gefundeerde kredietrisico's worden genomen in landen en ondernemingen die voortdurend worden getoetst aan door het bestuur gedefinieerde risicogrenzen.

### Beheersmaatregelen

Het kredietrisico binnen de beleggingen wordt beperkt door een brede spreiding van de aangehouden beleggingen. Daarnaast wordt de kredietwaardigheid van tegenpartijen gemonitord aan de hand van externe ratingbureaus. Verder wordt ondermeer op dagbasis concentratie overzichten opgesteld die worden afgezet tegen vastgestelde limieten per tegenpartij. Openstaande niet-beursgenoteerde derivatenposities zijn onderhevig aan kredietrisico. Hierbij wordt door het stellen van onderpand door de betreffende tegenpartij het kredietrisico vrijwel volledig afgedekt. Grote ongerealiseerde resultaten op derivatenposities worden vereffend om het kredietrisico te beperken.

## ACTUARIEEL RISICO

### Definitie

De grootste actuariële risico's zijn de risico's met betrekking tot langlevens, overlijden en arbeidsongeschiktheid. Het langlevens risico is het risico dat de deelnemers langer leven dan is geprognosticeerd bij de berekening van de verwachte pensioenverplichtingen. Hierdoor kan de opbouw van het pensioenvermogen ontoereikend zijn voor de daadwerkelijk te verrichten pensioenuitkeringen. Het overlijdensrisico is het risico op niet volledig gefinancierd partnerpensioen. Het arbeidsongeschiktheidsrisico is het risico op het uitkeren van arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrijstelling in geval van arbeidsongeschiktheid anders dan voorzien in de grondslagen.

### Fondsbeleid

Het fondsbeleid is erop gericht om een conservatief en getrouw beeld van de voornoemde actuariële risico's in te rekenen in de financiële positie. Daarbij worden voor de voornoemde risico's kapitaalbuffers aangehouden gebaseerd op wettelijke voorschriften aangevuld met fondsspecifieke ervaringscijfers.

### Beheersmaatregelen

Het actuariële risico wordt beheerst door bij de vaststelling van de pensioenverplichting rekening te houden met sterftetafels en fondsspecifieke ervaringscijfers waarin sterftetrends en afwijkingen hierop zijn meegenomen.

## INFLATIERISICO

### Definitie

Een belangrijke ambitie is de deelnemers een waardevast pensioen te verschaffen waarbij een gemiddelde lange termijn indexatieresultaat van 70% wordt nagestreefd. Om dit te kunnen realiseren, kan een voorwaardelijke compensatie voor inflatie, de zogenaamde toeslagverlening, worden toegekend. Dit brengt kosten en onzekerheden met zich mee. De toekomstige mogelijke toeslagen van de pensioenen zijn sterk afhankelijk van de ontwikkeling van de prijs- en loonniveaus en de financiële positie.

### Fondsbeleid

Het fonds financiert indexaties en toeslagverlening uit de opbrengsten van het beleggingsbeleid. Daartoe wordt bewust een risico afweging gemaakt door het bestuur tussen nominale zekerheid en indexatie ambitie. Ten behoeve van deze indexatie ambitie en daarmee de afdekking van het inflatierisico heeft het fonds een deel van het vermogen belegd in de inflatieportefeuille.

### Beheersmaatregelen

Met de allocatie in Europese inflation linked bonds wordt het inflatierisico in de inflatieportefeuille voor een gedeelte afgedekt. De gemiddeld gewogen looptijd van de inflation linked bonds is afgestemd op de gemiddeld gewogen looptijd van de reële pensioenverplichtingen.

## VALUTARISICO

### Definitie

Valutarisico betreft het risico dat de waarde van de beleggingen uitgedrukt in Euro, vermindert als gevolg van bewegingen van vreemde valutakoersen. Door het aanhouden van beleggingen buiten de Eurozone worden beleggingen blootgesteld aan valutarisico.

### Fondsbeleid

Het valutarisico wordt gedeeltelijk afgedekt met valutatermijncontracten. De waardeontwikkeling van het belegd vermogen is hierdoor minder afhankelijk van de bewegingen op de valutamarkten. De tabel laat de verandering van de dekkinggraad zien in procentpunten indien de valuta in waarde veranderen. Als de Amerikaanse dollar met 10% in waarde daalt, heeft dit een daling van de dekkinggraad van 1% tot gevolg.

		← Waardeverandering valuta →								
		-20,0%	-15,0%	-10,0%	-5,0%	-2,0%	2,0%	10,0%	15,0%	20,0%
← Valuta →	USD	-1,9%	-1,5%	-1,0%	-0,5%	-0,2%	0,2%	0,5%	1,0%	1,5%
	JPY	0,3%	0,3%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,2%	-0,3%
	GBP	-0,6%	-0,4%	-0,3%	-0,1%	-0,1%	0,1%	0,1%	0,3%	0,4%
	CHF	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%

### Beheersmaatregelen

De belangen in niet-euro beleggingen worden voor 65% afgedekt. Hiervoor wordt gebruik gemaakt van gespecialiseerde externe beheerders die het valutarisico deels actief en deels passief afdekken. Middels actief beleid beoogt de beheerder waarde toe te voegen voor het fonds door te variëren in de mate van afdekking per valuta.

## LIQUIDITEITSRISICO

### Definitie

Pensioenfonds lopen het risico dat niet over voldoende liquide financiële middelen wordt beschikt om op het beoogde moment aan de betalingsverplichtingen te voldoen. Betalingsverplichtingen komen voort uit enerzijds de pensioenbetalingen en anderzijds uit de liquiditeitsbehoefte van de beleggingsportefeuille. Met name derivaten zoals swaps en valutatermijncontracten kunnen in geval van negatieve marktbevingen leiden tot een hogere liquiditeitsbehoefte. De middelen om te voldoen aan de liquiditeitsbehoefte zoals vorenstaand benoemd komen voort uit de ontvangen premies en de directe beleggingsopbrengsten van het fonds.

### Fondsbeleid

Het beleid van het fonds is erop gericht om altijd te kunnen voldoen aan de liquiditeitsbehoefte. De omvang van de maandelijkse liquiditeitsbehoefte als gevolg van uitkeringen is beperkt. Toch belegt het fonds het merendeel van de middelen in liquide beleggingen die snel te gelde kunnen worden gemaakt in de financiële markten zonder dat dit leidt tot negatieve koerseffecten. Voor wat betreft de liquiditeitsbehoefte uit derivatenposities heeft het fonds strikte richtlijnen vastgesteld die de in te nemen posities maximaliseren.



### Beheersmaatregelen

De lopende kasstromen uit de beleggingen zoals dividenden, coupons en aflossingen alsmede de premiestortingen zijn voldoende om in de liquiditeitsbehoefte te voorzien. Tevens is belegd in liquide, beursgenoteerde instrumenten die indien nodig op korte termijn geliquideerd kunnen worden. De liquiditeitsbehoefte van de derivaten wordt strikt bewaakt. Indien de ongerealiseerde resultaten oplopen tot boven een vooraf gedefinieerd niveau, worden de derivaten gesaldeerd met de tegenpartijen waardoor de liquiditeitsstroom beter beheerd wordt. Daarnaast geldt dat de maximale nominale onderliggende waarde van de derivaten is gelimiteerd tot een niveau waarbij het risico op liquiditeitstekorten sterk wordt beperkt. Tenslotte heeft het fonds een kredietlijn waarop in geval van een liquiditeitstekort een beroep kan worden gedaan.

## OPERATIONEEL RISICO

### Definitie

Bij de uitvoering van het pensioen- en vermogensbeheer worden verschillende operationele risico's onderkend. Voorbeelden van risico's zijn ontoereikende procedures met betrekking tot de afhandeling van beleggingstransacties of pensioenuitkeringen en het ontbreken van functiescheiding. Daarnaast vallen hieronder ook IT-risico's zoals systeemuitval en onvoldoende back-up faciliteiten. Als gevolg van deze operationele risico's kunnen zich zowel financiële als reputatie schades voordoen.

Doordat het fonds de operationele processen heeft uitbesteed aan derden, loopt het fonds hierop het uitbestedingsrisico dat de continuïteit, integriteit of kwaliteit van de uitbestede werkzaamheden onvoldoende gewaarborgd is. Ook de monitoring van de naleving van (nieuwe) wet- en regelgeving, het zogenaamde juridisch risico, is uitbesteed.

### Fondsbeleid

De aan DPS uitbesteede processen worden enerzijds door de uitvoeringsorganisatie zelf bewaakt, waarover periodiek verslag wordt uitgebracht aan het bestuur. Daarnaast beschikt DPS over een assurance rapport inzake Administratieve Organisatie en Interne Beheersing. Voor zover processen aan derden niet zijnde DPS zijn uitbesteed, vindt de beheersing van deze risico's plaats door DPS. Het uitbestedingsrisico dat het fonds hierdoor loopt, wordt beheerst door periodieke verantwoording van en overleg met DPS.

### Beheersmaatregelen

Het bestuur ontvangt van DPS periodiek diverse rapportages inzake uitgevoerde Process Risk Assessments en interne audits. Verder wordt gerapporteerd over de kwaliteit van de dienstverlening op basis van KPI's zoals vastgelegd in de SLA met de dienstverleningsorganisatie. De voornoemde rapportages worden besproken met het bestuur. Deze besprekingen zijn erop gericht om de goede werking van de interne beheersing gedurende het jaar vast te kunnen stellen en waar nodig actie te ondernemen. Het juridisch risico wordt door DPS via een zogenaamde watchersregeling gemonitord. Bij relevante wijzigingen in wet- en regelgeving wordt hieraan adequaat invulling gegeven. Voor wat betreft de bestuurlijke operationele processen is het risicobeheer vormgegeven door een duidelijke governance structuur, de deskundigheid van het bestuur en fondsprocedures. De procedures van het fonds liggen vast in diverse fondsdocumenten zoals de uitvoeringsovereenkomst, statuten, de ABTN en het Reglement Bestuurlijk Raamwerk. Daarnaast heeft de uitvoeringsorganisatie een beroepsaansprakelijkheidsverzekering afgesloten die dekking biedt tegen schades bij de uitoefening van het beroep.

## IN CONTROL BESCHRIJVING

Het bestuur heeft een risicobeheersing- en controlesysteem ingevoerd om te waarborgen dat de realisatie van strategische, operationele en financiële doelstellingen wordt bewaakt, de verslaggeving betrouwbaar is en wet- en regelgeving wordt nageleefd. Ook gedurende 2011 is de werking van de risicobeheersing- en controlesystemen door het bestuur bewaakt.

Het bestuur ontvangt hiertoe van DPS periodiek diverse controlerapportages over door de uitvoeringsorganisatie uitgevoerde Process Risk Assessments en interne audits. Daarnaast ontvangt het bestuur maandelijks financiële rapportages en daarmee samenhangende risicoanalyses die inzage geven in de financiële ontwikkeling van het fonds. Verder wordt gerapporteerd over de kwaliteit van de dienstverlening op basis van KPI's zoals vastgelegd in de SLA met de dienstverleningsorganisatie. De dekkingsgraad wordt wekelijks aan het bestuur gerapporteerd. Tevens worden aan het bestuur rapportages verstrekt aangaande het voldoen aan de gedragscode en de hiermee verbonden activiteiten. De voornoemde rapportages worden besproken met het bestuur. Deze besprekingen zijn erop gericht om de goede werking van de interne beheersing gedurende het jaar vast te kunnen stellen en waar nodig actie te ondernemen. Het fonds is van mening dat het hiermee voldoet aan de eisen die DNB stelt vanuit de toezichthoudende taak op de besturing van pensioenfondsen.

Voor zover processen aan derden niet zijnde DPS zijn uitbesteed, vindt de beheersing van deze risico's plaats door DPS. Een beperkt gedeelte van het vermogensbeheer wordt niet uitgevoerd door DPS, maar externe beheerders. Het gaat hier om specialistische producten en markten, welke voor DPS moeilijk toegankelijk zijn. In deze gevallen selecteert DPS de externe beheerder volgens een door het fonds geaccordeerde procedure. DPS monitort de externe beheerder op performance, beleggingsproces, continuïteit, service en het naleven van de contractueel gestelde richtlijnen. De resultaten hiervan worden in het kwartaalverslag aan het bestuur gerapporteerd. Op deze manier beheerst het fonds het uitbestedingsrisico.

## 5.4 PENSIOENEN

### PENSIOENREGELING

Het fonds voert de pensioenregeling uit van Koninklijke DSM N.V., 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. (in verband met de verkoop door DSM in 2010 op basis van tijdelijke aansluiting tot 1 september 2011), DSM Biologics Company B.V., DSM NeoResins B.V., DSM Advanced Polyesters Emmen B.V., Sitech Services B.V., DSM Executive Services B.V., DSM Gist Services B.V., DSM Sinochem Pharmaceuticals Netherlands 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 bij wijze van overgangsrecht een prepensioenregeling. De pensioenregeling houdt in dat een deelnemer pensioen opbouwt vanaf het moment dat deze in dienst is getreden.

In verband met het op 31 december 2010 eindigen van de pensioenregeling (onderdeel van de CAO's bij DSM) en de uitvoeringsovereenkomst tussen PDN en DSM, hebben vakorganisaties en DSM overleg gevoerd over nieuwe pensioenafspraken. Einde december 2010 heeft dit overleg geresulteerd in een nieuwe pensioenregeling met ingang van 1 januari 2011.

#### Pensioenregeling vanaf 1 januari 2011

Vanaf 1 januari 2011 geldt voor de medewerkers van DSM een voorwaardelijke middelloonregeling, met dien verstande dat voor de medewerkers geboren vóór 1 januari 1950 en zijnde deelnemer op 31 december 2005 op onderdelen afwijkende (overgangs)bepalingen gelden. De pensioenregeling houdt op hoofdlijnen het navolgende in:

- Opbouw van aanspraken op ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen over het vaste jaarinkomen (conform PDN-loonbegrip) op grond van een zogenaamde middelloonregeling; peildatum voor de vaststelling van dit jaarinkomen is 1 januari van het desbetreffende kalenderjaar.
- Opbouw van ouderdomspensioen met 2% per jaar over de pensioengrondslag (het vaste jaarinkomen uitgaande boven de franchise).
- De franchise is vastgesteld op de fiscale minimale franchise (per 1 januari 2011) van EUR 12.898 en wordt vervolgens telkens per 1 januari zodanig aangepast dat de franchise steeds gelijk zal zijn aan de desbetreffende fiscale minimale franchise. De aanspraken op ouderdomspensioen die worden opgebouwd vanaf 1 januari 2011 tot en met 31 december 2011 zullen ingaan bij het bereiken van de 65-jarige leeftijd en de nieuwe aanspraken op ouderdomspensioen die worden opgebouwd vanaf 1 januari 2012 zullen ingaan bij het bereiken van de 66-jarige leeftijd. Daarmee is aangesloten bij de aanbeveling in het Pensioenakkoord van 10 juni 2010.
- PDN zal jaarlijks naar de situatie per 1 januari beoordelen of de in de voorafgaande jaren opgebouwde aanspraken kunnen worden aangepast uitgaande van de algemene loonsverhogingen bij DSM na 1 januari van het voorafgaande kalenderjaar. Voor deze voorwaardelijke toeslagverlening is geen reserve gevormd en wordt geen premie betaald. De toeslagverlening wordt uit beleggingsrendement gefinancierd. Er zijn nadere regels gesteld waarbinnen het bestuur kan besluiten tot het verlenen van een (gedeeltelijke) toeslag.
- PDN zal jaarlijks naar de situatie per 1 januari beoordelen of de ingegane uitkeringen kunnen worden verhoogd, waarbij als leidraad voor de aanpassing geldt de ontwikkeling van de kosten van levensonderhoud (uitgaande van het CBS-prijnsindexcijfer alle huishoudens, afgeleid). Voor deze voorwaardelijke toeslagverlening is geen reserve gevormd en wordt geen premie betaald. De toeslagverlening wordt uit beleggingsrendement gefinancierd. Er zijn nadere regels gesteld waarbinnen het bestuur kan besluiten tot het verlenen van een (gedeeltelijke) toeslag.
- De pensioenregeling voorziet in partnerpensioen en wezenpensioen op opbouwbasis en arbeidsongeschiktheidspensioen op risicobasis.

## Financiering

Ter financiering van de pensioenopbouw (inclusief uitvoeringskosten) zal DSM jaarlijks een vaste premie betalen aan het fonds ter grootte van 22% van het pensioengevend salaris. Voor deelnemers geboren voor 1950 en zijnde deelnemer op 31 december 2005 is die bijdrage 18%.

De werkgever verhaalt een deel van de premie op de werknemer conform het bepaalde in de voor betrokkene geldende CAO. Deze premie wordt maandelijks ingehouden op het salaris.

## IN HET VERSLAGJAAR GENOMEN BESLUITEN

Onderstaand zijn de voor het fonds belangrijkste pensioenbesluiten toegelicht.

### Evenwichtigheid

Bij de in het verslagjaar besproken beleidsvoornemens en genomen besluiten heeft het bestuur uitdrukkelijk stilgestaan bij een evenwichtige belangenafweging tussen actieven en anders actieven. Zo is onder meer bij de toeslagverlening een afweging gemaakt waarbij de solvabiliteitsposities van het fonds, de volatiliteit van de dekkingsgraad, het herstelplan en de verdeling van risico's over deelnemers is bekeken.

### Nieuwe uitvoeringsovereenkomst

In de tweede helft van 2010 was het bestuur voorbereidende werkzaamheden gestart voor een nieuwe uitvoeringsovereenkomst ter vervanging van de uitvoeringsovereenkomst die per 31 december 2010 afliep. Hierbij hebben de gesprekken over de nieuwe pensioenregeling tussen de werkgever en de vakorganisaties centraal gestaan. Daarbij is het steeds de vraag geweest of deze afspraken zouden kunnen voldoen aan de voorwaarden die daarvoor gelden.

Nadat het bestuur in december 2010 al had geconcludeerd dat in beginsel de pensioenregeling uitvoerbaar is en de afspraken zodanig waren dat daarmee werd voldaan aan wet- en regelgeving, werd begin 2011 definitief vastgesteld dat de pensioenregeling alle toetsingscriteria kon doorstaan en in uitvoering kon worden genomen. De financiering is, de gekozen methode in aanmerking nemend, op prudente wijze ingericht. Het bestuur heeft besloten om de nieuwe pensioenovereenkomst in uitvoering te nemen op basis van een aantal uitgangspunten:

- De looptijd van de nieuwe uitvoeringsovereenkomst is van 1 januari 2011 tot en met 31 december 2015, met de mogelijkheid om de overeenkomst tussentijds in overleg met de sociale partners aan te passen.
- PDN maakt gebruik van premiedemping op basis van het 10-jaars voortschrijdend gemiddelde van de marktrente. Deze methode wordt sinds 2009 toegepast om bij het toetsen van de feitelijk overeengekomen pensioenpremie op kostendekkendheid de volatiliteit te mitigeren.
- Hierbij zal de werkgever een vaste premie betalen van 22% ter financiering van de pensioenopbouw.
- Indien op enig moment over het verstreken deel van de looptijd van de uitvoeringsovereenkomst de betaalde cumulatieve premie lager is dan de cumulatief berekende gedempte premie, kan het bestuur besluiten om de toekomstige opbouw van pensioenaanspraken te verlagen.
- Indien het fonds in een situatie van dekkingstekort verkeert en niet in staat is om binnen de door DNB voorgeschreven termijn hier uit te komen, kan het bestuur besluiten om de opgebouwde pensioenaanspraken en de ingegane pensioenuitkeringen te verlagen.

### Nieuwe Pensioenreglement

Het pensioenreglement werd aangepast aan de hand van de door sociale partners gemaakte pensioenafspraken in december 2010 en wijzigingen betreffende de actualisering van bepalingen die aansluiten op nieuwe regelgeving en de uitvoeringspraktijk.

De per 1 januari 2011 doorgevoerde wijzigingen in de pensioenregeling waren bovendien aanleiding voor het bestuur om het overgangsrecht in het pensioenreglement aan te passen. Tevens werden in verband met de invoering van de pensioenleeftijd 66 jaar per 1 januari 2012 diverse bijlagen van het pensioenreglement (inzake vervroeging, variatie hoogte uitkering, afkoop en uitruil OP voor NP) met enkele tabellen uitgebreid.

## Vaststellen grensbedragen per 31 december 2010 en 1 januari 2011

In lijn met de door sociale partners (vakorganisaties en DSM) in de pensioenovereenkomst gemaakte afspraak over grensbedragen besloot het bestuur om de franchise per 1 januari 2011 vast te stellen op het fiscale minimum van EUR 12.898 (was EUR 12.674 per 1 januari 2010).

### Beleidskader toeslagverlening

In het begin van 2011 heeft het bestuur uitvoerig het referentiekader en het beleidskader ten aanzien van de toeslagverlening verkend. Als onderdeel hiervan werd uitgebreid gediscussieerd over de invulling van het beleid waarbij onder meer het verschil tussen reguliere toeslagen als voorwaardelijk recht en inhaal toeslagverlening als bevoegdheid van het bestuur aan de orde kwamen. Tevens werd stilgestaan bij de vraag hoe aan de wettelijke eis van evenwichtige belangenbehartiging invulling kon worden gegeven in het door het bestuur gevoerde toeslagbeleid. In het bestuur is vastgesteld dat het streven naar één ingangsmoment waarop de financiële situatie wordt beoordeeld een goed uitgangspunt is. Als ingangsdatum voor de reguliere toeslagverlening voor actieven enerzijds en pensioengerechtigden en slapers anderzijds, wordt steeds 1 januari van enig jaar genomen, zoals in het verleden steeds is gedaan voor actieven. Dit heeft geresulteerd in een verschuiving van de gehanteerde referentieperiode voor het relevante CBS-prijsindexcijfer, namelijk oktober enig jaar versus oktober van het daaraan voorafgaande jaar. Zo kan de ingangsdatum van een toeslag verlegd worden van 1 april naar 1 januari. Overgang naar een andere referentieperiode is te maken via een overgangsmaatregel in 2011 (periode januari - oktober) en vervolgens regulier (periode oktober - oktober). Uitgangspunt is verder dat het reguliere toeslagbeleid aangeeft waarop binnen de gestelde regels een voorwaardelijk recht bestaat.

De uitgangspunten van het bestuur zijn eind april 2011 met sociale partners gedeeld, die het belang van afstemming van het besluitvormingsproces ten aanzien van transparantie, eenduidigheid, evenwichtigheid en zorgvuldigheid hebben onderschreven en bereid zijn desgevraagd met verlegging van de referentieperiode in te stemmen, zodat per 1 januari 2012 het beslismoment en het ingangsmoment gelijk gesteld zijn. Sociale partners hebben alle uitgangspunten van het bestuur onderschreven.

### Toeslagverlening per 1 juli 2011

Op grond van het pensioenreglement geldt dat het bestuur jaarlijks een toeslag op de opgebouwde pensioenrechten van deelnemers kan verlenen. Deze bedraagt maximaal de algemene loonstijging in het voorafgaande kalenderjaar. Op de ingegane pensioenen en slapersrechten kan een toeslag worden verleend van maximaal de stijging van de kosten van levensonderhoud. Het bestuur heeft in het kader van de reguliere toeslagverlening het besluit genomen om met ingang van 1 juli 2011 de volgende toeslagen te verlenen:

- 3,53% voor actieve deelnemers (gebaseerd op algemene loonsverhogingen van 1 februari 2010 en 1 januari 2011).
- 0,69% voor gepensioneerden en slapers (gebaseerd op een deel van het CBI-prijsindexcijfer over de periode januari 2011 ten opzichte januari 2010).

Gelijktijdig heeft het bestuur, gelet op de hoogte en volatiliteit van de dekkingsgraad, besloten geen inhaaltoeslag te verlenen. In de onderstaande tabel staat de achterstand in de toeslagverlening voor gepensioneerden en slapers. De actieve deelnemers hebben geen achterstand in de toeslagverlening.

	2007	2008	2009	2010
Prijsindexcijfer	1,91%	1,44%	0,69%	1,90%
Verleende toeslag	1,00%	-	-	0,69%
Achterstand toeslagverlening	0,91%	1,44%	0,69%	1,21%

Het bestuur heeft bij het verlenen van de toeslagen vastgesteld dat een grens is bereikt ten aanzien van de achterstand in de toeslagverlening voor anders actieven en dat bij een volgend beslismoment vanwege deze achterstand een afwijking van de kaders niet wordt uitgesloten.

### Toeslagverlening 1 januari 2012

Op basis van het formele kader vanuit de uitvoeringsovereenkomst en de hieraan gekoppelde voorwaarden rondom toeslagverlening heeft het bestuur in december 2011 beoordeeld of per 1 januari 2012 (gelijktijdig) toeslagen kunnen worden verleend aan actieven en gepensioneerden / slapers op basis van de financiële situatie van het fonds per einde 2011. Per einde september 2011 was op basis van een dekkinggraad van 98% opnieuw sprake van een dekkingstekort, waardoor het oude herstelplan herleefde. Aangezien het fonds pas weer officieel uit een situatie van dekkingstekort is als de dekkinggraad zich drie kwartaaleinden boven het minimum vereist eigen vermogen (104,2%) bevindt, is een verlening van toeslagen per 1 januari 2012 niet aan de orde.

Volgens het vastgestelde formele kader rondom toeslagverlening is het eerstvolgende mogelijke moment van toekenning van een toeslag december 2012. Dan zal worden gezien of de reguliere toeslagverlening per 1 januari 2013 én de eventuele (gedeeltelijke) inhaal van de per 1 januari 2012 niet verleende toeslag mogelijk is. Omtrent de toeslagverlening heeft richting de deelnemers communicatie plaatsgevonden.

### Rentebijdriving pensioenspaarkapitaal en prepensioensaldi

Het bestuur stelt jaarlijks vast wat de over het voorafgaande kalenderjaar door het fonds behaalde rentewinst is, gebaseerd op de totale beleggingsopbrengst van het fonds. De vastgestelde rentewinst wordt gehanteerd voor verhoging van het pensioenspaarkapitaal respectievelijk het PPS-saldo. Deze verhoging is van toepassing op het tijdvak dat loopt van 1 juli in het volgende kalenderjaar tot 1 juli in het daaropvolgend kalenderjaar.

Het totaal rendement van het fonds over 2008 was -18,8%, waardoor de rentewinst vanaf 1 juli 2009 tot 1 juli 2010 in beginsel negatief zou zijn geweest, namelijk -18,8% rente. In artikel 24 van het pensioenreglement en artikel 8 van het PPS-reglement is geregeld dat, indien de totale beleggingsopbrengst in enig jaar negatief is, het bestuur het percentage rentewinst op nihil zal stellen. In toekomstige jaren waarin de totale beleggingsopbrengst positief is, kan door het bestuur hiermee rekening worden gehouden bij de vaststelling van het percentage rentewinst. Bij de besluitvorming in 2009 heeft het bestuur deze nulrendementsgarantie toegepast, waardoor de rentebijdriving over de periode 1 juli 2009 tot 1 juli 2010 was bepaald op 0%. In 2009 was de totale beleggingsopbrengst +16,9%, waardoor een groot deel van de ontstane negatieve rentewinst al werd ingelopen. De rentebijdriving over de periode 1 juli 2010 tot 1 juli 2011 was in 2010 eveneens bepaald op 0%. Met een totale beleggingsopbrengst van 10,2% over 2010, is de nog resterende 1,9% ingehaald en kan er weer sprake zijn van een positieve rentebijdriving over de periode 1 juli 2011 tot 1 juli 2012 van 8,3 % (10,2% minus 1,9%). Met deze wijze van rentebijdriving wordt volledig aangesloten bij de in het verleden terzake gevolgde rekenkundige salderingsmethodiek. Het bestuur heeft besloten dat over de periode 1 juli 2011 tot 1 juli 2012 de rentebijdriving voor pensioenspaarkapitaal en PPS-saldi 8,3 % bedraagt.

### Actuariële en Bedrijfstechnische Nota

Het bestuur heeft de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (ABTN) op 28 juni 2011 aangepast. In deze ABTN zijn genomen besluiten verwerkt en tevens zijn redactionele verbeteringen doorgevoerd.

### Continuïteitsanalyse op basis van nieuw beleid

Naar aanleiding van de nieuwe pensioenregeling, het aangepaste toeslagenbeleid en beleggingsbeleid voerde het fonds een nieuwe continuïteitsanalyse uit. Deze continuïteitsanalyse werd uitgevoerd op basis van de gegevens ultimo 2010, rekening houdend met de op 1 januari 2011 ingegane pensioenregeling en toeslagbeleid. Belangrijkste resultaten van de analyse waren dat startend vanuit de dekkinggraad ultimo 2010 het pensioenfonds herstelt binnen de 15-jaars periode en dus naar verwachting tijdig uit de situatie van reservetekort komt. Daarmee wordt voldaan aan de wettelijke eisen met betrekking tot herstel en koopkracht. Startend vanuit een dekkinggraad gelijk aan de vereiste dekkinggraad (114,1%) wordt naar verwachting het vereiste indexatieresultaat voor de komende 15 jaar gehaald. Hierbij stijgt de dekkinggraad van het fonds naar verwachting in 15 jaar naar de vereiste dekkinggraad. Op grond hiervan slaagt PDN voor de consistentietoets zoals vastgelegd in artikel 95 van de Pensioenwet. Dit betekent dat met deze twee in de continuïteitsanalyse begrepen berekeningen wordt aangetoond, dat er sprake is van een consistent geheel tussen de gewekte verwachtingen, de financiering en het realiseren van voorwaardelijke toeslagen.

## UITVOERINGSKOSTEN

De uitvoeringskosten van het fonds worden gesplitst in kosten voor pensioenuitvoering en vermogensbeheer. De kosten die rechtstreek toewijsbaar zijn aan pensioenuitvoering of vermogensbeheer worden direct toegewezen. Kosten die betrekking hebben op beide componenten worden op basis van een verdeelsleutel toegewezen.

De totale pensioenuitvoeringskosten van het fonds bedragen EUR 4,7 mln. Deze kosten worden gedeeld door het gemiddeld aantal deelnemers in het fonds exclusief de slapers. De totale kosten per deelnemer bedragen EUR 153. Hierbij worden deelnemers in de regelingen aangaande vrijwillig pensioensparen en de beschikbare premieregeling meegenomen. Indien deze deelnemers buiten beschouwing worden gelaten, bedragen de totale kosten per deelnemer EUR 201. In onderstaande tabel zijn de kosten per deelnemer voor de jaren 2009, 2010 en 2011 gespecificeerd.

Kosten per deelnemer in EUR	2011	2010	2009
Pensioenadministratie	47	47	47
Communicatie	52	51	47
Bestuursondersteuning algemeen	10	11	10
Bestuursondersteuning breed	44	39	40
<b>Totaal</b>	<b>153</b>	<b>148</b>	<b>144</b>

Een zorgvuldige en transparante communicatie is een van de speerpunten binnen het beleid van het fonds. Dit is terug te zien aan de kosten per deelnemer ten behoeve van communicatie. Bestuursondersteuning algemeen betreft de secretariële en administratieve ondersteuning van het bestuur, CvT en CvB. Bestuursondersteuning breed betreft de volledige pensioenadvisering en actuariële ondersteuning van het fonds. De afgelopen jaren heeft het fonds sterk ingezet op het verhogen van de kwaliteit van de dienstverlening naar de deelnemers. Uit de onafhankelijke CEM benchmark waaraan het fonds periodiek deelneemt, blijkt ook dat het serviceniveau van het fonds hoog is ten opzichte van vergelijkbare pensioenfonds. Voor de komende jaren zet het fonds in op kostenoptimalisatie bij een gelijkblijvend hoog serviceniveau. Dit geldt met name voor communicatiekosten die nu circa eenderde van de totale kosten per deelnemer bedragen. In algemene zin heeft het bestuur voor 2012 de doelstelling gezet om de totale uitvoeringskosten binnen het goedgekeurde budget voor 2012 te houden.

De kosten voor vermogensbeheer zoals verantwoord in de jaarrekening bedragen EUR 9,5 mln. Dit zijn de kosten die direct bij het fonds in rekening worden gebracht. Deze kosten hebben betrekking op een gemiddeld belegd vermogen van EUR 4.728 mln. waarvan EUR 4.206 mln. door DPS wordt beheerd en EUR 522 mln. door andere vermogensbeheerders. De kosten voor het overig belegd vermogen ad EUR 395 mln. worden op een andere wijze verrekend. Voor deze kosten is een inschatting gemaakt op basis van de jaarverslagen van de beheerders. De totale kosten voor vermogensbeheer (exclusief transactiegerelateerde kosten) bedragen 25 basispunten over het gemiddeld belegd vermogen in 2011 en worden onderverdeeld in de onderstaande tabel. De bij het fonds in rekening gebrachte transactiegerelateerde kosten bedragen EUR 1 mln. en komen uit op circa 2 basispunten van het gemiddeld belegd vermogen. De totale kosten voor pensioenuitvoer en vermogensbeheer (inclusief transactiekosten) bedragen in 2011 0,37% van het gemiddeld belegd vermogen.

	Kosten vermogensbeheer 2011	Vermogen in EUR mln. *	Kosten in EUR mln.	Kosten in bp
2011	DSM Pension Services	4.206	5,4	13
	Derden (factuur)	522	4,1	79
	Derden (geen factuur)	395	3,5	87
	<b>Totaal</b>	<b>5.123</b>	<b>13,0</b>	<b>25</b>
2010	DSM Pension Services	4.000	4,8	12
	Derden (factuur)	511	4,5	89
	Derden (geen factuur)	336	3,0	88
	<b>Totaal</b>	<b>4.847</b>	<b>12,3</b>	<b>25</b>
2009	DSM Pension Services	3.683	4,2	11
	Derden (factuur)	433	3,6	84
	Derden (geen factuur)	277	2,4	87
	<b>Totaal</b>	<b>4.392</b>	<b>10,2</b>	<b>23</b>

\* Gemiddeld beheerd vermogen gedurende 2011



## 5.5 VERMOGENSBEHEER

### MACRO ECONOMISCH BEELD

Volgens het Internationaal Monetair Fonds bedroeg de wereldwijde economische groei in 2011 4%, ten opzichte van een groei van 5,1% in 2010. In historisch perspectief is er dan ook sprake van een gezonde groei. De groeiverschillen tussen de diverse economische regio's waren echter groot. Zo bedroeg de groei in de volwassen economieën 1,6%, terwijl de groei in de opkomende markten uitkwam op 6,4%. De aardbeving in Japan en de nucleaire ramp als gevolg daarvan, resulteerde in een negatieve Japanse groei van 1,7% in het eerste kwartaal van 2011. Ook de groei in ondermeer de Verenigde Staten ondervond hinder van deze gebeurtenissen.

Mede door de onrust in het Midden Oosten steeg de olieprijs (Brent) in het eerst kwartaal van USD 95 tot boven de USD 125. Dit zorgde er mede voor dat de inflatoire druk toenam. Zo steeg de inflatie in de Eurozone tot circa 3% en was er ook sprake van hoge inflatie in ondermeer China. Het gevolg was dat de ECB in juli 2011 de rente tot 1,5% verhoogde. Ook de opkomende markten verkrapten het monetaire beleid.

De tweede helft van 2011 stond in de ban van de ontwikkelingen in de Eurozone. Op 21 juli kwam er een plan op tafel waarmee de looptijd op Griekse staatsleningen werd verlengd. Daarnaast kreeg Griekenland een extra financiering van EUR 109 miljard, waar ook de private sector zijn bijdrage aan zou leveren. Het plan leek de onrust op de financiële markten echter alleen maar te vergroten. Beleggers reageerden met name verschrikt op de bijdrage van de private sector en in het bijzonder op de quasi-verplichte afschrijving op Griekse staatsobligaties. Als gevolg hiervan bouwden banken, verzekeraars en pensioenfondsen massaal hun beleggingen in de staatsschuld van voornamelijk Spanje en Italië af. De schuldencrisis leidde tot verslechterde macro-economische vooruitzichten met forse koersdalingen op de Amerikaanse en Europese aandelenbeurzen tot gevolg. Daarnaast zorgde de schuldencrisis voor sterk uiteenlopende rentes op Europese staatsobligaties. Terwijl de rente op Zuid-Europese staatsobligaties sterk opliep, daalde de rente op met name Duitse staatsobligaties. Ondanks meerdere Eurotoppen slaagden de regeringsleiders er niet in om een afdoende antwoord te geven op de crisis in de Eurozone. De vrees dat de crisis in de Eurozone zou leiden tot een recessie, bleef niet beperkt tot Europa. Zo deden bijvoorbeeld het IMF en de G-20 een beroep op de Europese politiek om snel te komen tot een allesomvattend akkoord om een einde te maken aan de onzekerheid.

### EVENWICHTIGHEID

Bij de in het verslagjaar besproken beleidsvoornemens en genomen besluiten terzake het beleggingsbeleid heeft het bestuur uitdrukkelijk via IBM stilgestaan bij een evenwichtige belangenafweging tussen actieven en anders actieven. Zo zijn de scores op de sturingsparameters die impliciet zijn gericht op de verschillende belanghebbenden bij voortdurend afgewogen. Middels de sturingsparameters heeft een kwantificering en daarmee objectivering van de belangenafweging plaatsgevonden. De sturingsparameters zijn in de onderstaande tabel weergegeven. Hierbij is onderscheid gemaakt tussen de korte en lange termijn. Voor specifieke termijnen heeft het bestuur geen sturingsparameter gedefinieerd, dit is in de figuur weergegeven met "-". Zo zijn voor het indexatieresultaat enkel sturingsparameters voor de lange termijn gedefinieerd.

Sturingsparameter	Jaar 1-5	Jaar 6-10	Jaar 11-15
Gemiddelde nominale dekkingsgraad	> 104,2%	-	> 114,1%
Kans nominale dekkingsgraad < 104,2%	-	< 10%	< 10%
Kans nominale dekkingsgraad < 90%	< 1%	< 1%	< 1%
Gemiddelde indexatieresultaat actieven	-	-	> 70%
Gemiddelde indexatieresultaat niet-actieven	-	-	> 70%
Kans nominale dekkingsgraad ult. 2013 < 104,2%	< 10%	-	-



## INTEGRAAL BALANSMANAGEMENT

In 2011 werd de portefeuillestructuur naar aanleiding van IBM per 1 mei aangepast. Hierbij is onderscheid gemaakt in drie deelportefeuilles, te weten de matching-, inflatie- en rendementsportefeuille. In de onderstaande transponatietabel is weergegeven hoe de oude portefeuillestructuur van voor 1 mei is opgegaan in de nieuwe indeling volgens IBM per ultimo 2011 (stand per ultimo 2011).

		Indeling voor IBM					(in EUR mln)	
Transponatietabel	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende Waarden	Alternatieve Beleggingen	Overige Beleggingen	Liquiditeiten	Totaal	
Matchingportefeuille			2.365				2.365	
Inflatieportefeuille			595				595	
Rendementsportefeuille							2.293	
Indeling IBM	Aandelen	1.524					1.524	
	Obligaties		289				289	
	Onroerend Goed	184					184	
	Alternatieve Beleggingen			296			296	
	Overige Beleggingen					-37	-37	
	Liquiditeiten						2	
	Totaal	184	1.524	3.249	296	-37	2	5.218

Het strategisch beleidsplan is vastgesteld voor een periode van vijf jaar. Jaarlijks wordt binnen de kaders van het strategisch beleidsplan een beleggingsplan opgesteld. Hierin wordt het operationele beleggingsbeleid voor één jaar door het bestuur vastgesteld. In het beleggingsplan worden de kernportefeuilles verder uitgewerkt. Daarnaast worden de operationele kaders, benchmarks en de tactische ruimte voor de vermogensbeheerder vastgelegd. Hierbij geldt dat de in het beleggingsplan vervatte uitwerking van het strategische beleid past binnen de risicokaders en restricties zoals deze zijn bepaald in het strategische beleidsplan. Op basis van ondermeer macro economische vooruitzichten en de risico- en rendementsverwachtingen van de verschillende beleggingsmarkten wordt de relatieve aantrekkelijkheid van deze markten beoordeeld. In onderstaande tabel is het strategische beleggingsbeleid weergegeven met daarbij de wegingen ultimo 2011.

Beleggingsbeleid 2011	ultimo 2011		Strategische weging	Bandbreedte	
	EUR mln	weging		Ondergrens	Bovengrens
Matchingportefeuille	2.365	45,3%	42,5%	37,5%	47,5%
Inflatieportefeuille	595	11,4%	12,5%	7,5%	17,5%
Rendementsportefeuille	2.293	43,9%	45,0%	40,0%	50,0%
Aandelen	1.524	66,5%	65,0%	50,0%	80,0%
Obligaties	289	12,6%	10,0%	0,0%	20,0%
Onroerend Goed	184	8,0%	10,0%	0,0%	20,0%
Alternatieve Beleggingen	296	12,9%	15,0%	10,0%	20,0%
Overige Beleggingen	-37	-0,7%	-	-	-
Liquiditeiten	2	0,1%	0,0%	-2,0%	2,0%
Totaal	5.218	100%			

## BELEGGINGSRENDEMENT PDN

Het rendement op de totale beleggingen bedroeg in 2011 6,7%. De benchmark liet een rendement zien van 5,8%. In de onderstaande tabel is de performance in 2011 per beleggingscategorie ten opzichte van de benchmark weergegeven. De delta geeft aan hoe het fonds gepresteerd heeft ten opzichte van de gestelde benchmark. Een positieve delta duidt op een outperformance. De bijdrage geeft aan voor hoeveel procentpunten van het totale beleggingsrendement de specifieke beleggingscategorie heeft gezorgd.

Rendement 2011 (in %)	Portfolio	Benchmark	Delta	Bijdrage
Matchingportefeuille	20,4	20,4	0,0	8,1
Inflatieportefeuille	9,4	-10,0	19,4	1,1
Rendementsportefeuille	-3,6	-3,2	-0,4	-1,9
Aandelen	-4,4	-5,7	1,3	-1,5
Obligaties	-7,6	3,2	-10,8	-0,5
Onroerend Goed	0,2	-2,3	2,5	0,0
Alternatieve Beleggingen	0,7	2,8	-2,1	0,1
Liquiditeiten	1,8	0,0	1,8	0,0
Totaal excl. currency overlay	7,3	6,2	1,1	7,3
Bijdrage currency overlay	-0,6	-0,4	-0,2	-0,6
Totaal incl. currency overlay	6,7	5,8	0,9	6,7

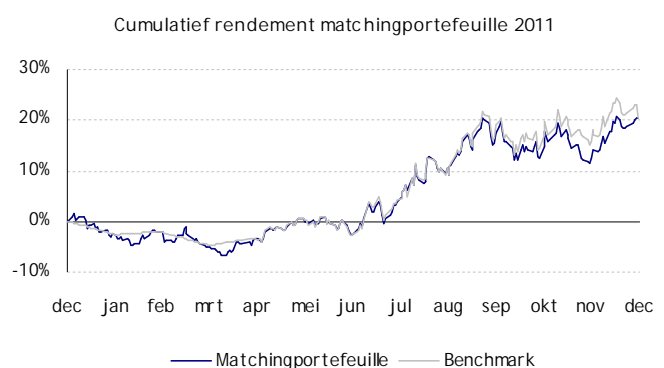
### MATCHINGPORTEFEUILLE

De nominale renteafdekking wordt sinds 1 mei 2011 vormgegeven middels de allocaties binnen de matchingportefeuille. De matchingportefeuille bestaat uit nominale Europese staatsleningen, supranationale staatsleningen (uitgegeven door onder meer Europese instellingen met staatsgaranties), credits en renteswaps. De renteafdekking van de matchingportefeuille bedraagt strategisch 57,5% van de verplichtingen met een bandbreedte van 10%. Gedurende de periode tot oktober was de renteafdekking hoger dan 57,5%, binnen de bestaande tactische bandbreedte. Aan het eind van het jaar is deze verlaagd tot onder het strategische gewicht vanwege de extreem lage rentestanden. De renteafdekking in de looptijden langer dan 30 jaar was lager dan het strategische gewicht.

In reactie op de toegenomen risico's van Europese staatsleningen, met stijgende rentes op specifieke staatsobligaties als gevolg, is gedurende het jaar de gemiddelde kredietwaardigheid van de staatsleningenportefeuille verhoogd. Dit is gerealiseerd door herallocaties van staatsleningen uit PIIGS-landen naar Europese Aaa-landen. Ook is de allocatie in Franse staatsleningen gereduceerd ten gunste van andere Europese Aaa-landen. Per saldo was de staatsleningenportefeuille van de matchingportefeuille ultimo 2011 voor 92% belegd in obligaties uit landen met een Aaa rating.

Het rendement van de matchingportefeuille bedroeg over 2011 in totaal 20,4%. De benchmark voor de matchingportefeuille is de mutatie van de verplichtingen als gevolg van de mutatie van de rentetermijnstructuur die maandelijks wordt gepubliceerd door DNB, rekening houdend met de strategische renteafdekking van 57,5%. Deze benchmark noteerde een rendement van eveneens 20,4%. Het hoge rendement van de matchingportefeuille was het gevolg van de in 2011 sterk gedaalde rente. Dit had een positief effect op de waarde van de rentegevoelige beleggingen in de matchingportefeuille zoals obligaties en swaps.

De swapportefeuille resulteerde in 2011 in een positief resultaat van EUR 223,8 mln. Hiervan is EUR 139,4 mln. gerealiseerd door het unwinden van swaps. Hierbij wordt het swapcontract beëindigd en verrekenen de partijen de marktwaarde van de swap. Het ongerealiseerde resultaat op swaps bedroeg in 2011 EUR 84,4 mln. De swapportefeuille had ultimo 2011 een marktwaarde van EUR 92 mln. en een exposure van EUR 1.077 mln. Met de verkoop van de swaptionportefeuille werd in 2011 een resultaat van EUR 13,6 mln. gerealiseerd.

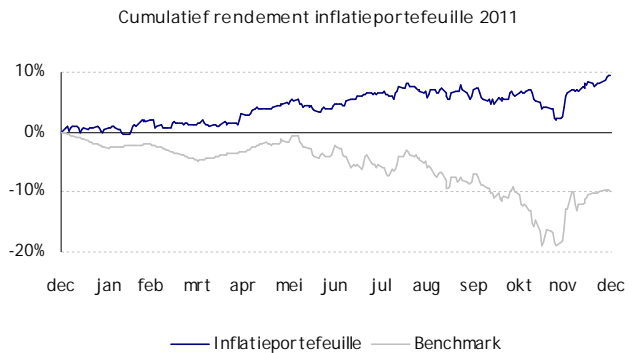


## INFLATIEPORTEFEUILLE

Het normpercentage voor de renteafdekking voortkomend uit de inflatieportefeuille wordt op 7,5% gesteld. Hiermee wordt de 65% nominale renteafdekking (57,5% uit matchingportefeuille en 7,5% uit inflatieportefeuille) op het niveau van de totale beleggingsportefeuille bewerkstelligd. De benchmark voor de inflatieportefeuille is de Barclays Euro Government EMU HICP-Linked European inflation linked bond index met een looptijd langer dan 5 jaar.

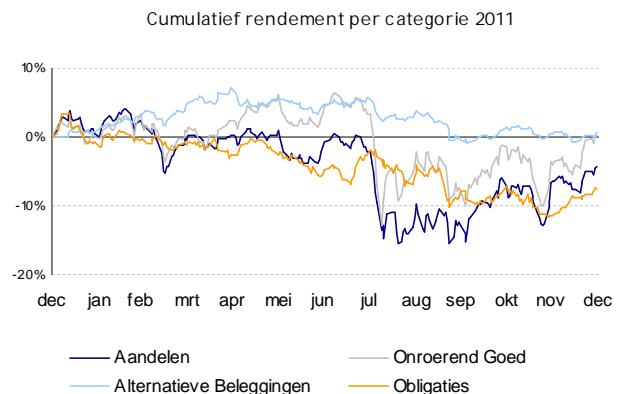
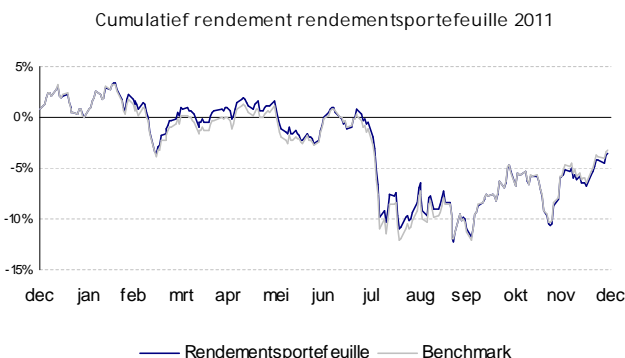
Tijdens de eerste maanden van 2011 duwden relatief gunstige economische vooruitzichten en oplopende inflatie(verwachtingen) de break-even inflaties naar de hoogste niveaus sinds het faillissement van Lehman. De drie Europese overheden die actief inflatiegerelateerde schuld emitteren (Duitsland, Frankrijk, Italië) speelden handig in op de verhoogde vraag en brachten in de eerste helft van het jaar samen ongeveer EUR 32 miljard inflation linked papier naar de markt (versus EUR 28 miljard in de eerste helft van 2010). Ook buiten de Eurozone was dit jaar opvallend veel vraag naar inflatieprotectie. Het tij keerde echter in de tweede helft van het jaar. Indicaties van lagere economische groei, dalend consumentenvertrouwen en gebrekkige liquiditeit door risicoaversie veroorzaakten het ineenstorten van de break-even inflaties tot de recordlaagtes van eind 2008. Dit had tot gevolg dat de rentes op Duits inflation linked papier sterk daalde. Als gevolg van de onzekerheid over de kredietwaardigheid steeg de Italiaanse rente juist, terwijl de Franse rente een wisselend beeld liet zien. Primaire uitgaves vielen terug tot ongeveer EUR 10 miljard in de tweede helft van het jaar.

Gezien de precaire toestand van de perifere Europese markten besteedde het fonds in 2011 extra aandacht en zorg aan het reduceren van risico. Er werd in de tweede helft van het jaar gebruik gemaakt van het inkoopprogramma van de Italiaanse overheid op de secundaire markt om de positie in Italiaanse inflation linked bonds te verlagen. Deze bedraagt nu nog slechts 3,7% van het totaal aan overheidspapier in de Inflatieportefeuille. Vanwege de beperkte correlatie met Nederlandse (of Europese) inflatie werden afgelopen jaar ook de posities in Japanse en Amerikaanse inflation linked bonds verkocht. Het rendement van de Inflatieportefeuille bedroeg over 2011 9,4% ten opzichte van een benchmarkrendement van -10,0%. De outperformance was het gevolg van de risicoreductie gedurende 2011. Hierdoor profiteerde het fonds van de overwogen positie in de Duitse inflation linked bonds en de onderwogen positie in de Italiaanse inflation linked bonds.



## RENDEMENTSPORTEFEUILLE

De rendementsportefeuille is onderverdeeld in de deelportefeuilles aandelen, obligaties, onroerend goed en alternatieve beleggingen. Het rendement van de rendementsportefeuille bedroeg over 2011 in totaal -3,6%. De benchmark behaalde een rendement van -3,2%. In de onderstaande grafieken is het rendement van de totale rendementsportefeuille en de verschillende onderliggende beleggingscategorieën over 2011 zichtbaar.



## Aandelen

De aandelenmarkten begonnen het jaar optimistisch, gebaseerd op vertrouwen in een verder economisch herstel. Rond de zomerperiode kwamen de koersen onder druk te staan als gevolg van de eerder genoemde financieringsproblemen van enkele Zuid-Europese landen. De schuldencrisis verhevigde in deze periode zienderogen en daarmee verslechterden de macro-economische vooruitzichten. Dit leidde tot forse koersdalingen op de Amerikaanse en Europese aandelenbeurzen.

Per saldo werd 2011 afgesloten met een negatief rendement. Met uitzondering van de Verenigde Staten lieten alle regionale markten een koersdaling zien. In de Verenigde Staten stegen de koersen omgerekend in Euro met 7%, terwijl in Europa, Emerging Markets en de Pacific Rim de koersen met respectievelijk 9%, 10% en 3% daalden. De totale aandelenportefeuille behaalde in 2011 een rendement van -4,4% ten opzichte van een benchmarkrendement van -5,7%.

## Obligaties

Beleggers zochten in de tweede helft van 2011 een veilige haven en kochten vooral Duitse staatsobligaties. De risicovollere vastrentende waarden binnen de rendementsportefeuille, werden dan ook door beleggers gedurende die periode massaal verkocht. De spread op bedrijfsobligaties (vergoeding voor risico) liep ook op omdat beleggers voor een recessie vreesden. Daarnaast kwam de toegenomen onzekerheid tot uitdrukking in de liquiditeit op de markt. Het werd steeds lastiger om risicovolle staatsleningen of achtergestelde obligaties van banken uit de PIIGS-landen te verkopen.

Het totale rendement van de obligaties in de rendementsportefeuille bedroeg over 2011 in totaal -7,6%, terwijl de benchmark een rendement van 3,2% noteerde. De US high yield portefeuille presteerde 8,2% ten opzichte van een benchmarkrendement van 10,1%. De emerging market debt portefeuille behaalde een rendement van 6,8% ten opzichte van een benchmarkrendement van 6,0%. Het rendement van high yield staatsobligaties, inflation linked bonds en credits bedroeg respectievelijk -35,3%, -52,2% en -35,4%. Het rendement van deze laatste drie categorieën wordt afgezet tegen een Europese high yield benchmark die over 2011 een rendement van 4,3% behaalde. Zowel de high yield staatsobligaties als de high yield inflation linked bonds bestaan uit Griekse staatsleningen. Deze zijn in 2011 als gevolg van de Griekse schuldencrisis zeer sterk in waarde gedaald. De benchmark bevat geen Grieks staatspapier, waardoor voor zowel de high yield staatsobligaties als de high yield inflation linked bonds een groot verschil in rendement is ontstaan tussen de portefeuille en de benchmark. De slechte performance van de high yield credit portefeuille ten opzichte van de benchmark kwam doordat de portefeuille sterk overwogen is in achtergestelde financials, welke in 2011 een zeer negatief rendement behaalden.

## Onroerend Goed

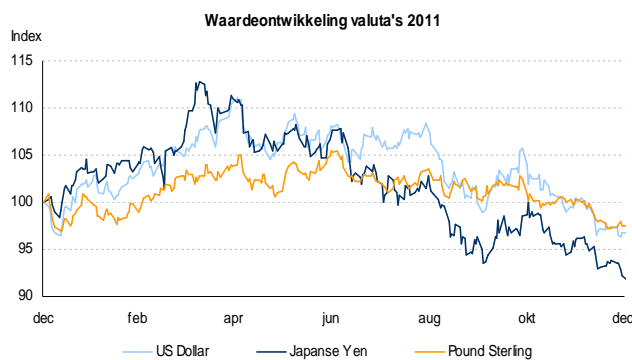
De vastgoedmarkt ondervindt veel hinder van de verslechterde economische vooruitzichten omdat de vastgoedmarkt kapitaalintensief en cyclisch is. De Onroerend Goed portefeuille heeft een rendement van 0,2% laten zien ten opzicht van een benchmarkrendement van -2,3%. De verschillen tussen de verschillende regio's waren groot. Dankzij de beter herstellende economie heeft Noord-Amerikaans vastgoed een rendement van 16,3% laten zien in 2011. De Europese vastgoed markt daarentegen, liet een rendement van -9,7% zien omdat de schuldencrisis tevens tot een financiële en economische crisis in Europa heeft geleid. De Aziatische vastgoedmarkt is ook sterk beïnvloed door de Europese schuldencrisis en het afkoelen van de economieën in de regio Azië-Pacific, resulterend in een rendement van -13,0%.

## Alternatieve Beleggingen

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. Binnen de Alternatieve Beleggingen portefeuille wordt belegd in diverse categorieën, zoals grondstoffen, infrastructuur, renewable energy, niet-beursgenoteerd onroerend goed, mixfondsen en microfinanciering. In 2011 zijn de bestaande investeringen in infrastructuur en renewable energy uitgebreid om de spreiding van de portefeuille verder te optimaliseren. In het begin van het jaar zijn er twee commodity swaps aangekocht, ter vervanging van twee aflopende commodity swaps. Tevens is in het tweede kwartaal de commodity exposure afgebouwd door de verkoop van een olie-aandelen mandaat. De performance van de portefeuille Alternatieve Beleggingen bedroeg 0,7% in 2011. De targetreturn van de portefeuille Alternatieve Beleggingen is de 5-jaars rente op Europese staatsleningen met een opslag van 1% en bedroeg over 2011 2,8%.

## VALUTA

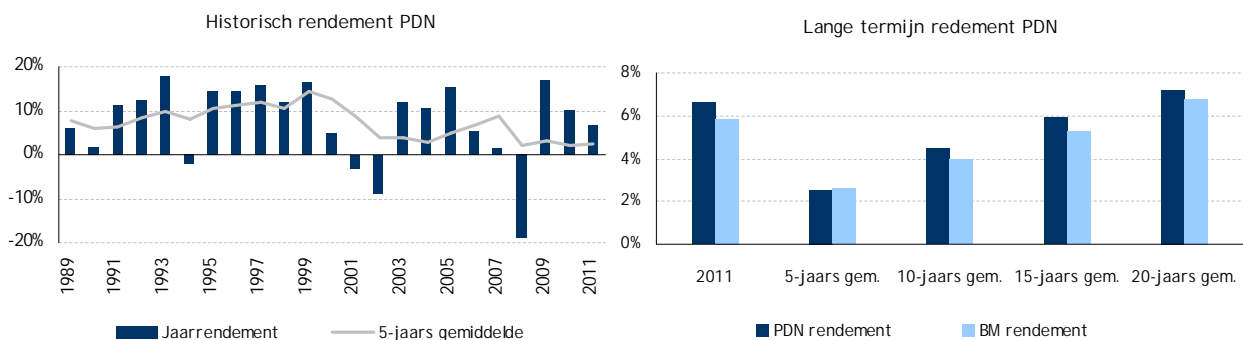
Strategisch worden de valutarisico's van niet-euro beleggingen door extern beheerde currency overlay mandaten voor 65% afgedekt. De bijdrage van deze valuta-afdekking aan het totale resultaat bedroeg -0,6%. Voor de Euro was 2011 een jaar met twee gezichten. Tijdens de eerste helft van het jaar steeg de waarde van de Euro ten opzichte van de US Dollar, de Pond en de Yen. Gedurende de tweede helft van 2011 daalde de waarde echter gestaag zoals zichtbaar in de nevenstaande grafiek. Meerdere factoren droegen daartoe bij. Daar waar de economische cijfers wereldwijd van januari tot mei wezen op gestage groei en expansie, keerde het sentiment in de tweede helft van het jaar. De vooruitzichten verslechterden bijna overal, maar in de Eurozone meer dan elders.



De ECB verhoogde de rente in het eerste halfjaar om die in de tweede helft van het jaar weer te verlagen. In het tweede halfjaar vloeide veel geld weg uit de Eurozone. Door de toenemende onzekerheid en nervositeit omtrent de toekomst van de Euro verkochten buitenlandse investeerders Eurobeleggingen ten gunste van beleggingen in andere valuta. Dit in tegenstelling tot het eerste halfjaar waar herallocaties voornamelijk binnen de Eurozone plaatsvonden van Zuid-Europa naar Noord-Europa.

## LANGE TERMIJN BELEGGINGSRESULTAAT

In onderstaande grafiek zijn de jaarlijkse rendementen sinds 1989 te zien. Daarnaast is in een grafiek het gemiddelde lange termijn rendement te zien ten opzichte van de benchmark. Zo bedraagt het 10-jaars gemiddelde rendement 4,5% ten opzichte van een benchmarkrendement van 3,9%.



## CORPORATE GOVERNANCE

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 het fonds. In 2011 is gestemd op de vergaderingen van alle Nederlandse bedrijven waarin het fonds heeft geïnvesteerd.

## MAATSCHAPPELIJK VERANTWOORD BELEGGEN

Het fonds heeft in 2011 de ingezette lijn ten aanzien van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB) voortgezet. Gegeven de plaats die het fonds in de maatschappij inneemt, wordt bij het vaststellen en het uitvoeren van het beleid niet alleen rekening gehouden met financiële aspecten. Ook aspecten die van belang zijn voor een duurzame en sociale ontwikkeling van de maatschappij worden in acht genomen. Daartoe heeft het fonds beleid ontwikkeld inzake MVB. Hierbij prevaleert uitdrukkelijk de primaire verantwoordelijkheid die het fonds draagt aangaande de zekerstelling en uitbetaling aan deelnemers van het met de werkgever overeengekomen pensioen. Het beleid op het gebied van MVB is op de volgende pijlers gebaseerd:

- De basis voor uitsluiting van ondernemingen voor beleggingen wordt gevormd door de activiteiten die de Verenigde Naties, de Europese Unie of de Nederlandse overheid als onaanvaardbaar hebben geclassificeerd. Daarbij geldt expliciet dat niet in ondernemingen wordt belegd als aanwijsbare redenen bestaan dat deze ondernemingen niet op maatschappelijk verantwoorde wijze de bedrijfsactiviteiten uitvoeren. Concreet belegt het fonds niet in ondernemingen die direct betrokken zijn bij de productie van landmijnen, clustermunitie, biologische en chemische wapens en in ondernemingen die gebruik maken van kinderarbeid.
- Alleen directe beleggingen worden beoordeeld op MVB criteria.
- Het fonds betracht transparantie met betrekking tot de aangehouden beleggingen en communiceert open over het beleid inzake MVB. PDN publiceert jaarlijks de bedrijven, landen en fondsen waarin wordt geïnvesteerd op de website van het fonds.
- Met doelinvesterings investeert het fonds gericht in bepaalde maatschappelijke thema's die gerelateerd zijn aan duurzame ontwikkeling. Voorbeelden hiervan zijn ondermeer microfinancieringen en deelname in duurzame energie projecten. Met microfinanciering wordt geld geleend aan ondernemers in onderontwikkelde landen waarmee zij een bedrijf kunnen starten en een beter bestaan opbouwen. Duurzame energie projecten investeren in vormen van energie waar in principe voor onbeperkte tijd gebruik van gemaakt kan worden zonder dat het leefmilieu, huidige en toekomstige generaties benadeeld worden.

## 5.6 FINANCIËLE POSITIE

### ONTWIKKELING VERMOGENSPOSITIE

De vermogenspositie van het fonds wordt weergegeven in het pensioenfondsvermogen. Dit wordt als volgt berekend:

$$\text{Pensioenfondsvermogen} = \text{Beleggingen} + \text{Vorderingen} + \text{Overige activa} - \text{Overige voorzieningen} - \text{Schulden}$$

Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen vermogen voor risico van het fonds en voor risico van de deelnemer. De Beschikbare Premieregeling (BPR) en de regeling Vrijwillig Pensioensparen (VPS) zijn niet voor het risico van het fonds en worden derhalve buiten beschouwing gelaten bij de bepaling van het pensioenfondsvermogen. De VUT regeling Gist Brocades is als zodanig geen regeling van het pensioenfonds. In onderstaand overzicht is een vereenvoudigde balans te zien met de activa en passiva voor risico van het fonds. De gedetailleerde balans van het fonds inclusief toelichting is terug te vinden in hoofdstuk 8.

#### BALANS ULTIMO 2011 (IN EUR MLN.)

RISICO FONDS				RISICO DEELNEMER			
Beleggingen	4.976	Reserve	28	Beleggingen	279	VPV	279
Vorderingen	10	VPV	4.886				
Overige activa	2	Overige voorzieningen	11	Totaal activa	279	Totaal passiva	279
		Schulden	63				
Totaal activa	4.988	Totaal passiva	4.988				

VUT-REGELING			
Beleggingen	1	Voorziening	1
Totaal activa	1	Totaal passiva	1

In onderstaande tabel is de ontwikkeling van het pensioenfondsvermogen voor risico van het fonds te zien in het jaar 2011. Vooral de positieve beleggingsresultaten zorgden voor een stijging van het pensioenfondsvermogen. Per saldo steeg het pensioenfondsvermogen voor risico van het fonds met EUR 191 mln.

Pensioenfondsvermogen voor risico fonds	2011		2010	
	EUR mln.	% Mutatie	EUR mln.	% Mutatie
Pensioenfondsvermogen primo	4.723	100,0%	4.361	100,0%
Premies	106	2,2%	124	2,8%
Beleggingsresultaat	323	6,8%	471	10,8%
Uitkeringen	-230	-4,9%	-223	-5,1%
Overige mutaties	-8	-0,1%	-10	-0,2%
Pensioenfondsvermogen ultimo	4.914	104,0%	4.723	108,3%

Het pensioenfondsvermogen voor risico fonds van EUR 4.914 mln. bestaat uit het saldo van de beleggingen (EUR 4.976 mln.), de vorderingen en overige activa (ad EUR 12 mln.), de overige voorzieningen (ad EUR -11 mln.) en de schulden (ad EUR -63 mln.).

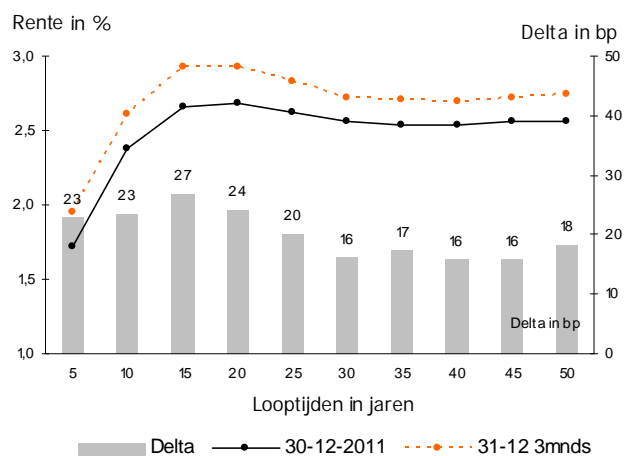
## ONTWIKKELING VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTINGEN

Per saldo is de waarde van de pensioenverplichtingen voor risico van het fonds met EUR 559 mln. gestegen in 2011. In onderstaand overzicht is deze stijging uitgesplitst naar factoren. In hoofdstuk 8 bij de toelichting op de staat van baten en lasten is deze mutatie nog verder gedetailleerd.

Mutatie VPV voor risico fonds	2011		2010	
	EUR mln.	% Mutatie	EUR mln.	% Mutatie
VPV primo	4.327	100,0%	3.939	100,0%
Pensioenopbouw	79	1,8%	111	2,8%
Interesttoevoeging	56	1,3%	51	1,3%
Uitkeringen	-228	-5,3%	-222	-5,6%
Toeslagen	71	1,6%	68	1,7%
Aanpassing grondslagen	0	0,0%	58	1,5%
Overige mutaties	3	0,1%	1	0,0%
VPV ultimo (rekenrente primo)	4.308	99,5%	4.006	101,7%
Mutatie rekenrente	578	13,4%	321	8,1%
VPV ultimo	4.886	112,9%	4.327	109,8%

De gehanteerde sterftetafels bij de berekening van de VPV zijn evenals in 2010 de AG-prognose tafel 2010-2060. In tegenstelling tot 2010 heeft de gehanteerde sterftetafel niet geleid tot wijziging van de VPV.

De VPV wordt in navolging van Artikel 2 besluit FTK pensioenfonds berekend uitgaande van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur (RTS). Voor het samenstellen van de RTS maakte DNB regulier gebruik van de Europese zero coupon swapcurve per ultimo maand. Echter, volgens DNB bestond er als gevolg van de uitzonderlijke marktomstandigheden te veel onzekerheid of de interbancaire swapmarkt op 30 december 2011 de juiste prijs weergeeft. Daarom heeft DNB de RTS per ultimo 2011 gebaseerd op een 3-maands gemiddelde swapcurve. Deze RTS ligt tussen de 16 en 27 basispunten hoger dan een benadering van de RTS ultimo 2011 op basis van de standaardmethodiek, zoals blijkt uit de nevenstaande grafiek. De gemiddelde disconteringsvoet van de kasstromen kwam voor het fonds als gevolg van deze correctie uit op 2,7%. Hiermee ligt de rekenrente 0,7% lager dan ultimo 2010 toen deze 3,4% bedroeg. Per saldo resulteerde dit in een stijging van de VPV met EUR 578 mln. ofwel 13,4%.



## ONTWIKKELING DEKKINGSGRAAD

De dekkingsgraad van het fonds wordt als volgt berekend:

$$\text{Dekkingsgraad} = \frac{\text{Pensioenfondsvermogen voor risico fonds}}{\text{Voorziening pensioenfondsverplichtingen voor risico fonds}} \times 100\%$$



De stijging van de voorziening pensioenverplichting werd slechts gedeeltelijk gecompenseerd door het beleggingsresultaat. Hierdoor daalde de dekkingsgraad van het fonds van 109% ultimo 2010 tot 101% ultimo 2011. In onderstaande tabel worden de mutaties in de dekkingsgraad weergegeven op basis van het door DNB voorgeschreven dekkingsgraadsjabloon.

Ontwikkeling dekkingsgraad	2011	2010	2009
Dekkingsgraad primo	109%	111%	98%
Premies	0%	-1%	-1%
Uitkeringen	1%	1%	0%
Toeslagen	-2%	-2%	0%
Rentetermijnstructuur	-13%	-8%	2%
Overrendement	6%	9%	14%
Overige mutaties	0%	-1%	-2%
Dekkingsgraad ultimo	101%	109%	111%

Als gevolg van de solvabiliteitsvrijval hebben de uitkeringen in 2011 een positief effect van 1% op de dekkingsgraad gehad. Dit wordt veroorzaakt doordat bij een dekkingsgraad boven de 100% bij elke uitkering het surplus vrijvalt ten gunste van het fonds. De in juni toegekende toeslagen heeft de dekkingsgraad met 2% verlaagd. De eerder beschreven daling van de rente van 3,4% naar 2,7% heeft een negatieve impact van 13% gehad op de dekkingsgraad. Het overrendement is het rendement op het belegd vermogen dat wordt gemaakt bovenop het bedrag dat benodigd is voor de actuariële oprenting van de VPV. Het beleggingsrendement van 6,7% had in 2011, na correctie voor de actuariële oprenting, een positief effect van 6% op de dekkingsgraad.

## 5.7 COMMUNICATIE

### COMMUNICATIEBELEID

Het fonds heeft een communicatiebeleidsplan dat jaarlijks wordt geactualiseerd. Hierin staat de langetermijnvisie met betrekking tot het communicatiebeleid en de uitvoering en invulling daarvan beschreven. De uitvoering van het beleid is uitgewerkt in een 2-jarig communicatieplan en een jaarlijks actieplan.

Onder pensioencommunicatie wordt verstaan de communicatie van PDN met actieve deelnemers, de post-actieven, deelnemers met arbeidsongeschiktheidspensioen, de (pre)pensioengerechtigden, de slapers en (ex)partners van de deelnemers. PDN heeft met betrekking tot zijn pensioencommunicatie de volgende doelstellingen geformuleerd:

- Deelnemers en pensioengerechtigden zien het fonds als deskundig, betrouwbaar en transparant.
- Deelnemers en pensioengerechtigden kennen de regeling, hebben een helder beeld van de risicohouding van het PDN bestuur en kunnen realistische verwachtingen koesteren ten aanzien van de uitvoering van de regeling aansluitende bij de actuele positie van het fonds.
- Aansluiten bij de verwachtingen van deelnemers;
  - Deelnemers en pensioengerechtigden worden optimaal gestimuleerd en in staat gesteld actief eigenaarschap te nemen over het pensioen in het licht van hun persoonlijke financiële situatie.
  - Deelnemers en pensioengerechtigden kunnen op elk voor hen relevant moment inzage krijgen in hun huidige en toekomstige persoonlijke pensioensituatie.
  - Deelnemers en pensioengerechtigden worden adequaat ondersteund bij vragen op pensioengebied.
- Voldoen aan de wettelijke bepalingen over communicatie.

### RISICO'S EN VERWACHTINGEN

In het jaarlijkse deelnemersonderzoek (november 2011) zijn opnieuw de verwachtingen en risicohouding van de deelnemers gemeten. Op basis van de uitkomsten en door het periodiek herhalen van metingen kan de communicatie worden aangepast aan de communicatiebehoefte van de deelnemers op het punt van risico en pensioenverwachtingen. Tevens wordt aan de deelnemer die meedoet aan het onderzoek feedback gegeven op zijn/haar antwoorden. Daardoor wordt een educatief effect bereikt op het punt van kennis en verwachtingen over het eigen pensioen.

In het verslagjaar is een uitgebreide brochure over de nieuwe pensioenregeling gemaakt en toegestuurd aan alle actieve deelnemers en niet actieve deelnemers die nog pensioen opbouwen. In deze brochure zijn niet alleen de achtergronden voor het maken van een nieuwe regeling uitgebreid toegelicht. Ook is de inhoud van de nieuwe regeling met rekenvoorbeelden en grafieken nader toegelicht. Daarnaast is duidelijk gemaakt wat de risico's zijn, wie die risico's dragen en welke verwachtingen gerechtvaardigd zijn als het om de pensioenen van PDN gaat.

Deze risico's en verwachtingen kwamen ook nadrukkelijk terug in een uitgebreid interview met de voorzitter en plaatsvervangend voorzitter van het fonds in het Jaarbericht (populair jaarverslag) dat aan alle deelnemers en pensioengerechtigden is verzonden.

In het verslagjaar verschenen diverse keren artikelen op de website over de financiële situatie bij het fonds waarbij ingegaan werd op risico's, achtergronden van het beleid in het algemeen en het beleggingsbeleid in het bijzonder.

Ook bij andere communicatiemiddelen van het fonds zijn risico's, beleidsachtergronden en de financiële situatie van het fonds thema's geweest. Dat was bijvoorbeeld het geval in het blad Pensioencontact (blad voor pensioengerechtigden) en de periodieke digitale nieuwsbrieven.

#### REGULIERE COMMUNICATIE

Om de beleidsdoelstellingen te bereiken zijn onderstaande (reguliere) communicatiemiddelen in het verslagjaar aangewend:

- Het Uniform Pensioenoverzicht (UPO) inclusief het overzicht prepensioenspaargegevens
- De uitkeringspecificatie
- De jaargave voor pensioengerechtigden
- Een actuele website in de Nederlandse en Engelse taal
- Een telefonische helpdesk
- Een populair jaarbericht
- Het jaarverslag
- Het magazine Pensioencontact met luisteruitgave voor blinden en slechtzienden (drie keer per jaar). In het verslagjaar verschenen twee extra edities in verband met het verkiezen van pensioengerechtigden in het PDN bestuur en College van Belanghebbenden.
- Een digitale nieuwsbrief (vier keer per jaar)
- "Mijn pensioen" met digitaal UPO en pensioenplanner voor deelnemers geboren na 1949
- Informatiesessies voor nieuwe medewerkers

#### NIEUWE COMMUNICATIEMIDDELEN

In het verslagjaar is de PDN pensioenplanner op de website uitgebreid. Zo is de mogelijkheid gecreëerd om inkomsten in de derde pijler (persoonlijke aanspraken zoals lijfrente) in de berekeningen mee te nemen. Verder is een introductiefilmpje over de pensioenplanner gemaakt en op de website geplaatst. In de pensioenplanner zelf zijn vier instructiefilmpjes opgenomen.

In oktober is met een campagne in het kader van de landelijke Pensioen3daagse opnieuw bij deelnemers de aandacht gevestigd op de beschikbaarheid van de pensioenplanner.

Om de inhoud van de nieuwe pensioenregeling te communiceren, is onder meer een uitgebreide brochure verzonden aan alle deelnemers.

In het verslagjaar is besloten de vorm van het klankbord te wijzigen. Het klankbord wordt nu gevormd door een kleinere, flexibelere, groep. In november heeft de eerste sessie in de nieuwe vorm plaatsgevonden.

#### EFFECTIVITEIT VAN COMMUNICATIE

PDN hecht grote waarde aan het meten van de effecten van de pensioencommunicatie. Via het jaarlijkse deelnemersonderzoek wordt het pensioenbewustzijn, het vertrouwen in PDN en de mening over de communicatiemiddelen bij de deelnemers getoetst. Regelmatig worden specifieke communicatiemiddelen aan een klankbord voorgelegd.

Tevens zijn er meetinstrumenten ontwikkeld voor de verschillende vormen van communicatie en de effecten van de ingezette communicatiemiddelen. De deelnemers geven een waardering voor de informatiesessies, de pensioenplanner, de beantwoording van vragen, de procesafhandeling en de telefonische dienstverlening.

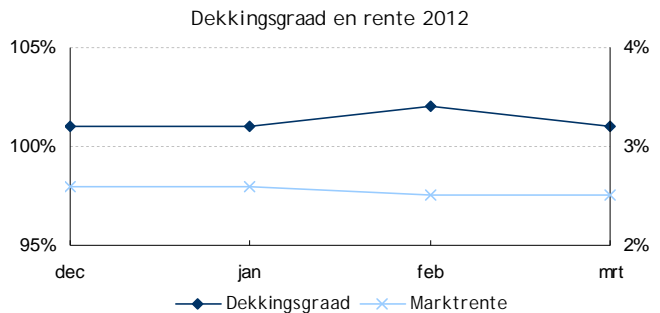
Uit het jaarlijkse deelnemersonderzoek blijkt dat het vertrouwen in PDN onveranderd groot is. Zoals in 2010 zegt ook in 2011 82% van de deelnemers vertrouwen te hebben in PDN. Het rapportcijfer voor PDN in het algemeen is 7,3 op een schaal van 1 tot 10. De pensioencommunicatie van PDN in het algemeen wordt gewaardeerd met het rapportcijfer 7,1. De website, de digitale nieuwsbrief en de dienstverlening van de helpdesk krijgen als waardering respectievelijk 7,3, 7,4 en 7,5. Voor zover vergelijkbaar evenaren of overstijgen deze cijfers die van de benchmark. Het fonds heeft zelf onderzoek gedaan naar het gebruik van de pensioenplanner "Mijn pensioen". Inmiddels heeft 42% van de deelnemers de pensioenplanner bezocht. Het gaat hierbij om het aantal unieke gebruikers ultimo 2011. De waardering voor de pensioenplanner is 7,6. De beantwoording van vragen (8,0) en de uitvoering van de processen ouderdomspensioen (8,0), partnerpensioen (8,2) en waardeoverdracht (7,9) worden eveneens goed beoordeeld. In het komende jaar is het behoud van de huidige kwaliteit van de pensioencommunicatie tegen lagere kosten een speerpunt van het beleid.

PDN meet in het deelnemersonderzoek ook de mate waarin de pensioencommunicatie door de deelnemers wordt begrepen. Hieruit blijkt dat in korte tijd 88% van de deelnemers heeft begrepen dat pensioen vanaf nu wordt opgebouwd in een middelloonregeling. De kennis van de keuzemogelijkheden bij pensionering is gestegen ten opzichte van voorgaande jaren. Bij PDN is de kennis van de keuzemogelijkheden bij nagenoeg alle onderwerpen groter dan in de benchmark. Het begrip van de risico's die de deelnemers lopen is hoog. 87% van de deelnemers vindt dat het fonds hen voldoende informeert. De positieve waarderingen ten opzichte van de benchmark bevestigen voor het bestuur dat op de ingeslagen weg kan worden doorgegaan.

## 5.8 BLIK VOORUIT NAAR 2012

### FINANCIELE POSITIE BEGIN 2012

In het eerste kwartaal van 2012 zijn de dekkingsgraad en de rente praktisch niet gewijzigd. De DNB heeft het beleid van 3-maandsmiddeling bij de vaststelling van de rentetermijnstructuur gecontinueerd, waarmee de rente ultimo eerste kwartaal 2012 uitkomt op 2,5%. De dekkingsgraad aan het einde van het eerste kwartaal is gelijk aan die van ultimo 2011 en bedraagt 101%.



### PREMIE 2012

De premie wordt jaarlijks getoetst op kostendekkendheid, waarbij de werkelijke premie wordt vergeleken met de gedempte kostendekkende premie. Voor 2012 heeft het fonds deze vergelijking gemaakt en geconstateerd dat de premie naar verwachting kostendekkend zal zijn. Dit is tevens gecommuniceerd met DNB.

### PENSIOENCOMMUNICATIE

De positieve waarderingen van de pensioencommunicatie van PDN ten opzichte van de benchmark, bevestigen dat PDN op de ingeslagen weg kan doorgaan. In het komende jaar zal daarbij het behoud van de huidige kwaliteit tegen lagere kosten een speerpunt van het beleid zijn. In 2012 zal nadrukkelijk aandacht worden besteed aan de punten die het deelnemersonderzoek naar voren bracht. Dit betekent onder meer dat het risicobewustzijn van de deelnemers, het onderzoeken van (nieuwe) digitale communicatiemogelijkheden, promotie van de Nieuwsbrief, visualisering van pensioenmaterie en aandacht voor bij de deelnemers minder bekende pensioenonderwerpen hoog op de agenda staan. Daarnaast zal in 2012 gecommuniceerd worden over het financieel crisisplan.

### FINANCIEEL CRISISPLAN

Tijdens de kredietcrisis is gebleken dat veel pensioenfondsen onvoldoende antwoord hadden op een verslechtering van de dekkingsgraad die de doelstelling van een pensioenfonds in gevaar brengt. DNB vindt dat pensioenfondsen zich hierop beter moeten voorbereiden. Om die reden is op 10 december 2011 de beleidsregel Financieel crisisplan pensioenfondsen van kracht geworden. Op grond van die beleidsregel moeten pensioenfondsen als onderdeel van de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) een financieel crisisplan opstellen. Het bestuur heeft begin 2012 het reeds bestaande beleid in geval van crisis verder uitgewerkt zodat dit voldoet aan de door DNB gestelde eisen. Het financieel crisisplan wordt toegevoegd aan de ABTN.

### CEM

Cost Effectiveness Measurement Inc. (CEM) is een in Toronto, Canada gevestigde onderneming die zich sinds zijn oprichting heeft gespecialiseerd in de analyse van de resultaten en kosten van de uitvoeringsorganisaties van pensioenfondsen. Gegeven de sterke nadruk op kosten binnen de pensioensector en de sterke focus die het bestuur legt op een competitieve uitvoering, zal in 2012 wederom worden deelgenomen aan de CEM benchmark.

### HERSTEL EN ONTWIKKELING SOLVABILITEIT

Het bestuur legt dit jaar evenals in voorgaande jaren sterk de nadruk op het herstel van financiële buffers van het fonds en de duurzaamheid van het herstel. Hierbij zal de economische wereldwijde ontwikkeling nauwgezet worden gevolgd en zullen via het IBM proces de daaruit voortkomende mogelijke beleidskeuzes en strategische herpositioneringen indien opportuun worden afgewogen.

#### PENSIOENAKKOORD

Op landelijk niveau wordt gewerkt aan een verdere invulling en uitvoering van het Pensioenakkoord. Naar verwachting zullen in april 2012 de eerste contouren van het aangepaste Financieel Toetsingskader bekend worden gemaakt. Het bestuur zal de gevolgen hiervan voor PDN bestuderen en zo nodig maatregelen treffen.

#### WET VERSTERKING BESTUUR

Met het oog op een versterking van de governance van pensioenfondsen is een wetsvoorstel in voorbereiding dat op onderdelen kan noodzaken tot een andere organisatorische inrichting van het pensioenfonds. Het bestuur zal de mogelijke gevolgen voor PDN monitoren.

## 6 BERICHT VAN HET COLLEGE VAN TOEZICHT

Het College van Toezicht stelt jaarlijks haar bevindingen op, onder andere aan de hand van de ontvangen informatie. Het college heeft hiertoe bestuursvergaderingen bijgewoond en gesprekken gevoerd met bestuursleden, waaronder de voorzitter van het bestuur, leden van het College van Belanghebbenden en medewerkers van de uitvoeringsorganisatie. Tevens zijn gesprekken gevoerd met de accountant, de actuaris, DNB en de compliance officer. In het afgelopen jaar is de taak van het college uitgebreid met het toetsen van (beoogde) bestuursleden. Het college heeft dan ook binnen dit uitgebreide mandaat meerdere toetsing- en evaluatiegesprekken gevoerd met kandidaat-bestuursleden. In 2011 heeft het college specifiek aandacht besteed aan communicatie, governance, de beleggingsprocessen en de evenwichtigheid van de besluitvorming.

### COMMUNICATIE

Het college heeft waardering voor de wijze waarop de voorwaardelijkheid van de middelloonregeling, het CDC-karakter van de regeling en de daaraan verbonden risico's ten aanzien van de kostendekkendheid van de premie zijn gecommuniceerd. Het karakter van de pensioenovereenkomst is nu helder. De bewustwording bij de deelnemers is groeiende, maar tegelijkertijd blijft het nodig aandacht te besteden aan enkele specifiek punten. Zo kan nog duidelijker worden gemaakt wat de risico's zijn en wie deze risico's draagt, mede in relatie tot verduidelijking van de "spelregels" voor slechte tijden. Tevens wordt aanbevolen het toeslagenbeleid meer in detail uit te werken en te communiceren. Vooral de volgorde van indexatie en inhaalindexatie verdient hierbij aandacht.

### GOVERNANCE

Het bestuur heeft de governancestructuur gedurende de transitieperiode van medio 2010 tot eind 2011 zorgvuldig geëvalueerd. Een verdere optimalisatie van de structuur en van de werkwijze zijn vastgesteld met de daarbij horende voorwaarden voor implementatie. Het college wil dit proces verder volgen in 2012. Het deskundigheidsniveau is verder verbeterd. De ambitie ten aanzien van de deskundigheid is nog niet geheel ingevuld. Plannen daartoe zijn gemaakt of worden aangepast op basis van de nieuwe samenstelling en taakverdeling per 1 januari 2012.

Het college vraagt opnieuw aandacht voor het profiel van de bestuurder. Kandidaat-bestuursleden worden getoetst door het college. Mede gezien de grote verantwoordelijkheid van de bestuurders is het college van mening dat een nieuw aantredende bestuurder per datum benoeming volledig moet voldoen aan de deskundigheidseisen en moet beschikken over de eisen ten aanzien van bestuursvaardigheden. Het college stelt vast dat er een integraal succession plan in ontwikkeling is.

Ten aanzien van een combinatie van functies adviseert de Pensioenfederatie te waken voor een situatie waarbij een mogelijk conflict of interest kan ontstaan. Het gaat hier bijvoorbeeld om een combinatie van eindverantwoordelijkheden bij het afsluiten van arbeidsvoorwaarden zoals de pensioenovereenkomst en een bestuursrol bij het pensioenfonds. Het college beveelt het bestuur aan potentiële conflict of interest situaties zoveel mogelijk te voorkomen. Wanneer deze onvermijdelijk zijn, adviseert het college om afdoende waarborgen te hebben voor een goede oplossing ervan. Het college stelt vast dat daar inmiddels een goede procedure voor is.

### BELEGGINGSPROCESSEN

De crisis wordt indringend gevolgd, het bestuur houdt de vinger aan de pols. Het aantal bijeenkomsten is verhoogd en het afstemmingsproces met de uitvoeringsorganisatie en de externe adviseurs is door middel van conference calls qua snelheid en qua intensiteit opgeschaald. Het nieuwe instrument Integraal balans management heeft duidelijk waarde toegevoegd in het doorzien van de risico's en het beheer van het beleggingsbeleid. Het bestuur heeft meerdere malen indringend aandacht besteed aan de Eurocrisis. Stressscenario's zijn/worden uitgewerkt.

Er is een nieuwe portefeuille-indeling gemaakt waarbij er een betere aansluiting is verondersteld tussen het doel van de deelportefeuilles (matching, inflatie en rendement) en de daarin opgenomen beleggingen. De kwartaalrapportage is hierop aangepast. De rapportages zijn nuttig en helder. Het bestuursverslag is in 2011 verder ontwikkeld. Het geeft een prima overzicht van de belangrijkste gebeurtenissen in het betreffende kwartaal.

#### EVENWICHTIGE BESLUITVORMING

In de afgelopen periode is een discrepantie ontstaan tussen de indexatieachterstand van actieven en niet-actieven. Bij de toeslagverlening per 1 juli 2011 heeft het bestuur vastgesteld dat de achterstand van de niet-actieven op dat moment geen aanleiding was om het beleid en de staffels niet te volgen. Wel heeft het bestuur toen erkend dat een grens is bereikt en dat bij een volgend beslismoment vanwege de achterstand van de niet-actieven een afwijking van de kaders niet wordt uitgesloten. Het college beveelt aan om, in geval van eventuele onevenwichtigheden in de regeling, deze onder de aandacht te brengen bij de sociale partners.

#### AANBEVELINGEN

Het college heeft de volgende aanbevelingen:

- De deelnemers dienen nog beter bewust te worden gemaakt van het feit, dat het fonds zonder risico's te nemen geen of niet voldoende rendement zal halen om de aanspraken te kunnen indexeren. In deze is het dus belangrijk te blijven communiceren welke de gekozen risicohouding van het bestuur is in termen van de geselecteerde asset mix en de mate van afdekking van bijvoorbeeld rente- en valutarisico's.
- Het toeslagenbeleid, waaronder begrepen indexatie en inhaalindexatie, alsook de volgorde van deze maatregelen, dient nader uitgewerkt te worden en vervolgens aan alle deelnemers gecommuniceerd te worden, mede in het licht van het concept van evenwichtige belangenvertegenwoordiging. Ook over het recent ontwikkelde crisisplan en de evenwichtigheid van de hierin opgenomen maatregelen dient afdoende gecommuniceerd te worden.
- De pensioenplanner dient te worden uitgebreid met een variabel rendement dat de deelnemer zelf kan selecteren.
- Het bestuur dient de kwaliteit van het Bestuur te bewaken en de hogere deskundigheidseisen verder in te vullen door een optimale succession planning en een "éducation permanente" van alle individuele leden van het Bestuur. Een goede succession planning omvat mede het volledig "up to speed" zijn van nieuwe bestuursleden op het moment van hun benoeming, geeft voldoende aandacht aan diversiteit en begint reeds bij de voordragende partijen en de vereniging van gepensioneerden.

#### OORDEEL

Het college heeft het volgende oordeel:

- PDN is een goed gemanaged fonds, met voldoende aandacht voor "checks and balances".
- Het risicomanagement is adequaat en solide en heeft een prominente plek in de bestuursprocessen.
- Het is nog te vroeg om te beoordelen in hoeverre de nieuwe governancestructuur succesvol is geïmplementeerd in de werkwijze van het fonds.
- Een verdere verbetering van het deskundigheidsniveau, mede in relatie tot de succession planning, verdient aandacht.
- Het is teleurstellend dat PDN haar ambitie om de diverse belanghebbenden een waardevast pensioen te bieden in 2011 onvoldoende heeft kunnen waarmaken.



## REACTIE VAN HET BESTUUR

Het bestuur heeft met interesse kennis genomen van de bevindingen en aanbevelingen van het College van Toezicht. Het bestuur heeft grote waardering voor de gedetailleerdheid van de bevindingen en voor de grondigheid waarmee het oordeel is voorbereid. Over de aanbevelingen van het College is het bestuur positief. Hierna zal kort worden ingegaan op enkele bevindingen en aanbevelingen van het College.

Het bestuur ziet communicatie als een continu proces, waarvan de resultaten periodiek geëvalueerd worden, onder andere door deze te toetsen bij de doelgroep(en). Op basis daarvan wordt bepaald wat de juiste diepgang is, welke accenten er moeten worden gelegd en of er meer, minder of anders gecommuniceerd moet worden. Daarbij moet het beleid wel een zekere bestendigheid te zien geven. Het in detail communiceren van de gekozen asset mix, zoals in het oordeel genoemd, is in de visie van het bestuur op dit moment nog een brug te ver.

Het bestuur onderschrijft de mening van het College dat nieuwe bestuursleden idealiter op het moment van hun benoeming al volledig "up to speed" zouden moeten zijn wat betreft kennis en inzicht op de relevante vakgebieden. Middels het succession-plan dat in de maak is wordt concreet gewerkt aan de realisering hiervan. In de praktijk is het echter niet altijd mogelijk om volledig aan dit ideaal te voldoen, gezien de beschikbaarheid in tijd van geschikte kandidaat-bestuursleden uit de diverse geledingen, die gebleken is beperkt te zijn. Voor het bestuur blijft de norm dat men binnen een jaar volledig aan alle deskundigheidseisen moet voldoen evenwel recht overeind staan. Deze norm is eind 2011 opnieuw vastgesteld, als onderdeel van het Plan voor een goed bestuur.

Over het onlangs vastgestelde crisisplan zal in de bredere context van het IBM-proces worden gecommuniceerd. Het crisisplan vormt namelijk een extensie van het IBM-proces en kan daar niet los van worden gezien.

Het bestuur deelt uiteraard in de teleurstelling van het College over het niet volledig waardevast kunnen houden van de pensioenen in 2012. Als gevolg van de dalende rente is de dekkingsgraad in de tweede helft van het jaar weggezakt tot vlak boven de 100, alwaar deze zich nu al weer enige maanden heeft gestabiliseerd. Ook op het dieptepunt van de Eurocrisis heeft het bestuur het opwaarts potentieel niet willen opgeven, teneinde uitzicht te houden op (inhaal)toeslagverlening in de (nabije) toekomst. De daarbij behorende tijdelijk hogere risicohouding is naar de deelnemers gecommuniceerd, en verdere communicatie over de impact van dit besluit zal volgen. Het is nog te vroeg om een oordeel te vellen over deze koers. Het bestuur stelt echter wel vast dat het er tot nu toe in is geslaagd om in 2011 scherp langs het kritische pad van het herstelplan te zeilen zonder overstag te gaan en geen kortingsmaatregelen heeft hoeven aankondigen.

## 7 BERICHT VAN HET COLLEGE VAN BELANGHEBBENDEN

### EVENWICHTIGE BELANGENAFWEGING

Voor het oordeel van het College weegt in belangrijke mate mee of het bestuur de belangen van deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden en de werkgever op evenwichtige wijze heeft afgewogen. In verband hiermee zet het college, gegeven de toenmalige onzekerheid, vraagtekens bij het besluit om per 1 juli 2011 een toeslag voor actieven (volledig) en anders actieven toe te kennen. Bij die gelegenheid heeft het bestuur overigens erkend dat er een grens was bereikt met betrekking tot de opgelopen achterstand van de pensioengerechtigden, en dat daar op 1 januari 2012 bij een volgende toeslagverlening rekening mee zou worden gehouden. Per 1 januari was er echter een dekkingstekort en zijn geen toeslagen toegekend. Een expliciete analyse van de gevolgen die het gevolgde toeslagenbeleid voor de diverse groepen belanghebbenden bij premietekort/dekkingstekort heeft zou wenselijk zijn.

### Transparantie

Het College is van mening dat het verantwoordingsproces niet zozeer gericht moet zijn op een toetsing van de technische/inhoudelijke besluitvorming door het bestuur. Het is niet de taak van het College om die besluitvorming over te doen. Wel hecht het College eraan om te kunnen nagaan of aan de besluitvorming een evenwichtigheidsstoets ten grondslag ligt en zo ja, hoe deze toets is uitgevoerd. Tot op heden is het College onvoldoende in de gelegenheid gesteld om zich hierover een oordeel te vormen. Ook DNB heeft in zijn eindrapport Themaonderzoek Pension fund governance geconstateerd dat de evenwichtige belangen-afweging van het bestuur onvoldoende toetsbaar is, doordat de inhoudelijke belangenafwegingen van het bestuur onvoldoende zichtbaar zijn.

Het College stelt echter vast dat het bestuur op verzoek van het College, heeft besloten om de evenwichtige belangenafweging als extra aandachtspunt op te nemen in de zgn. 'voorleggers'. Het College beveelt aan dat de voorlegger daardoor (mede) gaat functioneren als een checklist met behulp waarvan de effecten van bestuursbesluiten voor de deelnemers systematisch en expliciet worden vergeleken met de doelstellingen van het fonds. Daarnaast heeft het bestuur onlangs toegezegd om voortaan ten behoeve van het College in de besluitenlijst de concrete belangenafweging op te nemen die aan het besluit ten grondslag heeft gelegen. Het College zal de besluitenlijst kritisch blijven volgen. Motivering en achtergronden van bestuursbesluiten blijven de continue aandacht houden van het college, waaronder ook de evenwichtige belangenafweging.

### FINANCIËEL BELEID EN RISICOMANAGEMENT

Het beleid om renterisico's strategisch af te dekken heeft "asset only" gezien dankzij de sterk gedaalde rente goed uitpakend, waardoor sprake is van een rendement op de totale beleggingen van 6,7%. Echter, als gevolg van de gedaalde rente is de dekkingsgraad verder gedaald tot een niveau waarop het herstelplan weer van kracht is geworden. Niet alleen is er geen ruimte voor toeslagen, maar deelnemers en gepensioneerden werden zelfs voorbereid op de mogelijkheid dat pensioenaanspraken en -uitkeringen moeten worden gekort. De solidariteit tussen de generaties zoals verankerd in het Nederlandse pensioenstelsel zal hierdoor verder op de proef worden gesteld.

Door het bestuur is begin 2012 een financieel crisisplan opgesteld met maatregelen die op korte termijn effectief ingezet zouden kunnen worden indien het realiseren van de financiële doelstellingen in gevaar komt. Het College zou als vervolg hierop graag zien dat ook wordt stilgestaan bij de gevolgen voor belanghebbenden van een situatie waarin de ambitie van het fonds om de uitkeringen hun koopkracht te laten behouden (gestuurd wordt op een kans van minimaal 70%) op lange termijn niet haalbaar blijkt te zijn.

Ten slotte juicht het College toe dat het bestuur heeft aangegeven in 2012 te onderzoeken of de complexiteit van de beleggingen kan worden gereduceerd, in de verwachting dat de toegenomen volatiliteit van de financiële markten dan beter beheerst kan worden.

## GOVERNANCE

Het College ziet het nieuwe governance-model als een verbetering en is enthousiast over de daadwerkelijke stappen die het bestuur heeft genomen om de banden met het College aan te halen. Het overleg met het voltallige bestuur op 20 maart 2012 was daar een goed voorbeeld van.

Het College is positief over de zelfevaluatie zoals deze is uitgevoerd door het bestuur van PDN. Ook het College zal deze aanpak volgen voor de evaluatie van zijn eigen functioneren.

Het College heeft van het bestuur vernomen dat aan een groot deel van de bevindingen van DNB d.d. december 2010 gevolg is gegeven in het kader van de inmiddels doorgezette governance aanpassingen. Volgens het bestuur is deze discussie nu gesloten. In een nadere toelichting heeft het dagelijks bestuur aangegeven dat het bestuur de bevindingen op één punt niet heeft gevolgd. Dit betreft de opmerking over de dubbelrollen en hiërarchische verhoudingen, de zogenaamde "pettenproblematiek". Hiervoor heeft het bestuur als oplossing gekozen om bij gelegenheid een ad hoc-commissie in te stellen. Het College zal deze oplossing kritisch blijven volgen, omdat de problematiek raakt aan de evenwichtige belangenafweging door het bestuur.

## COMMUNICATIE

De uitvoering van de PDN communicatie activiteiten in 2011 is van hoog niveau en conform het PDN Communicatiebeleid en -plan 2010-2012. De eerste indruk uit het PDN Deelnemersonderzoek 2011 is dat de deelnemers een relatief hoge waardering geven, maar dat verdere verbetering op in het rapport genoemde onderdelen mogelijk is. Het College gaat ervan uit dat deze verbeteringen in 2012 actief door het PDN bestuur ter hand zullen worden genomen, teneinde te voldoen aan de groeiende communicatie behoefte in deze tijd van toenemende maatschappelijke onzekerheid op pensioengebied.

### Inhoudelijk

Eén van de strategische doelstellingen van het Communicatiebeleid PDN is gericht op actief eigenaarschap van de deelnemers over hun pensioen. In de communicatie uitingen mist het College echter een mate van educatie die moet leiden tot werkelijke bewustwording dat resultaten uit het verleden geen garanties bieden voor de toekomst. Het College is van mening dat deelnemers in sterkere mate dan nu het geval is, dienen te beseffen dat óók de DSM pensioenregeling onzekerheden naar de toekomst in zich draagt. Dat betekent dat individuele, actieve deelnemers krachtig zouden moeten worden gestimuleerd tot het actief en daadwerkelijk nemen van hun eigen verantwoordelijkheid en wel in een vroegtijdig stadium. Overigens ligt daar ook een verantwoordelijkheid voor de sociale partners.

### Bestuursvergaderingen

In het laatste jaar is er, mede vanwege de vele actuele ontwikkelingen op pensioengebied, door het bestuur geregeld gecommuniceerd met alle belanghebbende partijen. In de besluitenlijsten die het College ontvangt zijn echter weinig besluiten te vinden die specifiek betrekking hebben op communicatie en vooral de (strategische) overwegingen die daarbij een rol gespeeld hebben. In het kader van de oordeelsvorming is het hierdoor voor het College moeilijk om na te gaan hoe de (strategische) besluitvorming met betrekking tot communicatie tot stand is gekomen. Daarnaast is lastig te achterhalen in welke mate bij de communicatie zelf sprake is geweest van een gedifferentieerde benadering op basis van doelgroepen zoals actief versus inactief en jong versus oud.

## REACTIE VAN HET BESTUUR

Het bestuur heeft met belangstelling kennis genomen van de bevindingen van het College van Belanghebbenden, zoals verwoord in het bericht van het College. Het bestuur heeft veel waardering voor de betrokkenheid van het College en de eigen visie die het in de loop der tijd heeft ontwikkeld. Hierna zal kort worden ingegaan op enkele bevindingen van het College.

### EVENWICHTIGE BELANGENAFWEGING

Ten aanzien van het toeslagbesluit medio 2011 wenst het bestuur te benadrukken dat de dekkingsgraad en de solvabiliteitscriteria medio 2011 toereikend waren om te indexeren. De nieuwe criteria voor indexatie waren destijds net vastgesteld, waarbij de bufferruimte in de regeling was vergroot. Gesteld kan dan ook worden dat de evenwichtigheid juist toen is versterkt. Feitelijk had het bestuur dan ook niet de beleidsvrijheid om geen toeslag te verlenen en er waren, ook in het licht van de toenmalige marktontwikkelingen geen argumenten aanwezig om van de overeengekomen beleidsuitgangspunten af te wijken; iets wat op basis van de feiten op dat moment vrijwel niet uit te leggen zou zijn geweest aan alle belanghebbenden. Overigens heeft het bestuur in een brief van 16 januari 2012 uitvoerig stilgestaan bij de gevolgen van het gevoerde toeslagenbeleid voor de diverse groepen belanghebbenden (actieven, slapers, gepensioneerden). Daarmee is naar de mening van het bestuur voorzien in de door het College gevraagde analyse van het toeslagenbeleid en de effecten daarvan voor de diverse groepen.

De afwegingen die het bestuur maakt ten aanzien van het te voeren beleid zijn soms moeilijk te kwantificeren. Vaak zijn het kwalitatieve aspecten en verwachtingen die ten grondslag liggen aan de besluitvorming. Transparantie en het expliciet benoemen van de evenwichtigheid blijven voor het bestuur een belangrijk en permanent aandachtspunt, mede in verband met de communicatie over de besluitvorming naar het College van Belanghebbenden en deelnemers. Het bestuur verwacht dat de in het oordeel aangehaalde maatregelen en instrumenten het College beter in staat zullen stellen om zich een oordeel te vormen over de inhoudelijke belangenafwegingen van het bestuur.

### BELEGGINGEN

Het bestuur is van mening dat de beleggingsresultaten voorlopig nog erg onzeker zullen zijn, gezien de volatiliteit van de markten en de lage rente. Op dit moment kan zeker nog niet worden gesteld dat de rendementen op de beleggingen langdurig lager zullen zijn dan aangenomen. Het bestuur volgt de ontwikkeling van de Eurocrisis indringend en handelt hierin naar bevind van zaken. Overigens is de speelruimte van het bestuur in sommige scenario's, bijvoorbeeld Low Yield, bij de huidige dekkingsgraad heel beperkt. Er is echter op dit moment geen evidentie dat voor de langere termijn van de ambitie van het fonds dient te worden afgeweken. Zeker is dat de lage rentevoet en de instabiliteit in de Eurozone daarbij zorgelijk zijn.

### GOVERNANCE

Wat betreft het thema dubbelrollen wenst het bestuur te benadrukken dat de onafhankelijkheid van bestuursleden in de wet is verankerd. Gegeven de resultaten van het DNB-onderzoek is het bestuur van mening dat het er in geslaagd is om de gewenste onafhankelijkheid niet alleen in te vullen maar ook uit te stralen met de nodige overtuigingskracht. Van dit standpunt is DNB destijds in kennis gebracht. Daarnaast merkt het bestuur op dat PDN een ondernemingspensioenfonds is, waarbij binnen de checks & balances de verbondenheid met de onderneming (werkgever en werknemersorganisaties) een gegeven is.

### COMMUNICATIE

Het bestuur deelt de mening van het College dat het bewustzijn bij de deelnemers dat resultaten uit het verleden geen garantie bieden voor de toekomst nog beter zou kunnen. Tegelijkertijd ziet het bestuur zich voor de vraag gesteld hoever het hierin dient te gaan. Het is bereid om hierin de grenzen op te zoeken, maar wil anderzijds niet al te ver afwijken van de peergroup in het pensioenlandschap. Overigens is het bevorderen van actief ownership bij deelnemers ten aanzien van hun pensioen niet alleen een taak van PDN, maar ook van sociale partners en bijvoorbeeld de overheid (verantwoordelijk voor de eerste pijler). Denk hierbij ook aan de totstandkoming van het Pensioenregister. Inzake uw opmerking betreffende de gedifferentieerde benadering naar diverse belangengroepen verwijzen wij naar de bijlage bij het Communicatieplan 2012 - 2013, waarin dit gedetailleerd is uitgewerkt.

## 8 JAARREKENING

### 8.1 GECONCOLIDEERDE BALANS PER 31 DECEMBER

(in EUR mln)

ACTIVA		2011	2010
<b>BELEGGINGEN</b>		<b>5.255</b>	<b>4.987</b>
Vastgoedbeleggingen	(1)	219	221
Aandelen	(2)	1.568	1.694
Vastrentende waarden	(3)	3.230	2.882
Derivaten	(4)	92	12
Overige beleggingen	(5)	146	178
<i>Beleggingen voor risico fonds</i>		<i>4.976</i>	<i>4.711</i>
<i>Beleggingen voor risico deelnemer</i>		<i>279</i>	<i>276</i>
<b>VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA</b>		<b>10</b>	<b>33</b>
Vorderingen uit gecedeerde rechten	(6)	4	4
Overige vorderingen		6	29
<b>OVERIGE ACTIVA</b>		<b>2</b>	<b>33</b>
Liquide middelen	(7)	2	33
<b>TOTAAL ACTIVA</b>		<b>5.267</b>	<b>5.053</b>

PASSIVA		2011	2010
<b>STICHTINGSKAPITAAL EN RESERVES</b>		<b>28</b>	<b>396</b>
Overige reserves	(8)	28	396
<b>TECHNISCHE VOORZIENINGEN</b>		<b>5.176</b>	<b>4.615</b>
VPV voor risico fonds	(9)	4.886	4.327
VPV voor risico deelnemer		279	276
Overige technische voorzieningen		11	12
<b>LANGLOPENDE SCHULDEN</b>		<b>12</b>	<b>13</b>
VWU Voorziening	(10)	4	5
Depots pensioenregelingen		8	8
<b>OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA</b>		<b>51</b>	<b>29</b>
Derivaten	(11)	39	17
Overige schulden		12	12
<b>TOTAAL PASSIVA</b>		<b>5.267</b>	<b>5.053</b>

## 8.2 GECONSOLIDEERDE STAAT VAN BATEN EN LASTEN

(in EUR mln)

BATEN		2011	2010
PREMIES	(12)	106	124
BELEGGINGSRESULTATEN	(13)	323	471
Direct		296	184
Indirect		38	297
Kosten vermogensbeheer		-10	-9
Transactiegerelateerde kosten		-1	-1
OVERIGE BATEN	(14)	0	0
<b>TOTAAL BATEN</b>		<b>429</b>	<b>595</b>

LASTEN		2011	2010
UITKERINGEN	(15)	-230	-223
MUTATIE VOORZIENINGEN	(16)	-561	-392
vpv voor risico fonds		-559	-388
vpv voor risico deelnemer		-3	0
Overige technische voorzieningen		1	-4
SALDO WAARDEOVERDRACHTEN	(17)	1	3
Inkoop		7	7
Afkoop		-6	-4
UITVOERINGSKOSTEN	(18)	-5	-5
OVERIGE LASTEN	(19)	-2	-4
<b>TOTAAL LASTEN</b>		<b>-797</b>	<b>-621</b>

RESULTAAT		2011	2010
<b>TOTAAL RESULTAAT</b>		<b>-368</b>	<b>-26</b>

### 8.3 ACTUARIELE ANALYSE VAN HET RESULTAAT

(in EUR mln)

ACTUARIELE ANALYSE	2011	2010
Wijziging rentetermijnstructuur	-578	-321
Beleggingsopbrengsten	257	420
Premie	12	-4
Waardeoverdrachten	-1	-2
Kosten	2	4
Uitkeringen	-1	-1
Kanssystemen	6	11
Toeslagverlening	-71	-68
Overige incidentele mutaties	7	-58
Andere oorzaken	-1	-8
<b>TOTAAL</b>	<b>-368</b>	<b>-26</b>

### 8.4 GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

(in EUR mln)

	2011	2010
<b>KASSTROOM UIT PENSIOENACTIVITEITEN</b>	<b>-130</b>	<b>-108</b>
Ontvangen premies	105	124
Ontvangen waardeoverdrachten	7	7
Betaalde uitkeringen	-229	-223
Betaalde waardeoverdrachten	-7	-6
Betaalde uitvoeringskosten	-3	-4
Overige mutaties uit pensioenactiviteiten	-3	-6
<b>KASSTROOM UIT BELEGGINGSACTIVITEITEN</b>	<b>99</b>	<b>107</b>
Verkopen en lossingen	1327	1.835
Directe beleggingsopbrengsten	296	169
Aankopen en verstrekkingen	-1480	-1.917
Betaalde kosten vermogensbeheer	-11	-9
Indirecte beleggingsopbrengsten	-33	29
<b>NETTO KASSTROOM / MUTATIE LIQUIDE MIDDELEN</b>	<b>-31</b>	<b>-1</b>

## 8.5 GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING

### ALGEMEEN

De jaarrekening is opgesteld conform Titel 9 Boek 2 BW en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ 610). In de jaarrekening zijn het vermogen en de verplichtingen van de Stichting Vrijwillig Vervroegde Uittreding Gist-Brocades opgenomen. Deze regeling is voor rekening en risico van het fonds. Deze regeling eindigt op 1 april 2013.

Beleggingen in participaties in venture capital, microfinanciering, renewable energy, infrastructuur en beleggingen in beleggingsinstellingen waarbij geen onderscheid naar categorie te maken is worden gepresenteerd als overige belegging. Hiermee kijkt het fonds bewust af van de RJ 610.

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 risicodragers. Alle beleggingen kunnen naar rato worden verdeeld voor risico van het fonds en voor risico van de deelnemers. Per saldo is 5,4% van het belegd vermogen voor risico van de deelnemers.

### SCHATTINGEN EN VERONDERSTELLINGEN

Bij het opstellen van de jaarrekening is het gebruik van schattingen en veronderstellingen noodzakelijk. Schattingen en veronderstellingen zijn vooral van invloed op de hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen. Voor de vaststelling van de voorziening pensioenverplichting is rekening gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen door gebruik te maken van de nieuwe door het Actuarieel Genootschap gepubliceerde AG-prognosetafel (2010-2060). Om rekening te houden met de specifieke ervaringssterfte van de DSM populatie ten opzichte van de Nederlandse bevolking zijn ervaringsfactoren afgeleid en toegepast.

De waarde van de beleggingen is voor een groot deel gebaseerd op marktinformatie. Voor niet-beursgenoteerde beleggingen waarvan geen marktinformatie beschikbaar is, worden schattingen en veronderstellingen toegepast om de waarde te bepalen. Het gaat hierbij om beleggingsmandaten in onder meer infrastructuur en renewable energy die bij het opmaken van dit jaarverslag nog geen extern gevalideerde waardering beschikbaar hebben. De totale waarde ultimo 2011 van deze mandaten bedraagt EUR 160 mln. In paragraaf 8.6 worden deze beleggingen nader gespecificeerd. Daarnaast worden schattingen en veronderstellingen gebruikt bij de bepaling van de vermogensbeheerkosten die niet direct aan het fonds gefactureerd worden.

### SALDERINGEN

Een financieel actief en passief worden gesaldeerd en als nettobedrag in de balans opgenomen indien de wettelijke of contractuele bevoegdheid bestaat 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.



## WAARDERINGSGRONDSLAG PER CATEGORIE

### 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 worden 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 geschatte marktwaarde.

### Beleggingen in vastrentende waarden

Beleggingen in vastrentende waarden worden gewaardeerd op ultimo verslagjaar bekende marktwaarde inclusief opgelopen rente. Voor vastrentende waarden waarvan geen marktprijs beschikbaar is, wordt gebruik gemaakt van onafhankelijke externe partijen om zo een goed mogelijke waardering te kunnen verkrijgen. De waardering van de overige vastrentende waarden wordt via een theoretische prijs berekend op basis van de op dat moment geldende rentecurve.

### 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.

### Overige beleggingen

De overige beleggingen waarvan geen directe marktwaardering beschikbaar is, worden gewaardeerd op basis van gevalideerde modellen, overeengekomen uitgangspunten en nog niet extern gevalideerde jaarverslagen.

### 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. Het fonds 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. De waarderingsgrondslagen die gebruikt zijn bij het vaststellen van de technische voorziening zijn onderstaand samengevat:

Intrest:	Conform de rentetermijnstructuur van de nominale marktrente per 31 december 2011 zoals gepubliceerd door DNB (2011: 2,7%; 2010: 3,4%).
Interest-toevoeging:	De 1-jaarsrente conform de rentetermijnstructuur van de nominale marktrente primo 2011 zoals gepubliceerd door DNB (1,296%).
Sterfte:	Volgens de AG-Prognosetafel 2010-2060 met startjaar 2012 en met specifieke PDN ervaringssterfte.
Burgerlijke staat:	Bij de vaststelling van de voorziening voor partnerpensioen wordt een gehuwdheidsfrequentie van 100% gehanteerd, ongeacht de burgerlijke staat. Na pensioeningang wordt de voorziening vastgesteld op basis van het bepaalde partnersysteem dat uitgaat van de werkelijke burgerlijke staat.
Leeftijdsverschil:	Het leeftijdsverschil tussen man en vrouw is op 3 jaar gesteld (man ouder dan vrouw).
Leeftijden:	Bij de leeftijdsbepaling wordt ervan uitgegaan dat iedereen halverwege het jaar geboren is.
Uitkeringen:	De uitkeringen worden continu betaalbaar verondersteld.
Kosten:	Als dekking voor toekomstige uitvoeringskosten zijn de verplichtingen met 2% verhoogd.
Arbeidsongeschiktheid:	Voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt rekening gehouden met het premievrije deel van de toekomstige pensioenopbouw. Bij de bepaling van de voorziening voor arbeidsongeschiktheid wordt de toekomstige schadelast voor zieke deelnemers op balansdatum op nihil gesteld.

### Schulden

Schulden worden opgenomen tegen nominale waarde.

### Premies

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

### Beleggingsresultaten

Onderscheiden worden directe en indirecte beleggingsresultaten. Directe beleggingsresultaten bestaan uit dividenden, coupon betalingen, interestontvangsten en vergoedingen voor bruikleen. 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.

Aangezien er geen betrouwbare toerekening gemaakt kan worden van de kosten van vermogensbeheer per individuele beleggingscategorie, worden deze kosten enkel op fondsniveau weergegeven in de staat van baten en lasten.

#### 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 op de beleggingsresultaten. In hoofdstuk 5.4 Pensioenen worden de uitvoeringskosten nader gespecificeerd.

#### Risicoparagraaf

In hoofdstuk 5.3 Risk Management wordt nader ingegaan op de fondsspecifieke risico's waarbij tevens gevoeligheidsanalyses gericht op rente en aandelenrisico's zijn weergegeven.

## 8.6 TOELICHTING OP DE BALANS

### 1) VASTGOEDBELEGGINGEN

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

(in EUR mln)

Categorie	2011	2010
Indirect beursgenoteerd	184	187
Indirect niet beursgenoteerd	35	34
<b>Totaal</b>	<b>219</b>	<b>221</b>

Regio	2011	2010
Europa	118	113
Noord Amerika	78	77
Azië	23	31
<b>Totaal</b>	<b>219</b>	<b>221</b>

Valuta	2011	2010
EUR	82	82
USD	72	74
GBP	20	19
JPY	7	8
CHF	5	4
Overige	33	34
<b>Totaal</b>	<b>219</b>	<b>221</b>

## 2) AANDELEN

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

(in EUR mln)

Categorie	2011	2010
Beursgenoteerde aandelen	1.087	1.232
Beleggingsfondsen	481	462
Emerging Markets	211	185
Pacific Rim	150	97
Japan	32	37
Noord Amerika	44	70
Mixfunds	44	73
<b>Totaal</b>	<b>1.568</b>	<b>1.694</b>

Regio	2011	2010
Europa	754	910
Noord Amerika	399	366
Azië	160	179
Emerging Markets	211	185
Overige	44	54
<b>Totaal</b>	<b>1.568</b>	<b>1.694</b>

Valuta	2011	2010
EUR	469	609
USD	622	559
GBP	208	224
JPY	96	107
CHF	100	108
Overige	73	87
<b>Totaal</b>	<b>1.568</b>	<b>1.694</b>

Sector	2011	2010
Energie	161	195
Grondstoffen	96	109
Industrie	108	124
Consumentendiensten	87	95
Consumentengoederen	202	200
Gezondheidszorg	148	137
Financiële instellingen	122	165
Informatietechnologie	61	74
Telecommunicatie	62	80
Utilities	57	73
Overige	464	442
<b>Totaal</b>	<b>1.568</b>	<b>1.694</b>

### 3) 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, credit rating en regio. Van de beleggingen in fondsen bij externe managers wordt geen rating weergegeven.

(in EUR mln)

Categorie	2011	2010
Staatsobligaties	1.490	1.423
Supranationals	421	-
Credits	431	616
Inflation-linked obligaties	619	554
Hypothecaire leningen	-	0
Leningen op schuldbekentenis	11	15
Funds	258	274
<b>Totaal</b>	<b>3.230</b>	<b>2.882</b>

Looptijd	2011	2010
< 1 jaar	204	53
1-3 jaar	295	110
3-5 jaar	230	268
5-10 jaar	1.045	788
10-20 jaar	444	514
> 20 jaar	754	875
Funds	258	274
<b>Totaal</b>	<b>3.230</b>	<b>2.882</b>

Valuta	2011	2010
EUR	2.989	2.604
USD	241	268
JPY	-	10
<b>Totaal</b>	<b>3.230</b>	<b>2.882</b>

Credit rating	2011	2010
Funds (zonder rating)	258	274
Aaa	2.372	1.660
Aa	200	330
A	265	308
≤Baa	135	310
<b>Totaal</b>	<b>3.230</b>	<b>2.882</b>

De categorie supranationals bevat obligaties die zijn uitgegeven door overheidsinstanties anders dan nationale overheden, zoals de Europese Investeringsbank.

(in EUR mln)

Regio	2011	2010
België	133	94
Duitsland	497	370
Emerging Markets	126	139
Finland	119	117
Frankrijk	268	488
Griekenland	32	77
Nederland	1.137	662
Oostenrijk	68	115
Supranational	421	-
Verenigde Staten	180	199
Verenigd Koninkrijk	44	64
Overig	205	556
<b>Totaal</b>	<b>3.230</b>	<b>2.882</b>

#### 4) DERIVATEN

Derivaten zijn afgeleide producten die door het fonds gebruikt worden om specifieke risico's af te dekken of op een snelle wijze exposure op bepaalde markten te verkleinen of te vergroten. In de onderstaande tabellen worden de verschillende derivaten uitgesplitst naar categorie (waarbij wordt weergegeven of het betreffende derivaat aan de actief- of passiefzijde van de balans wordt verantwoord) en valuta.

(in EUR mln)

Categorie	2011			2010		
	Actief	Passief	Totaal	Actief	Passief	Totaal
Swaps	92	-	92	8	-	8
FX forwards	-	-39	-39	-	-17	-17
Futures	0	-	0	4	-	4
Opties & warrants	0	-	0	0	-	0
<b>Totaal</b>	<b>92</b>	<b>-39</b>	<b>53</b>	<b>12</b>	<b>-17</b>	<b>-5</b>

(in EUR mln)

Valuta	2011	2010
EUR	73	-11
USD	-15	6
GBP	-3	1
JPY	-2	-2
Overige	0	1
<b>Totaal</b>	<b>53</b>	<b>-5</b>

Doordat de rentegevoeligheid van de VPV afwijkt van de rentegevoeligheid van de beleggingen, loopt het fonds renterisico. Om dit risico te mitigeren hanteerde het fonds begin 2011 een ex ante afdekking van het nominale renterisico van 75%. Medio februari is dit percentage verlaagd naar 65% met een bandbreedte van +/- 10%. De renteaafdekking vindt deels plaats met een swapportefeuille met hierin interest rate swaps die met verschillende tegenpartijen zijn afgesloten. Deze swapportefeuille had ultimo 2011 een nominale waarde van EUR 1.077 mln. en een marktwaarde van EUR 92 mln. Om het tegenpartijrisico van derivatenposities te beperken worden op dagbasis de marktwaardes gemonitord en eventueel onderpand gestort of gevraagd van de tegenpartij. Ultimo 2011 bedroeg het totaal door tegenpartijen gestort onderpand uit hoofde van swaps EUR 79 mln. In de onderstaande tabel wordt de swapportefeuille wat betreft marktwaarde en onderpand uitgesplitst naar tegenpartij. Er kunnen per tegenpartij meerdere contracten afgesloten zijn. Op de balans is de swapportefeuille op de actiefzijde gerubriceerd onder "derivaten."

(in EUR mln)

Interest Rate Swaps	Waarde	Onderpand
Barclays	28	25
Citibank	31	27
Deutsche Bank	10	7
Morgan Stanley	4	4
Rabobank	19	16
Totaal	92	79

Met excess return swaps vergroot het fonds de exposure naar commodities. De waardemutaties van deze swaps worden op dagbasis met de tegenpartij afgerekend. Hierdoor hebben deze swaps geen marktwaarde behoeft er geen collateral gestort te worden. De totale exposure uit hoofde van excess return swaps bedroeg ultimo 2011 EUR 49 mln. Het fonds heeft deze excess return swaps gefund met een belegging in Nederlandse staatsobligaties ad EUR 55 mln. Deze staatsobligatie wordt in de jaarrekening verantwoord onder "vastrentende waarden".

Op beleggingen buiten de Eurozone loopt het fonds valutarisico. Het valutarisico wordt strategisch voor 65% afgedekt met valutatermijncontracten (FX Forwards). Deze FX Forwards worden op kwartaalbasis gelijktijdig afgewikkeld. De gesaldeerde negatieve marktwaarde ad EUR 39 mln. wordt op de balans verantwoord op de passiefzijde onder "overige schulden en overlopende passiva".

Met futures wordt de exposure naar aandelenmarkten vergroot of verkleind. De door het fonds gebruikte futures hebben doorgaans een looptijd van drie maanden, waarna deze al dan niet verlengd worden. De waardeontwikkeling van de futures wordt op dagbasis afgerekend waardoor deze geen marktwaarde hebben. Ultimo 2011 had het fonds enkel een future in Japanse Nikkei index. Dit bedroeg een negatieve positie, waarmee de uit de aandelenportefeuille voortkomende exposure op de Japanse aandelenindex Nikkei met EUR 28 mln. wordt verkleind.

(in EUR mln)

Futures	Exposure	Waarde
Nikkei 225	-28	-



## 5) OVERIGE BELEGGINGEN

Overige beleggingen omvatten onder andere beleggingen in commodities, infrastructuur, venture capital en beleggingen in mixfondsen. De mixfondsen beleggen in nominale staatsleningen, inflation linked bonds, credits, aandelen en commodities, waarbij de verhouding tussen de verschillende categorieën verschilt afhankelijk van de economische omstandigheden. Hierdoor is bij mixfondsen geen duidelijk onderscheid tussen de verschillende soorten beleggingscategorieën aan te brengen. In het onderstaande overzicht is te zien welke beleggingen tot de overige beleggingen behoren. Doordat de exposure (ad EUR 49 mln.) naar commodities wordt gegenereerd met excess return swaps, is de marktwaarde nihil. Daarnaast is een specificatie van de valutaverdeling weergegeven.

(in EUR mln)

Categorie	2011	2010
Mixfondsen	50	41
Commodities	-	51
Venture Capital	2	4
Microfinance	17	16
Renewable Energy	27	25
Infrastructuur	50	41
<b>Totaal</b>	<b>146</b>	<b>178</b>

Valutaverdeling	2011	2010
EUR	95	83
USD	51	95
<b>Totaal</b>	<b>146</b>	<b>178</b>

## AANVULLENDE TOELICHTING

- Het fonds belegt niet in de premiebijdragende onderneming.
- Met de custodian KasBank N.V. is overeengekomen dat aandelen kunnen worden uitgeleend aan derden. Hierbij wordt het juridisch eigendom overgedragen, maar blijven de aandelen economisch eigendom van het fonds. Voor het uitlenen wordt een vergoeding betaald. Hieraan gekoppeld wordt onderpand gestort in de vorm van stukken (aandelen of vastrentende waarden) ter afdekking van de uitgeleende stukken. Op dagbasis worden de leenposities en het onderpand gemonitord. Ultimo 2011 waren er voor EUR 1.709 mln. aan beleggingen uitgeleend, waarvoor EUR 1.741 mln. onderpand gestort was. Over de hoogte en de minimale kredietwaardigheid van het onderpand zijn contractuele afspraken gemaakt met de custodian. Het fonds heeft de mogelijkheid om restricties op te leggen over het stembeleid van de uitgeleende aandelen.
- Vorderingen en schulden inzake beleggingen zijn conform RJ 610 toegewezen aan de betreffende beleggingscategorie.
- Alle beleggingen die in de toelichting zijn vermeld zijn het saldo van de beleggingen voor zowel de reguliere pensioenregeling alsmede de BPR en VPS-regelingen. Per saldo is 5,3% van alle beleggingen ten behoeve van de BPR en VPS-regelingen.

## MUTATIEOVERZICHT

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

(in EUR mln)

Mutatieoverzicht	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten actief	Derivaten passief	Overig	Liquide middelen	Totaal
Waarde 31-12-2010	221	1.694	2.882	12	-17	178	59	5.029
Aankopen	33	154	1.233	-	-	73	-	1.493
Verkopen	-27	-154	-978	-	-	-68	-	-1.227
Waardeontwikkeling/overige p	-8	-126	93	80	-22	-37	-57	-77
Waarde 31-12-2011	219	1.568	3.230	92	-39	146	2	5.218

## AANSLUITING BALANS EN INTERNE PORTEFEUILLES

In onderstaand overzicht is de aansluiting weergegeven tussen de interne beleggingsportefeuilles (linkerzijde) en de indeling zoals deze in de jaarrekening gehanteerd wordt (bovenzijde). De grootste 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<sup>®</sup> toegewezen aan de portefeuilles. Voorts is in de onderstaande tabel de indeling per beleggingscategorie weergegeven volgens IFRS 7. Hierbij wordt in de waardering van het vermogen op marktwaarde onderscheid gemaakt tussen:

- Level 1: waardering op basis van beursnotering
- Level 2: waardering op basis van direct waarneembare markdata anders dan level 1 (bijv. afgeleide prijzen)
- Level 3: waardering niet op basis van waarneembare beursnotering, maar op basis van extern gevalideerde modellen, overeengekomen uitgangspunten en jaarverslagen

		Indeling jaarrekening						(in EUR mln)	
Transponatietabel		Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Derivaten actief	Derivaten passief	Overige beleggingen	Liquide middelen	Totaal
Interne indeling	Matchingportefeuille			2.273	92				2.365
	Inflatieportefeuille			595					595
	Rendementsportefeuille								2.293
	Aandelen		1.524						1.524
	Obligaties			289					289
	Onroerend Goed	184							184
	Alternatieve Beleggingen	35	44	73		-2	146		296
	Overige Beleggingen					-37			-37
	Liquiditeiten							2	2
	<b>Totaal</b>	<b>219</b>	<b>1.568</b>	<b>3.230</b>	<b>92</b>	<b>-39</b>	<b>146</b>	<b>2</b>	<b>5.218</b>
IFRS 7	level 1	205	1.464	3.135		-39		2	4.767
	level 2		104	39	92				235
	level 3	14		56			146		216
	<b>Totaal</b>	<b>219</b>	<b>1.568</b>	<b>3.230</b>	<b>92</b>	<b>-39</b>	<b>146</b>	<b>2</b>	<b>5.218</b>

De beleggingen in level 3 bestaan voor EUR 160 mln. uit participaties in fondsen die door externe managers worden beheerd en voor EUR 56 mln. uit vastrentende waarden. In de onderstaande tabel worden deze beleggingen naar categorie uitgesplitst.

		(in EUR mln)	
Categorie	2011	2010	
Mixfondsen	50	41	
Vastgoed	14	14	
Venture Capital	2	4	
Microfinance	17	16	
Renewable Energy	27	25	
Infrastructuur	50	41	
Vastrentende Waarden	56	57	
<b>Totaal</b>	<b>216</b>	<b>198</b>	

De toename is het gevolg van de waardestijging van de mixfondsen en de uitbreiding van de mandaten in infrastructuur. De waardering ten behoeve van dit jaarverslag van de beleggingen die door externe managers worden beheerd, geschiedt op basis van nog niet extern gevalideerde opgaven van de externe managers. Ultimo 2010 is eenzelfde werkwijze toegepast waarbij de in de jaarrekening opgenomen cijfers per saldo 0,02% hoger waren dan de definitieve gevalideerde cijfers.

## 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 gesaldeerd. Daarnaast is een tabel opgenomen met de beleggingen die het fonds ultimo 2010 en 2011 had in staatsobligaties van respectievelijk Portugal, Italië, Ierland, Griekenland en Spanje, de zogenaamde PIIGS-landen.

Grote posten	2011	2010
Vastgoed	-	-
Aandelen	-	-
Vastrentende waarden		
Nederlandse staat	13,1%	9,0%
Duitse staat	9,1%	6,8%
Franse staat	4,2%	8,1%
Belgische staat	2,3%	1,5%
Finse staat	2,2%	2,2%
Italiaanse staat	0,3%	2,5%

Beleggingen in PIIGS	2011	2010
Portugeese staat	-	-
Italiaanse staat	0,3%	2,5%
Ierse staat	-	1,0%
Griekse staat	0,6%	1,5%
Spaanse staat	-	-
Totaal	0,9%	5,0%

## 6) TOELICHTING VORDERINGEN EN OVERLOPENDE ACTIVA

(in EUR mln)

Vorderingen	2011	2010
Gecedeerde rechten	4	4
Waardeoverdrachten	2	1
Vordering op werkgevers	0	0
Overige debiteuren	4	28
Totaal	10	33

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. De vordering op werkgevers bedroeg ultimo 2011 EUR 1.912. De overige debiteuren bestaan uit nog te ontvangen dividenden en nog te ontvangen bedragen uit hoofde van beleggingstransacties.

## 7) TOELICHTING OVERIGE ACTIVA

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

## 8) TOELICHTING PENSIOENFONDSRESERVE

De pensioenfondsreserve bestaat uit het verschil tussen de verplichtingen en bezittingen van het pensioenfonds. Het fonds onderscheidt in zijn jaarrekening geen bestemmingsreserves. In 2011 is het negatieve resultaat van EUR 368 mln. aan de pensioenfondsreserve onttrokken. Hierdoor resulteert een positief saldo van EUR 28 mln.

Pensioenfondsreserve	EUR mln
Stand 31-12-2010	396
Resultaat boekjaar	-368
Stand 31-12-2011	28

Het minimaal vereist eigen vermogen is vastgesteld op 4,2% van de VPV. Dit is gebaseerd op de (uitgebreide) methode die in het Besluit Financieel Toetsingskader Pensioenfonds uitteengezet wordt. Indien het pensioenfonds een totaal vermogen heeft dat lager is dan 104,2% van de VPV, is er sprake van een dekkingstekort. Het fonds dient in dat geval een korte termijn herstelplan op te stellen dat erop gericht is het totale vermogen in maximaal vijf jaar te laten groeien naar het minimum niveau van 104,2% van de VPV. Het minimaal vereist eigen vermogen ultimo 2011 bedraagt EUR 205 mln.

Het vereist eigen vermogen is het vermogen dat behoort bij de evenwichtssituatie van het pensioenfonds en is vastgesteld op 14,1% van de VPV. In die situatie is het eigen vermogen zodanig vastgesteld dat met een zekerheid van 97,5% wordt voorkomen dat het pensioenfonds binnen een periode van één jaar over minder vermogen beschikt dan de hoogte van de VPV. Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt uitgegaan van de door DNB ontwikkelde gestandaardiseerde methode. Indien het fonds een eigen vermogen heeft dat lager is dan het vereist eigen vermogen, is er sprake van een reservetekort en dient het fonds een lange termijn herstelplan op te stellen dat gericht is het eigen vermogen in maximaal vijftien jaar naar het vereist eigen vermogen toe te laten groeien. Ultimo 2011 bedraagt het vereist eigen vermogen EUR 688 mln. In de onderstaande tabel is de berekening van het vereist eigen vermogen weergegeven.

Vaststelling vereist eigen vermogen	2011		2010	
	EUR mln.	%	EUR mln.	%
S1 Renterisico	167	3,4	137	3,2
S2 Zakelijke waarden risico	564	11,5	531	12,3
S3 Valutarisico	116	2,4	134	3,1
S4 Grondstoffenrisico	25	0,5	9	0,2
S5 Kredietrisico	43	0,9	37	0,9
S6 Verzekeringstechnisch risico	133	2,7	113	2,6
Effect correlatie	-360	-7,3	-324	-7,6
Totaal	688	14,1	637	14,7

Het vereist eigen vermogen is ultimo 2011 vastgesteld op basis van de strategische beleggingsmix. Ultimo 2010 was het vereist eigen vermogen nog vastgesteld op basis van de feitelijke beleggingsmix. De feitelijke mix kan op enig moment afwijken van de strategische mix uit hoofde van tactische overwegingen, maar deze afwijking blijft beperkt tot de afgegeven tactische bandbreedte. Het meest waarschijnlijke is een terugkeer naar de strategische mix. Enkel indien de werkelijke mix structureel zal afwijken van de strategische mix, zal deze laatste als uitgangspunt gelden bij het vaststellen van het vereist eigen vermogen.

Het vereist eigen vermogen wordt afgezet tegen het beschikbare vermogen voor risico fonds minus die delen van de pensioenverplichtingen waarover het fonds risico's loopt. De voorzieningen voor de beschikbare premieregeling, de regeling vrijwillig pensioensparen en de overige voorzieningen zijn vanwege hun karakter zowel aan de verplichtingenkant als aan de vermogenskant buiten beschouwing gelaten.

Onderstaand overzicht geeft de reservepositie van het fonds weer ultimo 2011. De negatieve reservepositie van 13,5% is het verschil tussen het vereist eigen vermogen van 114,1% en de feitelijke dekkingsgraad van 100,6%.

Toereikendheidstoets 2011	EUR mln.	% van VPV
Aanwezig toetsvermogen	4.914	100,6
Af: VPV (excl. BPR & VPS)	-4.886	-100,0
Af: minimaal vereist eigen vermogen (4,2%)	-205	-4,2
Dekkingspositie	-177	-3,6
Af: vereist eigen vermogen	-483	-9,9
Reservepositie	-660	-13,5

Gedurende het laatste kwartaal van 2008 is PDN in een positie van een reservetekort en een dekkingstekort terechtgekomen. Het bestuur heeft naar aanleiding van deze tekorten in maart 2009 een herstelplan ingediend bij DNB. Doordat het pensioenfonds in 2010 en 2011 gedurende drie kwartalen een dekkingsgraad boven het minimaal vereist eigen vermogen had, is het fonds in 2011 uit het korte termijn herstelplan getreden. Doordat de dekkingsgraad eind 2011 wederom daalde tot onder het minimaal vereist eigen vermogen, heeft het fonds het herstelplan opnieuw geactiveerd.

#### 9) TOELICHTING TECHNISCHE VOORZIENINGEN

In onderstaande tabel zijn de voorzieningen uitgesplitst naar de verschillende regelingen.

Voorziening	(in EUR mln)	
	2011	2010
VPV risico fonds	4.886	4.327
Pensioenregelingen	4.855	4.281
Prepensioenregelingen	31	46
VPV risico deelnemer	279	276
Vrijwillig pensioensparen	7	5
Beschikbare premiereregeling	272	271
Overige technische voorzieningen	11	12
VUT Voorziening	1	4
Versleeprechten 2016-2020	10	8
Totaal	5.176	4.615

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. De totale voorziening voor risico van het fonds bedraagt EUR 4.886 mln. In deze voorziening zijn de verplichtingen opgenomen voortvloeiende uit de prepensioenregelingen (alleen van toepassing op ingegane prepensioenuitkeringen) van EUR 31 mln.

In de voorziening voor risico van de deelnemers (totaal EUR 279 mln.) is inbegrepen een voorziening voor de beschikbare premiereregeling van EUR 272 mln. en voor de regeling vrijwillig pensioensparen van EUR 7 mln.

De overige technische voorzieningen ad EUR 11 mln. bestaat uit de voorziening inzake de VUT regeling bij DSM Gist Services B.V. van EUR 1 mln. Daarnaast is in de voorziening opgenomen het, vanuit in 2011 in CAO-verband gesloten akkoord, toekennen van aanspraken in de vorm van de zogenaamde versleeprechten (periode 2016 t/m 2020). Naast verhoging van de aan deze versleeprechten verbonden pensioenleeftijd (met de mogelijkheid van verdere verhoging vóór datum toekenning) is sprake van een verschuiving van het tijdstip van toekenning. De versleeprechten betrekking hebbend op de periode 2016 tot en met 2020 zullen op 31 december 2020, of eerder bij het bereiken van de 60-jarige leeftijd van betrokkene, alleen worden toegekend aan de op dat moment nog actieve deelnemers. De hoogte van de voorziening voor de op termijn toe te kennen versleeprechten is bepaald op basis van de richtlijn die de fiscus terzake heeft vastgesteld voor werkgevers (rekenrente 4%). De latente verplichting wordt niet tijdsevenredig, maar volledig in aanmerking genomen. Deze voorziening wordt jaarlijks geactualiseerd, rekening houdend met de ontwikkeling van het verzekerdenbestand.

De contante waarde van de door het fonds overgenomen rechten van verzekerden tegenover derden (gecedeerde rechten) bedraagt ultimo 2011 EUR 4 mln. Deze post is op dezelfde grondslagen berekend als de VPV.

In de onderstaande tabel is een gedetailleerd overzicht opgenomen van de samenstelling van het verzekerdenbestand en de opbouw van de voorziening pensioenverplichting voor risico fonds en risico deelnemer.

Categorie	Aantal verzekerden		VPV in EUR mln.	
	2011	2010	2011	2010
<b>Totaal pensioenregelingen</b>	<b>30.766</b>	<b>31.091</b>	<b>4.855</b>	<b>4.281</b>
<i>Niet ingegaan</i>	<i>16.217</i>	<i>16.557</i>	<i>2.512</i>	<i>2.140</i>
Actieve deelnemers - mannen	5.943	6.487	1.661	1.531
Actieve deelnemers - vrouwen	1.766	1.741	174	137
Slapers - mannen	5.945	5.774	519	341
Slapers - vrouwen	2.149	2.119	70	51
Arbeidsongeschikten - mannen	322	344	77	71
Arbeidsongeschikten - vrouwen	92	92	11	9
<i>Ingegaan</i>	<i>14.549</i>	<i>14.534</i>	<i>2.343</i>	<i>2.141</i>
Ouderdompensioenen - mannen	8.122	8.095	1.731	1.568
Ouderdompensioenen - vrouwen	525	476	43	36
Arbeidsongeschiktheidspensioenen - mannen	295	323	12	13
Arbeidsongeschiktheidspensioenen - vrouwen	81	82	3	3
Nabestaandenpensioenen - mannen	45	41	7	5
Nabestaandenpensioenen - vrouwen	5.317	5.318	544	512
Wezenpensioenen - mannen	79	100	2	2
Wezenpensioenen - vrouwen	85	99	1	2
<b>Totaal prepensioneringsregelingen</b>	<b>430</b>	<b>523</b>	<b>31</b>	<b>46</b>
Actieve deelnemers - mannen	-	108	-	21
Actieve deelnemers - vrouwen	-	3	-	0
Prepensioenen - mannen	411	389	30	24
Prepensioenen - vrouwen	19	23	1	1
<b>Totaal beschikbare premiereregeling</b>	<b>6.853</b>	<b>7.001</b>	<b>272</b>	<b>271</b>
Mannen	5.519	5.646	247	247
Vrouwen	1334	1355	25	24
<b>Totaal vrijwillig pensioensparen</b>	<b>346</b>	<b>289</b>	<b>7</b>	<b>5</b>
Mannen	301	258	7	5
Vrouwen	45	31	0	0
<b>TOTAAL VERZEKERDEN / VPV</b>	<b>38.395</b>	<b>38.904</b>	<b>5.165</b>	<b>4.603</b>

## 10) TOELICHTING LANGLOPENDE SCHULDEN

(in EUR mln)

Langlopende schulden	2011	2010
VVU voorziening	4	5
Depots pensioenregelingen	8	8
<b>Totaal</b>	<b>12</b>	<b>13</b>

De VVU voorziening bestaat uit door de werkgever in het verleden vooruitbetaalde premie. Deze voorziening is gevormd voor de uitkeringen en de pensioenopbouw van vrijwillig vervroegd uitgetreden deelnemers. De depots pensioenregelingen betreffen door diverse werkgevers afgedragen premievoorschotten ten behoeve van de pensioenopbouw van post-actieven. Daarnaast betreft dit een door de werkgever vooruitbetaalde risicoverzekering inzake PPS.

## 11) TOELICHTING OVERIGE SCHULDEN EN OVERLOPENDE PASSIVA

(in EUR mln)

Kortlopende schulden	2011	2010
Schulden uhv pensioenuitkeringen	6	6
Exploitatiekosten	3	1
Waardeoverdrachten	1	2
Derivaten passief	39	17
Overige schulden	2	3
<b>Totaal</b>	<b>51</b>	<b>29</b>

Er zijn geen overige schulden uit hoofde van herverzekering.

## NIET UIT DE BALANS BLIJKENDE VERPLICHTINGEN

Er waren ultimo 2011 geen verplichtingen welke niet uit de balans blijken.

## 8.7 TOELICHTING OP DE STAAT VAN BATEN EN LASTEN

### 12) TOELICHTING PREMIES

(in EUR mln)

Premies	2011	2010
Premies werkgevers	103	122
Inleg werknemers PPS en VPS	3	2
<b>Totale premies</b>	<b>106</b>	<b>124</b>

De te betalen premie door de werkgever bedraagt 22% van het pensioengevend salaris. De premie dient ter financiering van de opbouw van pensioenverplichtingen. De kostendeekkende premie behorende bij deze rechten bedraagt over 2011 EUR 107 mln. De ontvangen premie wordt getoetst aan de hand van de gedempte kostendeekkende premie, waarbij de 10-jaars gemiddelde nominale marktrente wordt gehanteerd. De gedempte kostendeekkende premie bedroeg voor 2011 EUR 87 mln. Aangezien de feitelijke premie (exclusief inleg PPS en VPS) EUR 103 mln. bedroeg, is er in 2011 sprake van een premieoverschot van EUR 16 mln. In de uitvoeringsovereenkomst is vastgelegd dat de cumulatieve premie over de gehele duur van de overeenkomst kostendeekkend moet zijn. In de onderstaande tabellen zijn de gedempte en de ongedempte kostendeekkende premie uitgesplitst.

(in EUR mln)

Ongedempte kostendeekkende premie	2011	2010
Premie pensioenopbouw actieven	78	76
Premie onvoorwaardelijke backservice*	1	12
Premie toegekende versleeprechten	0	23
Opslag voor toekomstige excassokosten	2	2
Risicopremies	8	10
Opslag vereist eigen vermogen	16	18
Opslag voor uitvoeringskosten	2	5
<b>Totaal</b>	<b>107</b>	<b>146</b>

(in EUR mln)

Gedempte kostendeekkende premie	2011	2010
Premie pensioenopbouw actieven	62	65
Premie onvoorwaardelijke backservice*	1	10
Premie toegekende versleeprechten	0	20
Opslag voor toekomstige excassokosten	1	2
Risicopremies	8	9
Opslag vereist eigen vermogen	13	15
Opslag voor uitvoeringskosten	2	4
<b>Totaal</b>	<b>87</b>	<b>125</b>

\* De premie voor onvoorwaardelijke backservice betreft een correctie op de ultimo 2010 toegekende backservice.



### 13) TOELICHTING BELEGGINGSOPBRENGSTEN

(in EUR mln)

Directe beleggingsopbrengsten	2011	2010
Dividenden	54	49
Coupons	100	89
Derivaten	139	42
Overige	3	4
<b>Totaal</b>	<b>296</b>	<b>184</b>

De directe beleggingsopbrengsten uit derivaten betreffen de realisatie van swapcontracten.

(in EUR mln)

Indirecte beleggingsopbrengsten	2011	2010
Gerealiseerde waardemutaties	-33	29
Ongerealiseerde waardemutaties	71	268
<b>Totaal</b>	<b>38</b>	<b>297</b>

(in EUR mln)

Gerealiseerde waardemutaties	2011	2010
Vastgoed	1	3
Aandelen	-10	23
Vastrentende waarden	-36	33
Derivaten	11	-35
Overige	1	5
<b>Totaal</b>	<b>-33</b>	<b>29</b>

De gerealiseerde waardemutaties van derivaten bestaan voor EUR 14 mln. uit waardemutaties van swaptions, EUR -7 mln. uit waardemutaties van valutatermijncontracten en EUR 4 mln. uit waardemutaties van futures.

(in EUR mln)

Ongerealiseerde waardemutaties	2011	2010
Vastgoed	-8	34
Aandelen	-103	218
Vastrentende waarden	122	-1
Derivaten	59	12
Overige	1	5
<b>Totaal</b>	<b>71</b>	<b>268</b>

De ongerealiseerde waardemutaties van derivaten bestaan voor EUR 84 mln. uit swaps, EUR -22 mln. uit valutatermijncontracten en EUR -3 mln. uit futures.

### 14) TOELICHTING OVERIGE BATEN

De overige baten ad EUR 0,3 mln. bestaan voornamelijk uit ontvangsten uit hoofde van gecedeerde rechten en de afname van de vordering uit gecedeerde rechten.

## 15) TOELICHTING UITKERINGEN

(in EUR mln)

Uitkeringen	2011	2010
Ouderdompensioen	151	148
Nabestaandenpensioen	56	55
Arbeidsongeschiktheidspensioen	3	3
Prepensioenregeling	19	17
Wezenpensioen	1	0
Overige	0	0
<b>Totaal</b>	<b>230</b>	<b>223</b>

## 16) TOELICHTING MUTATIE VOORZIENING PENSIOENVERPLICHTING

(in EUR mln)

Ontwikkeling pensioenverplichtingen	Risico fonds		Risico deelnemer	
	2011	2010	2011	2010
Technische voorziening ultimo vorig boekjaar	4.327	3.939	276	276
Benodigd voor inkoop nieuwe onvoorwaardelijke aanspraken	79	111	2	0
Toevoeging i.v.m. kosten	2	2	-	-
Benodigde intresttoevoeging technische voorzieningen	56	51	11	0
Overgenomen pensioenverplichtingen	8	10	0	-
<b>Uitkeringen</b>	<b>-228</b>	<b>-222</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Vrijgevallen voor kosten uit de technische voorzieningen	-5	-4	-	-
Overgedragen pensioenverplichtingen	-7	-5	-1	-1
Overig	-7	-	-	-
<b>Toeslagverlening gepensioneerden</b>	<b>15</b>	<b>22</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Toeslagverlening slapers	6	5	-	-
Toeslagverlening actieven	50	41	-	-
<b>Wijziging a.g.v. verandering rentetermijnstructuur</b>	<b>578</b>	<b>321</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Wijziging van actuariële grondslagen en/of methoden	-	58	-	-
<b>Kanssystemen - sterfte</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>-</b>	<b>0</b>
Kanssystemen - arbeidsongeschiktheid	4	2	-	-
Kanssystemen - mutaties	10	-1	-9	1
Kanssystemen - overige technische grondslagen	-2	-1	-	-
<b>Technische voorziening ultimo boekjaar</b>	<b>4.886</b>	<b>4.327</b>	<b>279</b>	<b>276</b>

Het effect van de uitkeringen op de voorziening ad EUR 228 mln. wijkt af van de werkelijke uitkeringen zoals verantwoord in de staat van baten en lasten ad EUR 230 mln. Dit komt doordat bij de actuariële berekening van de voorziening ervan wordt uitgegaan dat mutaties per 1 juli plaatsvinden. Het resultaat op uitkeringen dat zo ontstaat wordt in de bovenstaande tabel verantwoord onder overige mutaties.

(in EUR mln)

Ontwikkeling overige technische voorzieningen	2011	2010
Overige voorziening ultimo vorig boekjaar	12	8
Uitkeringen VUT stichting	-2	-4
Toevoeging i.v.m. toekenning versleeprechten 2016-2020	1	8
<b>Overige voorziening ultimo boekjaar</b>	<b>11</b>	<b>12</b>

#### 17) TOELICHTING SALDO WAARDEOVERDRACHTEN

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

#### 18) 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.

#### 19) TOELICHTING OVERIGE LASTEN

De overige lasten bestaan uit het saldo van de uitkeringen uit de VUT regeling ad EUR 2 mln.

### 8.8 BESTEMMING SALDO BATEN EN LASTEN

Het saldo van de baten en lasten ad EUR -368 mln. is onttrokken aan de pensioenfondsreserve.

### 8.9 BELONING BESTUURDERS

De totale bezoldiging van de bestuurders van het fonds, de gepensioneerde leden van het CvB en de leden van het CvT bedroeg in het verslagjaar EUR 201.156.

### 8.10 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 LLP. In het boekjaar 2011 is een bedrag van EUR 76.124 uit hoofde van accountantskosten ten laste van het resultaat gebracht.

## 9 OVERIG GEGEVENS

### 9.1 CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

#### VERKLARING BETREFFENDE DE JAARREKENING

Wij hebben de in dit verslag opgenomen jaarrekening 2011 van Stichting Pensioenfonds DSM Nederland te Heerlen gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2011 en de staat van baten en lasten over 2011 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

#### VERANTWOORDELIJKHEID VAN HET BESTUUR

Het bestuur van de stichting is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het 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 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW), met inachtneming van het bepaalde in artikel 146 Pensioenwet. Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

#### VERANTWOORDELIJKHEID VAN DE ACCOUNTANT

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

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

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

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

#### OORDEEL

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds DSM Nederland per 31 december 2011 en van het resultaat over 2011 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW, met inachtneming van het bepaalde in artikel 146 Pensioenwet.

#### VERKLARING BETREFFENDE OVERIGE BIJ OF KRACHTENS DE WET GESTELDE EISEN

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

Maastricht, 8 mei 2012

Ernst & Young Accountants LLP  
w.g. drs. R.E.J. Pluymakers RA

## 9.2 ACTUARIELE VERKLARING

### OPDRACHT

Door Stichting Pensioenfonds DSM Nederland te Heerlen is aan Towers Watson B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het verslagjaar 2011.

### GEGEVENS

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Voor de toetsing van de fondsmiddelen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening. In overeenstemming met de richtlijn "Samenwerking tussen accountant en actuaris ter zake van de controle van verantwoordingen van 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 onder meer onderzocht of de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld,
- heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds.

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

### ORDEEL

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen. Gemeten naar de wettelijke maatstaf is ten aanzien van de verplichtingen, aangegaan tot balansdatum, sprake van een dekkingstekort. Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet met uitzondering van de artikelen 131 en 132.

De vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds DSM Nederland is naar mijn mening slecht, vanwege een dekkingstekort.

Eindhoven, 26 maart 2012

drs. H.J.W. van Gemert AAG  
verbonden aan Towers Watson B.V.

## 10 BEGRIPPENLIJST

### AFKORTINGEN

ABTN	Actuariële en Bedrijfstechnische Nota
AFM	Autoriteit Financiële Markten
ALM	Asset Liability Management
BRA	Business Risk Assessment
BP	Basispunt
BPR	Beschikbare premiereregeling
CBS	Centraal Bureau voor de Statistiek
CHF	Valuta in Zwitserse frank
COA	Corporate Operational Audit DSM
COSO	The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
CDC	Collective Defined Contribution
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
GIPS	Global Investment Performance Standards
IBM	Integraal Balansmanagement
JPY	Valuta in Japanse yen
KPI	Key Performance Indicator
OPF	Stichting voor Ondernemingspensioenfonds
PDC	Stichting Pensioenfonds DSM-Chemie
PDN	Stichting Pensioenfonds DSM Nederland
PGB	Stichting Pensioenfonds Gist-Brocades
PIIGS	Portugal, Ierland, Italië, Griekenland en Spanje
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.
Basispunt	1% bestaat uit 100 basispunten. 1 basispunt (bp) bedraagt 0,01%
Benchmark	De maatstaf waarmee de gerealiseerde performance wordt vergeleken.
CDC	Een Collective Defined Contribution regeling kenmerkt zich met name door het feit dat de verplichting van de werkgever beperkt is tot het betalen van een overeengekomen vaste premie aan het pensioenfonds van de onderneming.
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 Tabaksblat 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	Bedrijfsobligaties
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	De gemiddeld gewogen looptijd van een actief of passief. De duration is een maatstaf voor de rentegevoeligheid van een actief of passief.
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 dat 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	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.
Rentewinst	Rendement dat wordt bijgeschreven op de spaarkapitalen.
RJ 610	Richtlijn van de Raad voor de jaarverslaggeving voor pensioenfondsen. De richtlijn heeft als doel om de jaarverslaggeving 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. Op grond van de pensioenwet worden deze afspraken aangepast conform de aanspraken van de gepensioneerden.



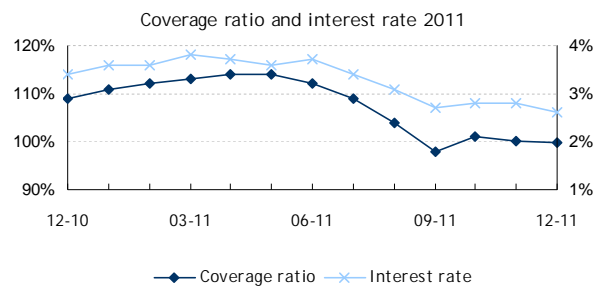
Solvabiliteitstoets	Toets die door de actuaaris in het kader van de actuariële verslaglegging ten behoeve van een pensioenfonds wordt opgesteld over de toereikendheid van de aangehouden activa om de aangegane pensioenverplichtingen op de langere termijn, dus ook in tijden van tegenspoed, te kunnen nakomen.
Solvabiliteitsvrijval	Indien de dekkingsgraad hoger is dan 100% is er bij uitkeringen sprake van een solvabiliteitsvrijval. Dit komt doordat het fonds in dat geval tegenover elke uitkering meer bezittingen heeft. Dit overschot valt bij elke uitkering vrij ten gunste van het fonds.
Swap (rente swap)	Een renteswap is een ruiltransactie die geschiedt op een internationale financiële markt, waarbij partijen de rentebetalingen gedurende de looptijd, of een deel van de looptijd, tegen elkaar ruilen.
Swaprente	Door DNB voorgeschreven rentevoet waartegen de verplichtingen verdisconteerd worden ter berekening van de voorziening pensioenverplichting.
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 geruild met een variabele rente. Zo kan bijvoorbeeld een vaste rente ontvangen worden en een variabele rente (actuele markrente) worden betaald. Als de markrente lager is dan de vaste rente levert dit per saldo geld op en kan het fonds een deel van de gestegen verplichtingen (verplichtingen stijgen als de rente daalt) compenseren.
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	De verplichtingen wegens pensioenaanspraken van deelnemers en gewezen deelnemers, alsmede van nagelaten betrekkingen. Deze voorziening wordt 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.
Yield curve	Een yield curve geeft het verband aan tussen het rendement op een lening en de looptijd ervan.

## 11 SUMMARY IN ENGLISH

Stichting Pensioenfonds DSM Nederland (PDN) is DSM's pension fund in the Netherlands. 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 and execution of the pension plan. PDN has outsourced all its administration activities (pension administration, asset management, financial administration, communications and management support) to DSM Pension Services B.V. (DPS).

### FINANCIAL POSITION

The coverage ratio of PDN declined from 109% year end 2010 to 101% year end 2011. This was mainly caused by the Eurocrisis which resulted in a declining interest rate during 2011 from 3,4% to 2,7%. The coverage ratio of 101% is below both the minimal required capital of 104,2% and the required capital of 114,1% as stated by the Dutch pension fund supervisor DNB. The graph shows the development of the coverage ratio (left hand scale) and the interest rate (right hand scale) during 2011.

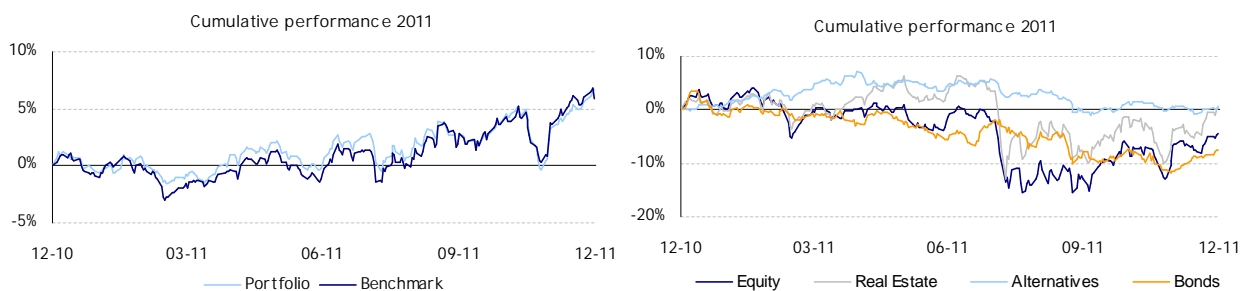


### INTEGRATED BALANCE SHEET MANAGEMENT

In 2011 the fund fully implemented Integrated Balance sheet Management (IBM) as an integral approach to its financial risks. In IBM the risks of both the assets and the liabilities are related to the mission of the fund in an Asset Liability Management study. Several scenarios were combined with the risk appetite of the fund resulting in a strategic plan for the next five years and an operational yearly asset management plan. In the IBM process several coverage ratios are defined as trigger levels where the fund explicit reassesses its financial position in relation to the main targets. During 2011 the trigger level at a coverage ratio of 105% was hit. This resulted in a strategic assessment of the fund objectives based on several scenarios which made clear that the previously defined strategy was still valid.

### INVESTMENTS

The return of the PDN portfolio was 6,7% in 2011. The benchmark return was 5,8% which resulted in an outperformance of 0,9%. The return of 6,7% was mainly due to the strong performance of investments to hedge the interest risk of the fund such as bonds and interest rate swaps. These performed well due to the declining interest rate during 2011. The equity market was very volatile in 2011 as a result of the Eurocrisis and the related lack of confidence of investors in the financial markets. The total equity return was -4,4%, compared with a benchmark return of -5,7%. The graphs below show the total cumulative performance of the fund compared with the benchmark return and the return per asset class.



## KEY FIGURES

(in EUR mln, unless stated differently)

PENSIONS	2011	2010	2009	2008	2007
Total number of members	38.395	38.904	39.521	40.202	41.547
Active members of pension schemes	7.709	8.228	8.364	8.592	8.510
Active members of prepension schemes	-	111	217	327	450
Active members defined contribution	6.853	7.001	7.103	7.255	7.405
Active members voluntary pension savings	346	289	292	325	287
Pensioners	14.979	14.946	14.828	14.711	14.586
Disabled members	414	436	447	478	514
Sleepers	8.094	7.893	8.270	8.514	9.795
Premiums	<b>106</b>	<b>124</b>	<b>99</b>	<b>65</b>	<b>124</b>
Benefits	<b>230</b>	<b>223</b>	<b>216</b>	<b>211</b>	<b>203</b>

INVESTMENTS	2011	2010	2009	2008	2007
Total investment (before IBM)	5.218	5.029	4.665	4.119	5.260
Real estate	184	187	149	106	196
Nominal bonds	3.249	2.825	2.672	2.504	2.595
Equity	1.524	1.630	1.509	1.134	1.918
Alternatives	296	343	291	349	488
Other investments	-37	-15	-9	1	30
Liquidities	2	59	53	25	33
Total investment (after IBM)	5.218	5.029	4.665	4.119	5.260
Matchingportefeuille	2.365	-	-	-	-
Inflatieportefeuille	595	-	-	-	-
Rendementsportefeuille	2.293	-	-	-	-
Other investments	-37	-	-	-	-
Liquidities	2	-	-	-	-
Investment yield	6,7%	10,2%	16,9%	-18,8%	1,5%
Benchmark yield	5,8%	8,4%	16,2%	-15,8%	1,3%

FINANCIAL POSITION	2011	2010	2009	2008	2007
Pension fund assets (excl. VUT)	5.193	4.999	4.637	4.081	5.213
Pension fund liabilities	5.165	4.603	4.215	4.143	3.567
Provision at risk of the fund	4.886	4.327	3.939	3.865	3.302
Defined contribution (BPR)	272	271	271	274	262
Voluntary pension saving (VPS)	7	5	5	4	3
Other provisions	11	12	8	13	18
Pension fund reserve	28	396	422	-62	1.646
Coverage ratio PDN	101%	109%	111%	98%	150%
Minimum required equity	104,2%	104,2%	104,2%	104,2%	104,2%
Required equity	114,1%	114,7%	114,3%	115,4%	120,0%
Actuarial interest rate PDN	2,7%	3,4%	3,7%	3,6%	4,8%