



# **JAARVERSLAG 2015**

**STICHTING PENSIOENFONDS DSM NEDERLAND**



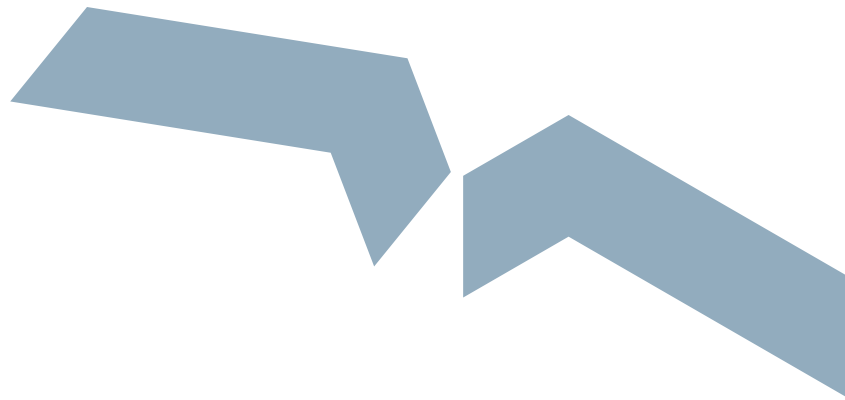
# Inhoudsopgave

<b>1 Voorwoord</b> . . . . .	5
<b>2 Kerncijfers</b> . . . . .	9
<b>3 Verslag van het bestuur</b> . . . . .	13
3.1 Pensioensector naar een nieuwe toekomst . . . . .	14
3.2 Organisatie & beleid . . . . .	16
3.3 Financiële positie . . . . .	30
3.4 Risicomanagement . . . . .	37
3.5 Vermogensbeheer . . . . .	46
3.6 Pensioenen . . . . .	54
3.7 Communicatie . . . . .	55
3.8 Blik vooruit . . . . .	56
<b>4 Jaarrekening</b> . . . . .	59
4.1 Balans per 31 December . . . . .	60
4.2 Staat van Baten en Lasten . . . . .	61
4.3 Actuariële analyse . . . . .	62
4.4 Kasstroomoverzicht . . . . .	62
4.5 Toelichting op de jaarrekening . . . . .	63
4.6 Overige gegevens . . . . .	85
4.6.1 Gebeurtenissen na de balansdatum . . . . .	85
4.6.2 Controleverklaring accountant . . . . .	85
<b>5 Overige informatie</b> . . . . .	93
5.1 Raad van Toezicht . . . . .	94
5.2 Verantwoordingsorgaan . . . . .	97
5.3 Actuariële verklaring . . . . .	107
5.4 Rapportage Compliance Officer . . . . .	109
5.5 Personalialia per 31 december 2015 . . . . .	110
<b>6 Afkortingen en begrippen</b> . . . . .	113
<b>7 Summary in English</b> . . . . .	119



**Hans Lemmen (2004)**  
Salamanderman  
brons, 40 cm hoog en 10 cm breed  
DSM Art Collection

# 1 Voorwoord





# 1 Voorwoord

In 2015 was de wereld van pensioenen net als in de afgelopen jaren volop in beweging. Zo is de fiscale behandeling voor de maximale pensioenopbouw in Nederland beperkt. Stichting Pensioenfonds DSM Nederland (PDN) heeft vanwege fiscale wetgeving, het maximale opbouwpercentage moeten terugbrengen naar het maximum van 1,875% voor middelloonregelingen. Daarnaast is per 1 januari 2015 de fiscaal gefaciliteerde opbouw van pensioenaanspraken via de omkeerregeling gemaximeerd op een jaarsalaris van €100.000. Daarvoor in de plaats is de mogelijkheid gekomen om te sparen vanuit het netto-loon. Op basis van deze ontwikkeling heeft PDN in 2015 een nettopensioenregeling in uitvoering genomen.

Verder is sinds 1 januari 2015 de Wet aanpassing financieel toetsingskader pensioenfondsen (FTK) van kracht. Met de aanpassingen wordt het mogelijk financiële schokken (mee- en tegenvallers) gelijkmatiger te verdelen over de tijd. Achterliggende drijfveer is om te komen tot een stabiel pensioen. Het gewijzigde FTK biedt daarmee meer ruimte voor een beleggingsbeleid dat past bij het realiseren van een voorwaardelijk geïndexeerd pensioen. Tegelijkertijd wordt voorkomen dat te snel wordt overgegaan tot indexatie. Als gevolg van de invoering van het gewijzigde FTK heeft PDN het strategisch beleid in 2015 herijkt. De bestaande *Investment* en *Policy Beliefs* zijn daarbij herbevestigd. Aansluitend hierop heeft PDN zich beraden over zijn toekomst in een strategiestudie die eind 2015 is afgerond. Hierin zijn deze aspecten meegewogen en vertaald naar een strategische koers voor de toekomst.

Over 2015 heeft PDN een totaal rendement van 0,3% gerealiseerd over het belegd vermogen. Het totaal rendement was onvoldoende om de stijging van de verplichtingen te compenseren, waardoor de beleidsdekkingsgraad daalde van 109,9% naar 106,1% ultimo 2015.

PDN bevindt zich ultimo 2015 nog steeds in een reservetekort. Dit betekent dat de beleidsdekkingsgraad van PDN lager is dan de vereiste dekkingsgraad en dat PDN evenals in voorgaande jaren geen ruimte heeft om toeslagen te verlenen aan de deelnemers. De financiële positie van PDN was afdoende om kortingen voor deelnemers te voorkomen in 2015, maar is wel gedurende het jaar verslechterd. Deze verslechtering van de financiële positie werd met name veroorzaakt door een drietal wijzigingen in de berekeningsmethodiek voor het berekenen van de verplichtingen, waardoor de verplichtingen zijn gestegen.

Op grond van de beleidsdekkingsgraad ad 106,1% per einde 2015 en de economische omstandigheden in combinatie met de gewijzigde wet- en regelgeving (hogere vereiste buffers), zijn de kansen op het (volledig) waarmaken van de pensioenambitie voor de komende jaren laag en zijn kortingen niet uitgesloten.

Het bestuur bedankt iedereen die zich in 2015 voor PDN heeft ingezet. Binnen dit kader is het bestuur diep bedroefd dat op zondag 19 juli 2015 bestuurslid Just Fransen van de Putte (72) onverwacht is overleden. Met hem heeft PDN een deskundig, betrokken en aimabel bestuurder verloren. Het bestuur spreekt zijn dankbaarheid uit voor de betekenis die hij voor het fonds heeft gehad.

Tevens spreekt het bestuur zijn grote waardering uit voor de toewijding en betrokkenheid waarmee het VO, de RvT, de externe adviseurs en de medewerkers van DSM Pension Services B.V. (DPS) hun taken hebben vervuld. In 2016 wil het bestuur deze goede en constructieve samenwerking voortzetten.

**Het Bestuur van Stichting Pensioenfonds DSM Nederland**





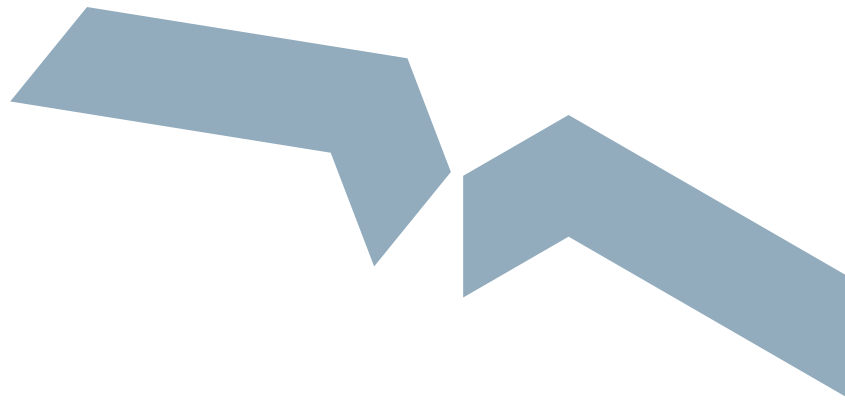
**Keetje Mans (2011)**

Span

Olieverf op linnen 190 cm x 279 cm

DSM Art Collection

## 2 Kerncijfers





## 2 Kerncijfers

PENSIOENEN	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Totaal aantal deelnemers</b>	<b>28.634</b>	<b>28.977</b>	<b>29.321</b>	<b>29.666</b>	<b>29.858</b>
Actieven (incl. postactieven en arbeidsongeschikten)	6.674	6.856	7.214	7.612	8.186
Pensioengerechtigden	13.740	13.981	13.957	13.882	13.757
Gewezen deelnemers	8.220	8.140	8.150	8.172	7.915

Toeslagverlening Actieven	-	-	-	-	3,53%
Toeslagverlening Pensioengerechtigden / Gewezen deelnemers	-	-	-	-	0,69%

Cumulatieve achterstand toeslagverlening Actieven	8,80%	5,61%	4,05%	3,02%	1,00%
Cumulatieve achterstand toeslagverlening Pensioengerechtigden / Gewezen deelnemers	11,62%	11,16%	10,33%	9,35%	7,17%

BELEGGINGEN (in € mln.)	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Totaal belegd vermogen (IBM*)</b>	<b>6.548</b>	<b>6.674</b>	<b>5.801</b>	<b>5.791</b>	<b>5.218</b>
Matchingportefeuille	3.543	2.984	2.333	2.430	2365
Inflatieportefeuille (per 1/9/15 in de matchingportefolio opgenomen)	-	755	686	758	595
Rendementsportefeuille	3.008	3.021	2.735	2.517	2292,9
Overige beleggingen	-7	-25	6	28	-37
Liquiditeiten	4	-61	41	58	2
<b>Beleggingsrendement (bruto)** 1 jaars</b>	<b>0,3%</b>	<b>17,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>14,0%</b>	<b>6,7%</b>
<b>Benchmarkrendement (1 jaars)</b>	<b>-0,2%</b>	<b>18,2%</b>	<b>2,5%</b>	<b>14,3%</b>	<b>5,8%</b>
Beleggingsrendement 3 jaars gemiddeld	6,6%	11,3%	7,7%	10,3%	1,5%
Beleggingsrendement 5 jaars gemiddeld	8,1%	10,1%	10,0%	4,9%	2,5%
Beleggingsrendement 10 jaars gemiddeld	5,1%	6,6%	6,0%	6,9%	4,5%

Kosten Vermogensbeheer (in basispunten / gem bel verm)	26,0	20,2	24,6	26,0	29,5
Transactiekosten (in basispunten / gem bel verm)	11,0	7,8	11,7	19,6	16,9

FINANCIËLE POSITIE (in € mln.)	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Pensioenfondsvermogen (excl. VUT)</b>	<b>6.521</b>	<b>6.652</b>	<b>5.779</b>	<b>5.768</b>	<b>5.193</b>
<b>Pensioenfondsverplichtingen</b>	<b>6.286</b>	<b>6.111</b>	<b>5.368</b>	<b>5.607</b>	<b>5.165</b>
TV voor risico fonds	6.026	5.833	5.087	5.331	4.886
Prepensioen spaarregeling (risico deelnemer)	257	265	270	268	272
Vrijwillig pensioensparen (risico deelnemer)	-	13	11	8	7
Nettopensioenregeling (risico deelnemer)	3	-	-	-	-
<b>Overige (technische) voorzieningen</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
<b>Pensioenfondsreserve</b>	<b>235</b>	<b>541</b>	<b>411</b>	<b>161</b>	<b>28</b>
<b>Premies</b>	<b>91</b>	<b>97</b>	<b>98</b>	<b>100</b>	<b>106</b>
<b>Uitkeringen</b>	<b>237</b>	<b>234</b>	<b>233</b>	<b>233</b>	<b>230</b>

Uitvoeringskosten Pensioenbeheer (in € mln.)	4,8	4,5	4,5	4,6	4,7
Uitvoeringskosten Pensioenbeheer per deelnemer*** (in €)	234	215	213	212	218

<b>Dekkingsgraad PDN ****</b>	<b>103,7%</b>	<b>109,3%</b>	<b>108,1%</b>	<b>103,0%</b>	<b>100,6%</b>
Beleidsdekkingsgraad	106,1%	109,9%			
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,1%	104,3%	104,3%	104,3%	104,2%
Vereiste dekkingsgraad	118,9%	112,5%	113,1%	112,6%	114,1%
Gehanteerde rekenrente	1,6%	1,8%	2,7%	2,4%	2,7%

\* Op 1 september 2015 is de portefeuillestructuur veranderd.

\*\* Conform GIPS®: het rendement op vermogen na aftrek van alle transactiekosten die gedurende die periode gemaakt zijn.

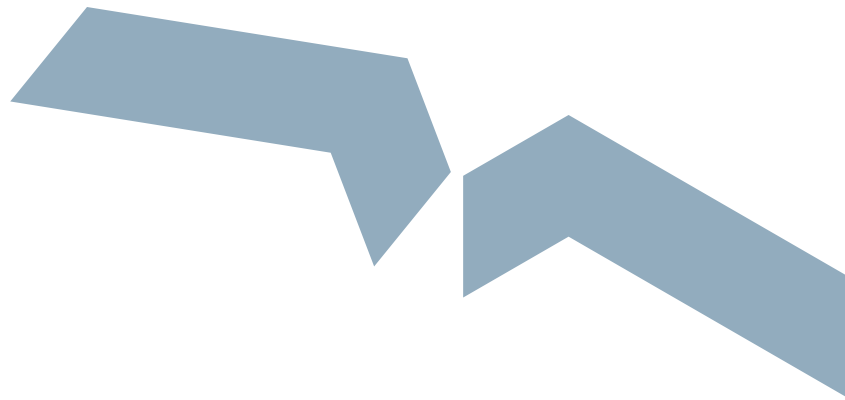
\*\*\* Conform richtlijnen Pensioenfederatie: deelnemers zijn actieven en pensioengerechtigde (geen gewezen deelnemers).

\*\*\*\* Conform nieuwe richtlijn DNB; dekkingsgraad gebaseerd op het totale vermogen en de totale verplichtingen.



**Tanja Ritterbex (2014)**  
This is where the magic happens  
olieverf op doek, 150 cm x 220cm  
DSM Art Collection

# 3 Verslag van het bestuur



## 3 Verslag van het bestuur

### 3.1 Pensioensector in ontwikkeling

#### Nationale Pensioendialoog

Over de toekomst van pensioen in Nederland is de zogeheten Nationale Pensioendialoog gehouden waarbij vanuit het hele land en van binnen en buiten de pensioensector reacties en adviezen zijn ingebracht over de toekomst van het Nederlands pensioenstelsel. Het kabinet heeft mede op basis van de uitkomsten van de Nationale Pensioendialoog medio 2015 een brief met hoofdlijnen naar de Tweede Kamer gestuurd over de toekomstige inrichting van ons pensioenstelsel. In de toekomst moeten alle werkenden een toereikend pensioen kunnen opbouwen. Daarnaast moeten deelnemers beter zicht krijgen op de eigen persoonlijke pensioenopbouw. Tevens moet meer ruimte komen voor maatwerk en keuzevrijheid in de oudedagsvoorziening. Aan de verdere uitwerking van deze hoofdlijnen zal door het kabinet de komende jaren invulling worden gegeven.

#### Nieuw financieel toetsingskader

De nieuwe wet- en regelgeving met betrekking tot het financieel toetsingskader voor pensioenfondsen (FTK) is per 1 januari 2015 van kracht geworden en voorziet in onderhoud van het Nederlandse pensioenstelsel, voor de korte en middellange termijn. Pensioenfondsen kregen de mogelijkheid om de eigen pensioenregeling, financiële opzet en het strategisch beleid voor 1 juli 2015 op het FTK aan te passen. Belangrijke wijzigingen voor de pensioenen in Nederland vanuit het FTK zijn dat pensioenfondsen hogere buffers dienen aan te houden en financiële mee- en tegenvallers gelijkmatiger worden gespreid over de tijd. Dit zorgt voor meer stabiliteit in de aanspraken en uitkeringen. Ook hebben pensioenfondsen betere mogelijkheden om een beleggingsbeleid te voeren dat gericht is op het bereiken van de lange termijn toeslagambitie. Het bestuur heeft zich in de eerste helft van 2015 intensief bezig gehouden met de noodzakelijke besluitvorming en voor 1 juli 2015 is de pensioenregeling, de financiële opzet en het beleid op de gewijzigde FTK wetgeving aangepast.

#### Wet pensioencommunicatie

In 2015 heeft het kabinet de Wet pensioencommunicatie aangenomen. Die wet heeft gevolgen voor de pensioencommunicatie bij PDN. Binnen deze wetgeving wordt de open norm benadrukt dat de communicatie juist, tijdig en evenwichtig dient te zijn en aan moet sluiten bij de behoefte van de deelnemer. Uiteindelijke doelstelling daarbij is dat de deelnemer handelingsperspectief wordt geboden.

Een belangrijke verandering is ook dat het pensioenfonds meer mogelijkheden krijgt om digitaal te communiceren. Tot nu toe schreef de wet voor dat de communicatie met de deelnemers in elk geval op papier moest plaatsvinden. Deelnemers die dat wilden, konden ervoor kiezen die communicatie digitaal te ontvangen. Pensioenfondsen kunnen op grond van de nieuwe wet in beginsel alle communicatie digitaal gaan verzenden, tenzij een deelnemer bewust kiest alle communicatie op papier te willen ontvangen. PDN heeft uit hoofde van tijdigheid en kostenbesparingen gekozen voor digitale communicatie.

Met de nieuwe wet werd ook het zogenoemde Pensioen1-2-3 geïntroduceerd. Pensioen 1-2-3 biedt de deelnemer gelaagde informatie aan over de belangrijkste onderdelen van de pensioenregeling van PDN. De deelnemer bepaalt zelf de eigen informatiebehoefte en de mate van detaillering van de communicatie. De informatie kan met passende diepgang bij PDN opgevraagd of opgezocht worden: op hoofdlijnen (laag 1), met toelichting op de hoofdlijnen (laag 2) of gedetailleerd (laag 3). In de verschillende lagen worden standaardpictogrammen gebruikt die bij alle pensioenfondsen gelijk zijn en de herkenbaarheid van de communicatie sectorbreed moeten versterken.

#### Toezicht en toezichtkosten

Het gedrags- en prudentieel toezicht op de financiële instellingen en dus op pensioenfondsen wordt uitgeoefend door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB). De Wet bekostiging financieel toezicht regelt de financiering van de kosten van AFM en DNB. Tot 1 januari 2015 was sprake van een vaste overheidsbijdrage aan de kosten van het toezicht. Per 1 januari 2015 is de

overheidsbijdrage afgeschaft. Dit heeft in 2015 geleid tot een stijging van de toezichtkosten voor pensioenfondsen met ruim 30 procent. In de praktijk blijkt dat DNB en AFM steeds vaker een beroep doen op pensioenfondsen om mee te werken aan onderzoeken. Die onderzoeken worden geïnitieerd door de toezichthouders en vergen capaciteit in termen van tijd en werkbelasting. Daardoor nemen niet alleen de directe toezichtkosten, maar ook de indirecte toezichtkosten steeds verder toe.



## 3.2 Organisatie & beleid

### 3.2.1 Doelstelling & Missie

Stichting Pensioenfonds DSM Nederland (PDN) is het pensioenfonds voor Koninklijke DSM N.V. (DSM) in Nederland. Aan PDN is de uitvoering van de pensioenregeling opgedragen van DSM Nederland en daaraan verbonden (voormalige) ondernemingen. Daaronder vallen tevens de (actieve en inactieve) pensioenregelingen van ondernemingen die in het verleden deel hebben uitgemaakt van het DSM concern. PDN heeft alle uitvoeringsactiviteiten uitbesteed aan DSM Pension Services B.V. (DPS), een 100% dochteronderneming van Koninklijke DSM N.V..

#### Missie

PDN verzorgt op basis van de pensioenovereenkomst voor de onderneming DSM en de daaraan verbonden (voormalige) ondernemingen de pensioenen wegens ouderdom en arbeidsongeschiktheid voor werknemers en gewezen werknemers in Nederland, alsmede de pensioenen voor de nabestaanden van overleden werknemers en gewezen werknemers.

### 3.2.2 Governance

De governance van het fonds is ingericht op basis van het paritaire bestuursmodel. Als uitvloeisel van de strategiediscussie die het bestuur in 2015 heeft gevoerd, is de bestaande governance van het fonds uitdrukkelijk aan de orde geweest. Het bestuur heeft de verschillende bestuursmodellen (opnieuw) beoordeeld en de voor- en nadelen van de verschillende modellen afgewogen. Uitkomst van deze governance discussie is dat het paritair model voor de nabije toekomst als passend is beoordeeld waarbij in 2016 stappen zullen worden gezet voor wat betreft het terugbrengen van de omvang van het bestuur en aanvulling van het bestuur met externe bestuursprofessionals.

#### Bestuur

Het bestuur is verantwoordelijk voor het besturen van het pensioenfonds in de meest ruime zin van het woord en besteedt daarbij aandacht aan de bepaling van het strategisch beleid en de bewaking en bijsturing van de uitvoering van het beleid. De taken en verantwoordelijkheden van het bestuur zijn vastgelegd in de statuten en verder uitgewerkt in het Reglement Bestuurlijk Raamwerk.

Het bestuur van PDN bestaat sinds 1 juli 2014 uit maximaal twaalf leden. Met het oog op de gewenste zeggenschap van de belanghebbenden in het bestuur komen bestuursleden direct voort uit de geleding die hen voordraagt of kiest. Van deze door het bestuur voor een periode van vier jaar te benoemen leden, worden zes bestuursleden voorgedragen door DSM Nederland B.V., drie leden door de Centrale Ondernemingsraad (COR) van DSM Nederland B.V. en drie leden worden benoemd na verkiezing uit en door de pensioengerechtigden.

De voorzitter wordt door het bestuur gekozen uit de door de werkgevers voorgedragen bestuursleden. In de besluitvorming hebben alle bestuursleden, waaronder de voorzitter, elk één stem. De zittingsduur van de bestuursleden is gemaximeerd op een aaneengesloten periode van twaalf jaar.

#### Werkwijze bestuur

Het Dagelijks Bestuur, bestaande uit de voorzitter en de plaatsvervangend voorzitter, is aanspreekpunt voor de Raad van Toezicht (RvT), het Verantwoordingsorgaan (VO), de werkgevers en sociale partners en de COR. Het Dagelijks Bestuur is daarnaast kennisdrager op het gebied van de governance van het fonds en is verantwoordelijk voor de opzet en werking hiervan. Daarnaast is het Dagelijks Bestuur verantwoordelijk voor uitbesteding en voor de externe communicatie van het fonds.

PDN heeft voor verschillende bestuurlijke beleidsterreinen referenten aangewezen vanuit de leden van het bestuur. De taken van de referenten zijn gericht op het bewaken van de kwaliteit van de adviesvoorbereiding. Daarnaast houden de referenten toezicht op de voortgang van de uitvoering van genomen besluiten. Per beleidsterrein zijn ten minste twee bestuursleden als referent aangewezen. Daarbij worden de volgende beleidsterreinen onderscheiden: Beleggingen, Governance, Pensioenen en Actua-

riaat, Risk Management, Financiën en Communicatie. Het Dagelijks Bestuur zorgt voor de coördinatie tussen de verschillende referentschappen. Daarnaast laat het bestuur zich ten aanzien van het beleggingsbeleid bijstaan door drie onafhankelijke beleggingsadviseurs. Deze werkwijze en taakverdeling borgen een gedegen besluitvormingsproces door het hele bestuur met voldoende ruimte voor bewustwording, beeldvorming en oordeelsvorming.

### Geschiktheid

Het bestuur is verantwoordelijk voor de eigen competentie en deskundigheid. Het bestuur heeft evenals in voorgaande jaren ook in 2015 aandacht besteed aan geschiktheidsverbetering en deskundigheidsbevordering. Als basis hanteert het bestuur het eigen geschiktheidsplan dat in 2014 is aangepast aan de geschiktheidseisen die DNB heeft afgekondigd. In 2015 is door het opleidingsinstituut SPO voor ieder bestuurslid een evaluatie uitgevoerd en daaruit voortvloeiend een eindbeoordeling opgemaakt. Dit heeft voor de bestuursleden geleid tot individueel bepaalde opleidingstrajecten bij SPO om ieder bestuurslid te brengen naar het door het bestuur vereiste geschiktheidsniveau, waarin uiteraard ook DNB eisen zijn meegenomen.

In 2015 is naast de individuele opleidingstrajecten ook een collectieve opleidingsdag inzake *boardroom dynamics* gehouden waarbij de vergaderdynamiek en besluitvormingsprocessen van het bestuur als collectief aan de orde zijn gesteld. In 2016 zal hier een verder vervolg aan worden gegeven.

### Diversiteitsbeleid

Het bestuur erkent de voordelen van en waardeert de verschillen tussen personen en onderstreept het belang van diversiteit. Hieraan wordt uitdrukkelijk aandacht besteed bij de succession planning. Expliciet wordt gekeken naar een evenwichtige bestuurssamenstelling naar leeftijd (boven/onder de 40 jaar), geleding en sekse. Het bestuur volgt de diversiteitseisen zoals is vastgelegd in de Code Pensioenfondsen. Binnen het bestuur is momenteel één bestuurslid jonger dan 40 jaar en is één bestuurslid vrouw. Daarmee wordt voldaan aan de eisen van de Code Pensioenfondsen ten aanzien van diversiteit. Het bestuur erkent dat de ambitie om diversiteit aan te brengen moeizaam is te realiseren en voortdurend de aandacht nodig heeft.

### Evaluatie functioneren

In 2015 is het individuele functioneren van een deel van het bestuur geëvalueerd. Het bestuur is kritisch ten aanzien van het eigen functioneren en heeft dan ook het voornemen uitgesproken de evaluatie door te zetten in 2016. Voortkomend uit de evaluatie zijn specifieke afspraken gemaakt met bestuursleden om het individuele functioneren zo nodig verder te verbeteren. Om het competentie- en deskundigheidsniveau van de bestuursleden zeker te stellen, zijn ook afspraken gemaakt met de voordragende partijen. Daarbij geldt dat de voordragende partijen verantwoordelijk zijn voor het tijdig aanwijzen en ter beschikking stellen van geschikte kandidaten voor de invulling van de eigen geledingen in het bestuur. Kandidaten voor het bestuur moeten op basis van richtlijnen van de toezichthouder direct bij aanvang van het bestuurslidmaatschap volledig voldoen aan de bestuurlijke geschiktheidseisen.

Het bestuur draagt zorg voor de continuïteit van kennis en kunde binnen het bestuur als collectief door middel van een succession planning. Daar waar mogelijk wordt deze succession planning van het bestuur gecombineerd met de planning van het VO. Kandidaten worden binnen de succession planning voorbereid op het bestuurslidmaatschap dan wel het lidmaatschap van het VO. De regie voor het opleiden van kandidaten is in handen van het Dagelijks Bestuur. In de praktijk is gebleken dat het niet vanzelfsprekend is dat kandidaten die voldoende geschikt zijn ook daadwerkelijk beschikbaar zijn.

### Evenwichtige belangenafweging

Ongeacht het feit dat evenwichtige belangenafweging een wettelijke verplichting is, hecht het bestuur zelf grote waarde aan een evenwichtige afweging van de belangen van alle belanghebbenden bij het fonds. Dit betekent dat het bestuur bij ieder beleidsvoornemen of te nemen besluit nadrukkelijk alle betrokken belangen afweegt. Daarbij worden de belangen van de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden als deelnemersgroepen meegewogen, naast de belangen van de werkegevers.

In de verantwoording door het bestuur naar de verschillende fondsorganen ten aanzien van de genomen besluiten, wordt toegelicht of en indien aan de orde, op welke wijze invulling is gegeven aan het beginsel van evenwichtige belangenafweging.

In het hoofdstuk 3.2.11 Bestuursbesluiten 2015 wordt de evenwichtige belangenafweging voor de relevante besluiten nader omschreven.

### **Raad van Toezicht (RvT)**

Het intern toezicht bij PDN is geregeld door instelling van een Raad van Toezicht (RvT). De RvT bestaat uit minimaal drie en maximaal vier onafhankelijke deskundigen. De leden worden geselecteerd op basis van een door de RvT opgesteld profiel. Het bestuur draagt de benoeming voor aan de RvT voorzien van een advies van het VO. De RvT benoemt uiteindelijk zelf het nieuwe lid. De RvT kiest uit eigen kring een voorzitter.

De RvT kent een toezichthoudende functie die als volgt is uitgewerkt:

- de RvT houdt toezicht op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken bij het fonds en beoordeelt gericht of PDN beschikt over een adequate risicobeheersing en een evenwichtige belangenafweging;
- de RvT legt verantwoording af over de uitvoering van de eigen taken en de uitoefening van bevoegdheden aan het VO en aan de werkgevers en rapporteert bevindingen ten aanzien van de eigen taakuitoefening onverkort aan het bestuur.

De RvT heeft diverse bevoegdheden om deze taken te kunnen uitvoeren. De RvT richt zich in hoofdzaak op de strategisch belangrijke besluiten van het bestuur. Deze strategische besluiten, als meest zwaarwegende en verstrekkende besluitvorming, worden onderworpen aan de goedkeuring van de RvT. Zo vallen onder de reikwijdte van de RvT onder meer de oordeelsvorming ten aanzien van het jaarverslag en de jaarrekening, de beoordeling van de profielschets voor bestuurders, de goedkeuring van het beloningsbeleid (met uitzondering van de RvT zelf) en de liquidatie, fusie of splitsing van het fonds.

Bij elke bestuursvergadering is een lid van de RvT aanwezig als waarnemer. De bevindingen van de RvT zijn opgenomen in hoofdstuk 5.1.

### **Verantwoordingsorgaan (VO)**

Aan het Verantwoordingsorgaan (VO) zijn de wettelijke adviestaken en -rechten toebedeeld. De advisering omvat onder meer het beloningsbeleid voor het bestuur, de profielschets voor leden van de RvT en het sluiten, wijzigen of beëindigen van de uitvoeringsovereenkomst. Ook heeft het VO de taak om jaarlijks een oordeel te geven over het handelen van het bestuur en het door het bestuur uitgevoerde beleid in het betreffende jaar. Ten slotte komt het VO vooruitkijkend tot een oordeel over de beleidskeuzes van het bestuur voor de toekomst.

Bij de benoeming van VO-leden worden de betreffende kandidaten vooraf getoetst aan de hand van vastgelegde deskundigheidseisen en een competentie profiel. Deze eisen liggen op het niveau A zoals ook omschreven in de Handreiking geschikt pensioenfondsbestuur van de PF.

In totaal bestaat het VO uit acht leden waarbij de zetelverdeling tussen vertegenwoordigers van pensioengerechtigden en van werknemers is gebaseerd op de onderlinge getalsverhoudingen van deze groepen deelnemers binnen PDN. Als gevolg daarvan komt het zetelaantal van de pensioengerechtigden uit op vier. Voor de werknemers bedraagt dat aantal twee, terwijl het zetelaantal van de werkgevers is vastgesteld op twee.

Het oordeel van het VO is opgenomen in hoofdstuk 5.2.

## Toezicht op de uitvoering

De uitvoering van het pensioen- en vermogensbeheer is door het bestuur op basis van een Dienstverleningsovereenkomst (DVO) uitbesteed aan DPS. De diensten en de kwaliteit hiervan zijn nader uitgewerkt in een gedetailleerde Service Level Agreement (SLA). Behalve dat DPS de uitvoering voor PDN verzorgt, adviseert DPS het bestuur bij de voorbereiding van het beleid. De ondersteunende dienstverlening van DPS is vastgelegd in de DVO en bijbehorende SLA die jaarlijks worden getoetst.

In 2015 is op basis van deze toetsing door het bestuur vastgesteld dat voldaan is aan de in de Pensioenwet gestelde uitbestedingsrichtlijnen. Het bestuur heeft daarbij geen aanleiding gezien om aanpassingen door te voeren in de DVO, respectievelijk de SLA met DPS.

Behalve de jaarlijkse toetsing beoordeelt het bestuur elk kwartaal de dienstverlening van DPS. Als basis voor de toetsing wordt het bestuur via een gedetailleerd verslag op de hoogte gebracht van alle aspecten van de uitvoering in de verslagperiode op het gebied van vermogensbeheer, risicomanagement, pensioenuitvoering en communicatie alsmede de kwaliteit van de overige operationele en adviserende dienstverlening van DPS. Het bestuur bepaalt onafhankelijk, op basis van de oordeelsvorming van de referenten vanuit de verschillende kennisdisciplines, de waardering van de dienstverlening van DPS en legt deze beoordeling vast in een op kwartaalbasis opgesteld bestuursverslag.

Binnen het kader van uitbesteding is een beheerste en integere bedrijfsvoering wettelijk verplicht. Daarom rapporteert DPS over alle door DPS uitgevoerde risicoanalyses en interne audits gericht op de administratieve organisatie. Deze risicoanalyses en interne audits worden op basis van een jaarplan periodiek uitgevoerd. Naast deze interne door DPS en de afdeling Corporate Operational Audit (COA) van DSM uitgevoerde controlewerkzaamheden vinden jaarlijks audits plaats door de externe accountant. Voorts is DPS in bezit van een door de accountant opgestelde assurance rapportage en beschikt DPS over een onafhankelijk geverifieerde Global Investment Performance Standards (GIPS®) verklaring met betrekking tot de rendementsmeting en benchmark berekeningen van de beleggingsresultaten zoals behaald door DPS.

## Custodian

PDN heeft Kasbank aangesteld als custodian voor het bewaren van effecten. Daarnaast zijn diverse andere activiteiten, waaronder derivaten clearing, security lending en tax reclaim neergelegd bij Kasbank. Aan deze uitbesteding ligt een Dienstverleningsovereenkomst en een SLA ten grondslag waarin de diensten en de kwaliteitsvereisten verder zijn uitgewerkt. Jaarlijks ontvangt en beoordeelt PDN het ISAE 3402 rapport van Kasbank.

## Beloningsbeleid

Het bestuur voert een beheerst en duurzaam beloningsbeleid. Er zijn geen leningen verstrekt aan en is er geen sprake van vorderingen op (voormalige) bestuurders. Het pensioenfonds heeft geen medewerkers in dienst. Voor de inzet van de bestuursleden is een marktconforme onkostenvergoeding van toepassing. Ook de drie externe beleggingsadviseurs ontvangen een marktconforme beloning.

In het beloningsbeleid is zeker gesteld dat de beloningen beheerst zijn en in redelijke verhouding staan tot de gedragen verantwoordelijkheden, de aan de functie gestelde eisen en het tijdsbeslag. Prestatiegerelateerde beloningen en ontslagvergoedingen vinden niet plaats.

Het beloningsbeleid van bestuursleden is opgenomen in hoofdstuk 4.5.5.

## Integriteitrisicoanalyse

In 2015 heeft DNB de integriteitrisicoanalyses van pensioenfondsen in het algemeen beoordeeld. Daarbij is vastgesteld dat de betreffende risicoanalyses op punten kunnen worden verstevigd. De integriteitrisicoanalyse is niet alleen een wettelijke verplichting, maar is een voorwaarde voor een toereikende inrichting van de integere bedrijfsvoering. Het belang van integriteit wordt door het bestuur onderschreven.

De integriteitrisicoanalyse van PDN is, voortkomend uit de sectorbrede uitvraag, door DNB beoordeeld waarbij met name ten aanzien van de documentatie en vastlegging van specifieke integriteitsscenario analyses verbeterpunten zijn geïdentificeerd. In 2015 heeft het bestuur de integriteitrisicoanalyse herijkt en is een volledige bestuurlijke risicoanalyse ten aanzien van integriteit, mogelijke integriteitrisico-scenario's en de passendheid van de beheermaatregelen uitgevoerd.

Een nadere uitwerking van de integriteitrisicoanalyse is opgenomen in hoofdstuk 3.2.10.

### Code Pensioenfondsen

Het bestuur vindt de Code Pensioenfondsen van groot belang en heeft de aanbevelingen en *best practices* vanuit de code ingebed in de bedrijfsvoering en waar mogelijk in dit jaarverslag. Om de naleving van de Code Pensioenfondsen op een volledige en gestructureerde wijze te toetsen, zijn de normen vertaald naar een checklist voor het jaarverslag. De betreffende checklist is doorlopen, afwijkingen zijn geïdentificeerd en waar mogelijk bijgesteld.

Bij deze analyse is vastgesteld dat zich ten aanzien van de Code Pensioenfondsen geen afwijkingen voordoen met uitzondering van de regeling ten aanzien van de benoeming van de leden van de RvT. Leden van de RvT worden benoemd door de RvT zelf op voordracht van het bestuur en met een positief advies van het VO. De standaardregeling in de Code Pensioenfondsen geeft aan dat leden van de RvT worden benoemd door het bestuur na bindende voordracht door het VO. Het bestuur heeft voor een andere opzet gekozen om de onafhankelijkheid van het interne toezicht ten opzichte van het bestuur en de andere fondsorganen beter te waarborgen.

### Pensioenfederatie

Het fonds is lid van de Pensioenfederatie (PF) en vindt een actieve bijdrage aan de PF van groot belang. Om deze reden is het fonds via de uitvoeringsorganisatie DPS actief aangesloten bij de PF. Zo maakt de directeur van DPS deel uit van het bestuur van de PF en levert DPS in de diverse commissies en werkgroepen van de PF een actieve bijdrage. In 2015 hebben daarnaast diverse bestuursleden van PDN deelgenomen aan algemene ledenvergaderingen en (voorlichtings-)bijeenkomsten van de PF.

## 3.2.3 Pensioenregelingen

Vanaf 1 januari 2011 geldt voor de deelnemers van PDN een voorwaardelijke middelloonregeling. Met ingang van 1 januari 2015 is de pensioenregeling aangepast om te voldoen aan de gewijzigde fiscale vereisten. De pensioenregeling van PDN houdt in 2015 op hoofdlijnen het navolgende in:

- opbouw van ouderdomspensioen met 1,875% per jaar over de pensioengrondslag, gedefinieerd als het vaste jaarinkomen gemaximeerd op € 100.000 (niveau 2015) uitgaande boven de franchise;
- de franchise is vastgesteld op €13.093 (niveau 2015). De aanspraken op ouderdomspensioen die worden opgebouwd vanaf 1 januari 2015 kennen een pensioenrichtleeftijd van 67 jaar;
- de pensioenregeling (uitkeringsovereenkomst) voorziet naast ouderdomspensioen in partnerpensioen en wezenpensioen op opbouwbasis en arbeidsongeschiktheidspensioen en aanvullend partnerpensioen op risicobasis.

Sinds 1 januari 2015 voert PDN ook een vrijwillige nettopensioenregeling uit voor het vaste jaarinkomen dat uitgaat boven het grensbedrag zoals bedoeld in artikel 18ga Wet op de Loonbelasting 1964 (€100.000 - per 1 januari 2015). Deze houdt op hoofdlijnen het volgende in:

- een vrijwillige premieovereenkomst waarin inleg plaatsvindt op basis van een fiscale leeftijdsafhankelijk staffel en het vaste inkomen boven het grensbedrag zoals bedoeld in artikel 18ga Wet op de Loonbelasting 1964.
- de ingelegde nettopremie wordt belegd conform de beleggingsmix van het pensioenfonds en maandelijks wordt het behaalde rendement gecorrigeerd voor beheer- en transactiekosten verrekend.

- het nettopensioenkapitaal wordt standaard gedeeltelijk in de tien jaar voorafgaand aan pensioen-datum aangewend voor inkoop van de netto ouderdoms- en partnerpensioen. De deelnemer is bevoegd om af te wijken van de standaardinkoop, voor zover dit schriftelijk aan het fonds wordt meegegeeld.
- gedurende het deelnemerschap biedt de nettopensioenregeling een netto-partnerpensioen, netto-wezenpensioen en premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid op risicobasis.

De pensioenregelingen kennen een voorwaardelijk recht op toeslagverlening. PDN streeft er naar om op de opgebouwde (netto-) pensioenaanspraken van actieve deelnemers, de premievrije (netto-) pensioenaanspraken van de gewezen deelnemers en de ingegane (netto-) pensioenen van de pensioengerechtigden jaarlijks een toeslag te verlenen. Voor deze voorwaardelijke toeslagverlening is geen reserve gevormd en wordt geen premie betaald. De toeslagverlening wordt uit het beleggingsrendement gefinancierd.

### 3.2.4 Integraal Balansmanagement (IBM)

Om op een gestructureerde wijze vorm te geven aan de vertaling van de missie naar lange termijn strategisch beleid, maakt PDN gebruik van Integraal Balansmanagement (IBM). Binnen de aanpak van IBM, wordt de samenhang tussen het vermogen en de pensioenverplichtingen als beginpunt van de strategische besluitvorming genomen en wordt voor de beleidsvorming een duidelijk afgebakend en gestructureerd proces doorlopen. Om dit IBM proces te doorlopen, zijn lange termijn strategische fondsdoelstellingen van belang en een helder risicokader waarin is verwoord welke te nemen risico's passend zijn voor de realisatie van deze doelstellingen.

Het bestuur heeft de risicohouding en de nagestreefde strategische doelstellingen vastgelegd binnen een brede bestuurlijke discussie met sociale partners. Daarnaast is de risicohouding getoetst bij de deelnemers en pensioengerechtigden via een deelnemersonderzoek. Ten slotte is het van belang dat de *Investment Beliefs* en *Pension Beliefs* van het fonds over respectievelijk beleggingen en pensioenen helder zijn omschreven. De *Policy Beliefs* zijn bediscussieerd en herbevestigd in 2015 en zijn samen met het deelnemersonderzoek en de risicoacceptatie van het bestuur een van de pijlers voor beleidsontwikkeling.

De uiteindelijke bepaling van het lange termijn strategisch beleid vindt plaats binnen een Asset Liability Management (ALM) studie waarbij het beleid wordt getoetst op mate van realisatie van de strategische doelstellingen, de risicohouding van het fonds en passendheid binnen de *Investment Beliefs* en *Pension Beliefs* van het fonds. Ook wordt gekeken of het beleid uitvoerbaar is binnen de beschikbare beleidsruimte op het gebied van premies, beleggingen, toeslagverlening en kortingen.

De IBM aanpak is niet alleen gericht op het bepalen van het lange termijn strategisch beleid, maar het proces biedt ook een handvat voor de bewaking van de sturingsparameters en bijstelling van het strategisch beleid. Hierbij worden de economische ontwikkelingen en de financiële positie van het fonds bewaakt naast de realisatie van de strategische doelstellingen en risicohouding. Als de financiële situatie van het fonds danwel de risico's de geaccepteerde risicogrenzen overschrijden, dan kan dat leiden tot een aanpassing van het strategisch beleid.

Gedurende 2015 is het IBM proces doorlopen en heeft het bestuur een nieuw Strategisch Beleidsplan 2016-2020 en een nieuw Beleggingsplan 2015-2016 vastgesteld. De aanleiding om het strategisch beleid te herijken, kwam voort uit de ontwikkelingen in wet- en regelgeving, waarbij het gewijzigde FTK een belangrijke rol speelde. In het doorlopen IBM proces is uitvoerig aandacht besteed aan het eenduidig vastleggen en herbevestigen van de *Investment Beliefs* en *Pension Beliefs* van het fonds, de herbevestiging van de risicohouding en risicoruimte en daaruit voortkomend het strategische beleid. Ook zijn de risicogrenzen, de sturingsparameters waarmee het bestuur de financiële positie van het fonds monitort en bewaakt, opnieuw vastgesteld.

In hoofdstuk 3.5.2 zal verder worden ingegaan op de aanpassingen in het strategische beleid van het fonds welke in 2015 zijn doorgevoerd.

### 3.2.5 Premiebeleid

De premie is vastgesteld voor een periode van vijf jaar. Het fonds ontving van 2011 tot en met 2015 jaarlijks een vaste premie ter grootte van 22% van de pensioengevende salarissom die bij de start en acceptatie van de uitvoeringsovereenkomst begin 2011 naar verwachting voldoende dekking bevatte op basis van de gedempte kostendekkende premie voor onder meer de pensioenopbouw en de risico-premies, de daarover vereiste opslag ten behoeve van de instandhouding van het eigen vermogen en de uitvoeringskosten. Als de cumulatieve gedempte kostendekkende premie onverhoopt tekort zou schieten, zou het bestuur genoodzaakt zijn te korten op de toekomstige opbouw. Over de periode 2011-2015 is de premie ruimschoots kostendekkend geweest o.b.v. de gedempte kostendekkende premie, waardoor geen korting van de pensioenopbouw benodigd is geweest. Risicodeling met de werkgevers is verder niet aan de orde. Het fonds kent daarmee een *collectieve defined contribution* (CDC) financiering.

In de nieuwe uitvoeringsovereenkomst 2016-2020 is een premie van 24% van het pensioensalaris afgesproken. Voor meer informatie over het nieuwe premiebeleid refereer naar paragraaf 3.2.11 bestuursbesluiten.

De leeftijdsafhankelijke premie voor de nettopensioenregeling wordt, voor de werknemers die deelnemen aan deze regeling, ingehouden op het netto salaris en door de werkgevers afgedragen aan PDN.

### 3.2.6 Toeslagenbeleid

PDN zal afhankelijk van de financiële situatie per 1 januari van enig jaar beoordelen of toeslagen al dan niet toegekend kunnen worden aan de deelnemers.

#### Ingegane uitkeringen en premievrije pensioenaanspraken

Het fonds beoordeelt jaarlijks of de ingegane pensioenuitkeringen kunnen worden verhoogd. Daarbij wordt als leidraad voor de aanpassing de ontwikkeling van de kosten van levensonderhoud genomen. Voor de vaststelling van de betreffende ontwikkeling wordt uitgegaan van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS)-consumentenprijsindexcijfer 'alle huishoudens, afgeleid' (CPI).

#### Actieve deelnemers

Het bestuur beoordeelt eveneens jaarlijks of de in de voorafgaande jaren opgebouwde aanspraken kunnen worden verhoogd op basis van de algemene loonsverhogingen bij DSM in het voorafgaande kalenderjaar.

Voor alle deelnemers geldt dat voor de voorwaardelijke toeslagverlening geen reserve is gevormd en er geen premie wordt betaald. De toeslagverlening wordt uit het beleggingsrendement gefinancierd.

#### Toeslagenstaffel

Als leidraad bij het besluit over de toeslagverlening voor ingegane uitkeringen en premievrije pensioenaanspraken en voor de actieve deelnemers, gebruikt het bestuur een toeslagenstaffel.

Bij het toeslagbesluit per 1 januari 2015 is de volgende staffel gebruikt:

- als de dekkingsgraad lager is dan 105% plus het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) vindt er geen toeslagverlening plaats;
- is de dekkingsgraad hoger dan de hierboven omschreven grens, maar kleiner dan 105% plus het vereist eigen vermogen (VEV), dan vindt volledige toeslagverlening plaats voor actieve deelnemers en gedeeltelijke toeslagverlening voor ingegane uitkeringen en premievrije pensioenaanspraken;
- als de dekkingsgraad hoger is dan 105% plus het VEV, dan vindt ook voor ingegane uitkeringen en premievrije pensioenaanspraken volledige toeslagverlening plaats.

Met ingang van 1 juli 2015 gebruikt het fonds een nieuw toeslagenbeleid dat gebaseerd is op het aangepaste FTK dat sinds 1 januari 2015 van kracht is en waarbij pensioenfondsen zes maanden de tijd hadden om hun beleid hierop af te stemmen. Het nieuwe toeslagenbeleid gaat uit van de beleids-

dekkingsgraad van het fonds ultimo jaar. Bovendien wordt geen onderscheid meer gemaakt in het moment van toeslagverlening tussen deelnemers.

Toeslagverlening met ingang van 1 januari 2016 vindt plaats op basis van het volgende beleid:

- indien de beleidsdekkingsgraad lager is dan 110% vindt er geen toeslagverlening plaats;
- indien de beleidsdekkingsgraad hoger is dan 110% kan een toeslag worden verleend in de mate dat dit is toegestaan conform het FTK. Dit betekent dat alleen een toeslag kan worden verleend als deze naar verwachting consistent naar de toekomst toe kan worden blijven verleend.

Op basis van het gevoerde beleid op het moment van besluiten heeft zowel per 1 januari 2015 als per 1 januari 2016 geen toeslagverlening plaatsgevonden (zie ook paragraaf 3.6.3).

### Inhaaltoeslagbeleid

Als gevolg van de aanpassing van het FTK heeft het bestuur ook het inhaaltoeslagbeleid aangepast in 2015. Als in enig jaar een besluit is genomen tot het niet verlenen van toeslagen of een gedeeltelijke toeslag danwel het korten van de pensioenaanspraken en -rechten, kan het bestuur op een later tijdstip besluiten tot verlening van een inhaaltoeslag. De inhaaltoeslag is daarbij afgetopt tot maximaal de hoogte van de in de laatste 15 jaren niet verleende toeslag of doorgevoerde korting. Het bestuur kan inhaaltoeslagen verlenen als dit geen gevolgen heeft voor de toeslagverlening in de toekomst én indien de beleidsdekkingsgraad hoger is dan de vereiste dekkingsgraad.

In paragraaf 3.6.3 wordt nader ingegaan op de toeslagverlening en is de achterstand in de toeslagverlening voor de deelnemers opgenomen.

## 3.2.7 Kortingsbeleid

### Vermogenstekort

Ook het kortingsbeleid bij een vermogenstekort is als gevolg van het aangepaste FTK bijgesteld. Vanaf 1 juli 2015 kan het fonds besluiten de pensioenaanspraken en -rechten te korten als vijf achtereenvolgende jaren het eigen vermogen van het fonds lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen. Daarnaast kan het bestuur besluiten over te gaan op korten van de pensioenaanspraken en -rechten als het fonds niet in staat is om binnen de door het bestuur gekozen hersteltermijn van zeven jaar te herstellen naar de vereiste dekkingsgraad en alle overige beschikbare sturingsmiddelen, met uitzondering van het beleggingsbeleid, zijn ingezet.

- als vijf achtereenvolgende jaren het eigen vermogen van het fonds lager is dan het minimaal vereist vermogen zullen de pensioenaanspraken en -rechten worden gekort om te voldoen aan het minimaal vereist eigen vermogen. De hierbij benodigde korting zal uitgespreid worden over een periode van maximaal vijf jaar waarbij het fonds een korting van minimaal 1% en maximaal 3% per jaar doorvoert.
- als het fonds niet in staat is om binnen de gekozen hersteltermijn van zeven jaar te herstellen naar de vereiste dekkingsgraad zullen de pensioenaanspraken en -rechten tijdsevenredig verminderd worden met de conform het herstelplan benodigde vermindering.

Een korting van pensioenaanspraken en pensioenrechten zal plaatsvinden in de vorm van een gelijke procentuele korting op alle opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten. In het geval het kortingspercentage meer zou moeten zijn dan 10%, zal het bestuur onderzoeken of en in hoeverre aanleiding bestaat om dat deel van de korting dat de voornoemde 10% overschrijdt, op een andere manier te verdelen over de verschillende groepen deelnemers. Inhalen van doorgevoerde kortingen gebeurt op dezelfde manier als het inhalen van gemiste toeslagen. Kortingen zijn ook van toepassing op ingegane prepensioenuitkeringen en ingekochte nettopensioenaanspraken en -uitkeringen.

In 2015 heeft het fonds geen korting hoeven doorvoeren op de pensioenaanspraken en -rechten.



### Premietekort

Er is sprake van een premietekort als de betaalde cumulatieve premie lager is dan cumulatief berekende (gedempte) kostendekkende premie. Als er sprake is van een premietekort kan het bestuur de opbouw van pensioenaanspraken zodanig verlagen, dat van een premietekort niet langer sprake zal zijn. Het bestuur kan alleen besluiten om van deze verlaging af te zien, indien de technische voorziening en het vereist eigen vermogen volledig door financiële waarden zijn gedekt en de voorwaardelijke toeslagen kunnen worden verleend.

Over het verslagjaar 2015 (net zoals over de eerdere jaren binnen de periode van de uitvoeringskomst 2011-2015) was geen sprake van een premietekort; de opbouw van de pensioenaanspraken is dan ook niet verlaagd.

### 3.2.8 Beleggingsbeleid

De beleggingsstrategie is in 2015 door het bestuur opnieuw vastgesteld. Daarbij zijn uitdrukkelijk de *Investment Beliefs* en *Policy beliefs* van het fonds als kader voor de bepaling van de beleidsrichting meegewogen. Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt rekening gehouden met het fondsbeleid ten aanzien van Corporate Governance en Maatschappelijk Verantwoord Beleggen.

#### Corporate Governance

In het kader van corporate governance heeft PDN als institutionele belegger de verantwoordelijkheid om op een transparante en verantwoorde manier invulling te geven aan het stembeleid tijdens de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ten aanzien van beursgenoteerde ondernemingen waarin door het fonds wordt belegd. Op deze manier wordt op een effectieve manier toezicht gehouden op de koers die de betreffende ondernemingen varen en kan worden beoordeeld of deze koers passend is bij de lange termijn belangen van PDN.

Het corporate governance beleid van PDN voldoet aan de wettelijke bepalingen. Uit hoofde van transparantie publiceert PDN jaarlijks op de website het fondsbeleid ten aanzien van het uitoefenen van het stemrecht bij ondernemingen waarin wordt belegd. Daarnaast doet PDN jaarlijks verslag van de uitvoering van het beleid ten aanzien van het stemrecht. Daarbij maakt PDN gebruik van een extern adviesbureau ISS. PDN beperkt zich voornamelijk tot actief stembeleid bij Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. In 2015 is namens PDN gestemd op de vergaderingen van alle Nederlandse bedrijven waarin het fonds heeft belegd.

#### Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (MVB)

Gegeven de plaats die het fonds in de maatschappij inneemt, wordt bij het vaststellen en het uitvoeren van het beleggingsbeleid 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 eigen beleid ontwikkeld. Hierbij prevaleert uitdrukkelijk de primaire verantwoordelijkheid die het fonds draagt voor de zekerstelling en uitbetaling van pensioenen aan deelnemers.

Het beleid op het gebied van MVB met betrekking tot directe beleggingen is gebaseerd op de volgende pijlers:

- het uitgangspunt voor het uitsluiten van ondernemingen en landen zijn activiteiten die de Verenigde Naties, de Europese Unie of de Nederlandse overheid onaanvaardbaar vinden. PDN belegt daarom niet direct in aandelen of obligaties van ondernemingen die op basis van de '10 principes' van het Verenigde Naties Global Compact niet in lijn handelen met de gekozen principes. Producenten van controversiële wapens zoals nucleaire wapens die niet onder de uitsluitingscriteria van het Global Compact vallen, worden ook uitgesloten. Staatsobligaties van landen waarop een sanctie van de Verenigde Naties en/of de Europese Unie rust, worden uitgesloten van het beleggingsuniversum. Hierbij gaat het voornamelijk om mensenrechten- en wapenvraagstukken.
- PDN maakt gebruik van zogenaamde doelinvesteringen om zowel een financieel rendement als sociale of milieutechnische doelen te bereiken.

- het fonds is transparant met betrekking tot de aangehouden beleggingen en communiceert open over het beleid op het gebied van MVB. PDN publiceert jaarlijks de bedrijven, landen en beleggingsfondsen waarin wordt geïnvesteerd op de website van het fonds.

Voor de toetsing van het uitsluitingenbeleid wordt gebruik gemaakt van de diensten van Sustainalytics. Deze adviesorganisatie houdt zich actief bezig met wereldwijd onderzoek naar duurzaamheid en voert analyses uit op het gebied van MVB ten aanzien van beleggingsportefeuilles. Daarbij wordt een gestructureerde en binnen de pensioensector geaccepteerde aanpak gevolgd. Als gevolg van dit uitsluitingenbeleid zijn in 2015 uit de portefeuille van het fonds effecten verkocht die een totaal belang vertegenwoordigden van 0,6% van het belegd vermogen. De vrijgekomen gelden werden herbelegd binnen de bestaande portefeuilles. PDN sluit ultimo 2015 actief in totaal 85 bedrijven en 13 landen van belegging uit.

Naast het uitsluitingenbeleid, geeft PDN vorm aan duurzaamheid door middel van doelinvesteringen. Met doelinvesteringen investeert het fonds gericht in bepaalde maatschappelijke thema's die gerelateerd zijn aan duurzame ontwikkeling. Voorbeelden hiervan zijn onder meer microfinanciering en deelname in duurzame energieprojecten. De allocatie naar doelinvesteringen bedroeg ultimo 2015 1,8% van het totaal belegd vermogen, bij een beleidsvoornemen van 2%.

Tot slot, maakt PDN binnen zijn portefeuilles gebruik van zogenaamde ESG factoren om de aantrekkelijkheid van beleggingen op hun duurzaamheid te beoordelen. ESG staat voor Environment (omgeving / milieu), Social (sociaal) en Governance (ondernemingsbestuur).

## Renteafdekking

Renterisico is een van de meest materiële risico's die PDN kent. De renteafdekking en het beleid hieromtrent is daarmee dan ook een van de meest voornamelijk beheermaatregelen. In 2015 is de renteafdekking diepgaand besproken. Hierbij kwam niet alleen het absolute niveau van de renteafdekking aan bod, maar ook de onderliggende doelstelling en de wijze van beheer.

De aanpassingen in het gewijzigde FTK bieden een aantal aanknopingspunten die de noodzaak voor de focus op korte termijn risico's doen afnemen. Het gewijzigde FTK biedt meer ruimte om de lange termijn ambities van het fonds te realiseren en daarmee een lange(re) beleggingshorizon te hanteren.

Gegeven de huidige financiële realiteit van kwantitatieve verruiming (renteverlagingen) door centrale banken staan de verwachte rendementen voor vastrentende waarden en daarmee de renteafdekking onder druk. Een hoge allocatie naar vastrentende waarden ofwel een hoge mate van renteafdekking betekent in de huidige lage rente omgeving dat de waarschijnlijkheid dat de ambitie niet gerealiseerd wordt, bij een dergelijke beleidsrichting hoog is. Immers, de verwachte rendementen zijn sterk beperkt.

Het voorgaande heeft ertoe geleid dat, gegeven het feit dat het fonds als uitkomst van de IBM-discussie sturingsparameters heeft geselecteerd met een focus op het realiseren van lange termijn ambities, aspecten als verwachte lange termijn rendementen nadrukkelijker naar voren komen dan korte termijn volatiliteitsrisico's. Deze aspecten hebben een directe impact op de mate van renteafdekking. Immers, gegeven de momenteel zeer lage rendementen op vastrentende waarden dragen deze ten aanzien van de realisatie van de pensioenambitie zeer beperkt bij.

Op basis van het vorenstaande heeft het bestuur besloten tot een dynamische invulling van de renteafdekking, hetgeen betekent dat het percentage renteafdekking afhankelijk gesteld wordt van het absolute niveau van de rente. Deze beleidsrichting leidt tot een economisch te verdedigen beleid gegeven de overtuiging van het bestuur dat de rente een terugkeer naar een historisch gemiddeld hoger renteniveau zal laten zien op langere termijn.

### 3.2.9 Communicatiebeleid

Het communicatiebeleid van PDN is vastgelegd in het Communicatiebeleid 2015-2017. Hierin zijn de visie, missie en doelstellingen ten aanzien van de communicatie beschreven en worden de kaders aangegeven waarbinnen de uitvoering van de pensioencommunicatie plaatsvindt. Het communicatiebeleid van PDN past volledig binnen de wettelijke eisen rond pensioencommunicatie.

De uitvoering van het Communicatiebeleid is uitgewerkt in een Communicatieplan, waarin een jaarlijks actieplan is opgenomen. De reikwijdte van deze plannen is gericht op de communicatie met de deelnemers. Het communicatiebeleid met betrekking tot andere doelgroepen is vastgelegd in een apart 'Relatie-managementplan'.

PDN bevordert dat deelnemers op elk moment inzage hebben in de huidige en toekomstige persoonlijke pensioensituatie. PDN vindt het van belang dat deelnemers te allen tijde overzicht hebben over de eigen pensioensituatie, inzicht hebben in de risico's van hun aanspraken en een realistische pensioenverwachting hebben die aansluit bij de financiële positie van het fonds. Daarnaast streeft PDN ernaar om het handelingsperspectief van de deelnemers te vergroten, zodat deelnemers weten wanneer zij ten aanzien van de eigen pensioensituatie actie moeten ondernemen.

Het fonds communiceert primair digitaal waarbij de deelnemer kan kiezen om uitingen op papier te ontvangen. In de communicatie heeft het fonds een gelaagdheid conform Pensioen 1-2-3 aangebracht.

### 3.2.10 Integriteitsbeleid

Het fonds streeft een integere bedrijfsvoering na en heeft hiervoor een integriteitsbeleid opgesteld. Integriteit wordt gezien als het handelen in overeenstemming met maatschappelijk geaccepteerde waarden en normen. Het integriteitsbeleid heeft als doel te voorkomen dat de integriteit van het fonds en daarmee mogelijk het financiële stelsel als geheel, negatief wordt beïnvloed door het niet integer handelen van aan het fonds verbonden personen. Om die reden omvat het integriteitsbeleid naast de fondsspecifieke activiteiten ook de activiteiten van aan het fonds gelieerde derden aan wie diensten zijn uitbesteed.

In 2015 heeft het fonds een integriteitrisicoanalyse uitgevoerd op de integriteitsrisico's waaraan het is blootgesteld. De resultaten van deze integriteitrisicoanalyse hebben geen aanleiding gegeven tot aanscherping van het bestaande integriteitsbeleid. Het bestuur is van mening dat de integriteitrisico's door middel van het gevoerde beleid teruggebracht worden tot een acceptabel niveau.

Als belangrijk onderdeel van het integriteitsbeleid heeft het fonds een gedragscode opgesteld. Het fonds heeft in 2014 voor het laatst wijzigingen doorgevoerd in deze gedragscode. De gedragscode van het fonds is gebaseerd op de modelgedragscode van de PF. In 2015 heeft de PF een nieuwe modelgedragscode beschikbaar gesteld. Deze modelgedragscode is vergeleken met de eigen gedragscode. Dit heeft niet geleid tot een verdere aanpassing van de gedragscode. Met de eerder in 2014 doorgevoerde wijzigingen is in voldoende mate invulling gegeven aan de aanscherpingen die de PF in 2015 heeft gepubliceerd.

De gedragscode van het fonds is verplicht van toepassing op alle aan het fonds verbonden personen, te weten de leden van het bestuur, de externe beleggingsadviseurs en de leden van het VO en de RvT. Aan het fonds gelieerde derde partijen, waaronder de uitvoeringsorganisatie DPS en externe vermogensbeheerders, vallen niet onder de gedragscode van het fonds. Uitgangspunt bij de selectie van gelieerde derde partijen door het fonds is dat deze partijen beschikken over een eigen gedragscode die minimaal gelijkwaardig is aan de gedragscode van het fonds.

Als onderdeel van het integriteitsbeleid heeft het fonds in 2015 een incidentenregeling vastgesteld. Via deze regeling beschrijft het fonds de manier waarop een (dreigend) incident kan worden gemeld en de manier waarop wordt gehandeld bij melding van een (dreigend) incident. Onderdeel van de incidentenregeling is een beschrijving van de klokkenluidersregeling.

## Klokkenluidersregeling

PDN is als ondernemingspensioenfonds nauw gelieerd aan DSM. Het fonds heeft zich aangesloten bij de klokkenluidersregeling van DSM. Een beknopte weergave van deze regeling is terug te vinden in de incidentenregeling van het fonds. Verdergaande informatie over deze regeling is terug te vinden op de website van DSM (Whistleblowing) en daarmee voor alle aan het fonds verbonden personen en gelieerde derde partijen toegankelijk.

## Compliance Officer

De compliance functie adviseert het bestuur over integriteit, ondersteunt bij de borging van gedragsregels van het fonds en ziet toe op de naleving daarvan. De compliance functie wordt door een onafhankelijke Compliance Officer ingevuld en is belegd bij de afdeling Corporate Operational Audit van DSM.

Per 1 januari 2015 is een nieuwe Compliance Officer aangesteld. In 2014 heeft werkoverdracht plaatsgevonden van de voormalige Compliance Officer, welke als gevolg van het bereiken van de pensioengerechtigde leeftijd DSM heeft verlaten, naar de nieuw aangestelde Compliance Officer. Bij de aanstelling van de Compliance Officer zijn afspraken gemaakt ten aanzien van de reikwijdte en diepgang van de compliance functie.

De rapportage van de Compliance Officer is opgenomen in hoofdstuk 5.4.

## Klachten en geschillen

PDN streeft ernaar om de pensioengerelateerde diensten op een zo effectief mogelijke wijze uit te voeren. Het bestuur luistert naar de mening en inzichten van belanghebbenden en derden. Als ondanks alle inspanningen ontevredenheid bij de deelnemers bestaat, kan direct op individueel niveau met het fonds contact worden opgenomen. Het fonds heeft in geval dat klachten naar de mening van de deelnemer niet afdoende worden afgehandeld een eigen Klachten- en geschillenregeling opgesteld.

KLACHTEN EN GESCHILLEN	2015
Lopend per (1-1-2015)	1
Nieuw	1
Afgehandeld	1
Klachten/geschillen (per 31-12-2015)	1

Het fonds heeft gedurende het jaar één klacht van een deelnemer afgehandeld (klacht toegewezen). Het betrof een klacht die betrekking had op bijzonder partnerpensioen. Daarnaast heeft PDN één nieuw geschil ontvangen en in behandeling genomen. Het betreft een geschil rondom de wijziging van de Prepensioenspaarregeling en de (mogelijke) gevolgen daarvan voor betrokkene.

## Rechtszaak

PDN is in het verleden betrokken geweest bij de collectieve waardeoverdracht van de pensioenaanspraken van Energiebeheer Nederland (EBN) van PDN naar Stichting Pensioenfonds ABP (ABP). In verband hiermee is een verzoek van EBN ontvangen om financiële compensatie te geven wegens vermeend renteverlies als gevolg van de verschuiving van de feitelijke datum van de collectieve waardeoverdracht.

Het geschil is door EBN en een aantal betrokken EBN-werknemers aangebracht bij de Rechtbank Limburg, sector Kanton. De kantonrechter heeft bij vonnis van 6 mei 2015 de vorderingen van EBN jegens PDN (en ABP) afgewezen. EBN heeft tegen de uitspraak van de kantonrechter hoger beroep ingediend.

### 3.2.11 Bestuursbesluiten 2015

Navolgend zijn de voornaamste bestuursbesluiten over het jaar 2015 in kaart gebracht en voorzien van een korte toelichting. Voor zover van toepassing is bij de navolgende besluiten door het bestuur een evenwichtige belangenafweging gemaakt, die is besproken met het VO en RvT.

#### **Pensioenovereenkomst, opdrachtaanvaarding en uitvoeringsovereenkomst**

Op 30 juli 2015 heeft PDN van sociale partners de opdrachtstelling inclusief de pensioenovereenkomst van DSM Nederland ontvangen. De opdrachtstelling en de pensioenovereenkomst hebben de door PDN gehanteerde toetsingscriteria van financierbaarheid, rechtmatigheid en uitvoerbaarheid doorstaan. Het bestuur heeft besloten de gewijzigde afspraken zoals vastgelegd in de opdrachtstelling en de pensioenovereenkomst in uitvoering te nemen.

De inhoudelijke basis voor de uitvoeringsovereenkomst is gelegd in de Pensioenwet. Alle onderwerpen zoals opgenomen in de uitvoeringsovereenkomst 2011-2015 zijn ook onderdeel van de uitvoeringsovereenkomst 2016-2020, met toevoeging van een paar nieuwe onderwerpen en met verwerking van het bepaalde in de pensioenovereenkomst die is afgesloten over de periode 2016-2020. Het bestuur en de werkgevers hebben in onderling overleg de uitvoeringsovereenkomst 2016-2020 opgesteld en vervolgens ondertekend.

#### **Premiebeleid**

Het bestuur heeft besloten om het voorstel van sociale partners tot handhaving van de huidige pensioenregeling (jaarlijkse opbouw 1,875% en pensioenleeftijd 67 jaar) en hantering van een pensioenpremie op basis van de methodiek van verwacht rendement met een feitelijke premie van 24% van het pensioensalaris voor de looptijd van de uitvoeringsovereenkomst 2016-2020 over te nemen. Daarbij is een mechanisme ingebouwd om in het derde jaar te evalueren of door de premie een bijdrage aan de dekkingsgraad over de 5-jaars contractperiode wordt geleverd.

#### **Aansluitingen**

Aanvankelijk stond PDN toe, dat voormalige Nederlandse DSM bedrijfsonderdelen, waarin DSM een belang van 50% of meer had, aangesloten konden blijven bij het fonds. Bij latere desinvesteringen is dit percentage verlaagd naar minimaal 20%. In 2015 heeft het PDN bestuur het beleid verder verruimd en kunnen nu ook voormalige DSM onderdelen, waarin DSM geen belang meer heeft aangesloten blijven, mits er sprake is van continuïteit vanuit een aansluitingsperspectief. Een nadere voorwaarde is, dat de "niet DSM" ondernemingen de pensioenovereenkomst van DSM volgen. In de 2de helft van 2015 is de nieuwe DSM pensioenovereenkomst aan de relevante voormalige DSM bedrijfsonderdelen voorgelegd en hebben al deze ondernemingen verzocht om de (tijdelijke) aansluiting met ingang van 1 januari 2016 onder de aangepaste voorwaarden van de nieuwe pensioenovereenkomst te continueren en is PDN met deze ondernemingen een nieuwe aansluitingsovereenkomst overeengekomen. De genoemde aanpassingen van het aansluitingsbeleid hebben er toe geleid, dat het aantal actieven bij de "niet DSM" ondernemingen (ultimo 2015: 11) is gegroeid tot ruim 1800. Dit is ongeveer 30% van het aantal actieve deelnemers (zie 4.5.2 punt 9).

#### **Haalbaarheidstoets**

De aanvangshaalbaarheidstoets, in combinatie met de vastlegging van de risicohouding, vormt het afsluitende onderdeel van de implementatie van het gewijzigde FTK. Alle pensioenfondsen die vallen onder de Pensioenwet of de Wet verplichte beroepspensioenregelingen moeten een aanvangshaalbaarheidstoets uitvoeren en moeten de resultaten hiervan voor 1 oktober 2015 bij DNB inleveren. De haalbaarheidstoets geeft inzicht in de samenhang van de verschillende onderdelen van het beleid van pensioenfondsen en de effecten daarvan op het verwachte pensioenresultaat. De resultaten en ondergrenzen van de haalbaarheidstoets geven ook inzicht hoe deze passen binnen de risicohouding van het fonds. Het bestuur heeft de aanvangshaalbaarheidstoets formeel vastgesteld.

## VPS en PPS

In het verslagjaar werd de regeling Vrijwillig pensioensparen (VPS) beëindigd. Alle deelnemers werden op de hoogte gesteld van de beëindiging en hebben tijdig een brief ontvangen over de conversie van de opgebouwde kapitalen in pensioenaanspraken.

Per 1 januari 2016 is de toeslagbepaling in het PPS-reglement aangepast om te voldoen aan de gewijzigde wettelijke eisen rondom toeslagverlening. In het bestuur zijn de mogelijkheden voor een overgangmaatregel besproken en is besloten om de verzekerden van wie de PPS-uitkering in 2015 is ingegaan (en die misschien op basis van de toeslagverwachting een keuze tot ingang van de PPS-uitkering hebben gemaakt) per 1 januari 2016 eenmalig op basis van de oude systematiek te verhogen en wel met 6,2%.

## Toeslagverlening

In de decembervergadering van 2015 is op basis van een inschatting van de dekkinggraad per einde jaar gekeken naar eventuele toeslagverlening en kortingen per 1 januari 2016. Het bestuur heeft in januari 2016 besloten om per 1 januari 2016 geen korting door te voeren en geen toeslagen te verlenen.

## Inhaaltoeslagenbeleid

Naar aanleiding van de aanpassing van het FTK per 1 januari 2015 heeft het bestuur besloten het inhaaltoeslagenbeleid aan te passen. Besloten is om geen verschil te maken in behandeling van gemiste toeslagen en toegepaste kortingen. De termijn waarna gemiste toeslagen of toegepaste kortingen niet meer worden ingehaald wordt vastgesteld op 15 jaar. Gemiste toeslagen of toegepaste kortingen bij ingegane uitkeringen worden niet nabetaald over het verleden. Het bestuur heeft de sociale partners hierover geïnformeerd.

## Nettopensioenregeling

Het bestuur heeft het besluit genomen om enkele nieuwe bepalingen in te voegen in het per 1 januari 2015 ingevoerde nettopensioenreglement. Dit om de leesbaarheid te bevorderen, eventuele onduidelijkheden weg te nemen en de samenhang met het basisreglement te vergroten. Met de werkgevers zijn nadere afspraken gemaakt ten aanzien van de betaling van de uitvoeringskosten van de nettopensioenregeling.

## Strategisch beleidsplan en Beleggingsplan

Met het gewijzigde FTK heeft het fonds op alle beleidsterreinen aanpassingen doorgevoerd. Aan de hand van uitgangspunten en overtuigingen op diverse deelterreinen hebben ALM-analyses plaatsgevonden, waarmee het fonds de besluiten over het beleid op de verschillende deelterreinen heeft onderbouwd. In het strategisch beleidsplan zijn de wijzigingen op deze beleidsterreinen opgenomen.

Het bestuur heeft het Strategisch Beleidsplan 2016-2020 vastgesteld. Als uitvoeringsmandaat van dit strategisch beleidsplan 2016-2020 is ook het Beleggingsplan 2015-2016 vastgesteld.

## Verkiezingen

Het bestuur heeft naar aanleiding van de strategische discussies en de gevolgen daarvan voor de governance van het fonds besloten om de geplande verkiezingen in 2015, gericht op een aangepaste bemensing van het bestuur en VO per 1 januari 2016, uit te stellen naar 1 juli 2016. Dit besluit is afgestemd met het VO. Het bestuur heeft het verkiezingsreglement aangepast, waarbij de status van werknemer en pensioengerechtigden anders wordt bepaald. De status wordt vanaf de komende verkiezingen gekoppeld aan de situatie bij aanvang van het beoogd lidmaatschap van het bestuur dan wel het VO. Verder is het hanteren van een minimum leeftijdsgrens niet (meer) aan de orde. Om deze reden is de grens van 18 jaar vervallen voor kiesgerechtigd en verkiesbaar zijn.

### 3.3 Financiële positie

De financiële positie van een pensioenfonds wordt weergegeven door de dekkingsgraad. Hierbij wordt het pensioenfondsvermogen gedeeld door de waarde van de pensioenfondsverplichtingen. Gedurende het jaar zijn er door DNB een drietal wijzigingen doorgevoerd in de berekening van de dekkingsgraad.

Ten eerste is de 3-maandsmiddeling van de rente per 1 januari 2015 komen te vervallen. De (gedempte) dekkingsgraad ultimo 2014 bedroeg 109,3%. Als gevolg van het vervallen van de 3-maandsmiddeling van de rente per 1 januari 2015 daalde de niet gedempte dekkingsgraad direct 4,1% in het nieuwe jaar.

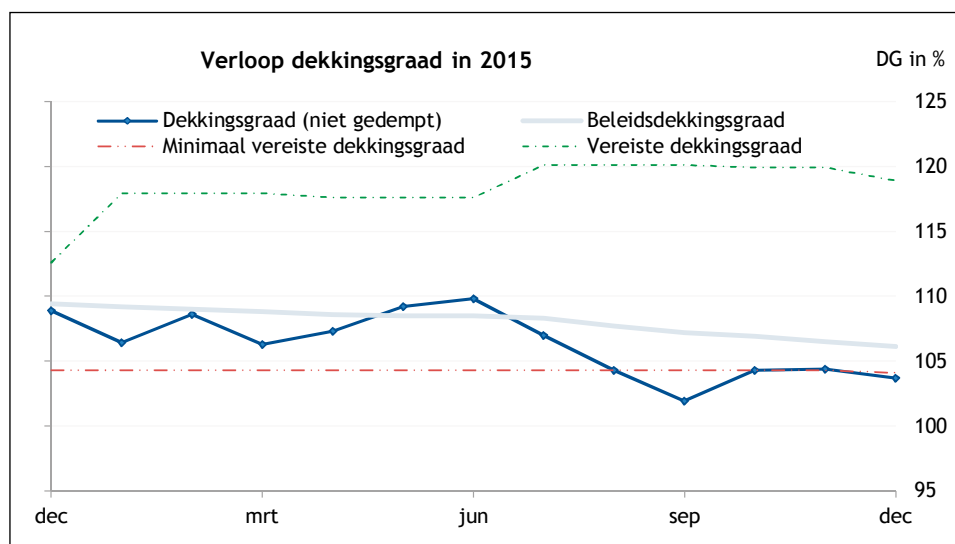
Ten tweede heeft DNB op 14 juli 2015 de systematiek voor het vaststellen van de verdisconteringsrente van de verplichtingen bijgesteld middels een aanpassing van het niveau van de Ultimate Forward Rate (UFR). De UFR is de rekenrente voor de lange termijnverplichtingen. De nieuwe berekening van de UFR houdt naar inzicht van DNB meer rekening met de daadwerkelijke ontwikkelingen in marktrentes. De UFR is aangepast naar 3,2%. Dit is lager dan de voorgaande UFR van 4,2%, waardoor de verplichtingen in 2015 fors zijn gestegen en de dekkingsgraad een daling liet zien.

Ten derde, heeft DNB in december 2015 voorgeschreven dat de dekkingsgraad met terugwerkende kracht over 2015 op maandbasis berekend dient te worden op basis van het totale vermogen en de totale verplichtingen van het pensioenfonds, waar dat voorheen gebeurde op basis van het vermogen en de verplichtingen fonds exclusief risico deelnemer.

Bovenstaande wijzigingen hadden allen een negatief effect op de dekkingsgraad van PDN. De niet gedempte dekkingsgraad daalde dan ook van een niveau van 109,3% ultimo 2014 naar een niveau van 103,7% ultimo 2015.

Als gevolg van het aangepaste FTK moeten pensioenfondsen vanaf 2015 voor beleidsmatige besluiten, zoals voor toeslagverlening en kortingen, gebruik maken van de zogenaamde beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste 12 ultimo maanddekkingsgraden. De dekkingsgraad die in voorgaande jaren ultimo jaar werd gerapporteerd, was een momentopname van de financiële positie aan het einde van het jaar. Een verandering in het vermogen van het fonds of de verplichtingen had een direct effect op de dekkingsgraad. Hierdoor kon de dekkingsgraad in korte tijd sterk schommelen door fluctuaties op de financiële markten. De beleidsdekkingsgraad is stabielier dan de dekkingsgraad zoals deze voorheen werd bepaald. De beleidsdekkingsgraad daalde van 109,9% ultimo 2014 naar 106,1% ultimo 2015. Voor een overzicht van de verschillende wijzigingen in de dekkingsgraadberekeningen zie het schema onder paragraaf 3.3.3. Dekkingsgraad.

De ontwikkeling van de (niet gedempte) dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad is in de figuur opgenomen.



PDN bevindt zich sinds 2008 in een reservetekort, wat zich in 2015 doorzette. Dit laatste houdt in dat de beleidsdekkingsgraad ad 106,1% ultimo 2015 lager is dan de vereiste dekkingsgraad van 118,9%. Het doel van de vereiste dekkingsgraad is om het benodigde eigen vermogen te duiden dat resulteert in voldoende reserves aan het begin van het jaar om met een kans van 97,5% aan het einde van een jaar niet lager dan op een dekkingsgraad van 100% uit te komen.

Als gevolg van het reservetekort heeft PDN een hernieuwd herstelplan in januari 2016 ingediend bij DNB. Ten opzichte van 2014 is de vereiste dekkingsgraad gestegen. Deze stijging is toe te wijzen aan een tweetal ontwikkelingen.

Ten eerste is per 1 januari 2015 het gewijzigde FTK in werking getreden, waardoor de rekenregels van het standaardmodel van DNB voor het bepalen van de vereiste dekkingsgraad zijn gewijzigd. Als gevolg hiervan is de vereiste dekkingsgraad van 112,5% per einde 2014 gestegen naar 117,9% begin 2015.

Ten tweede heeft PDN in het nieuw vastgestelde strategische beleggingsbeleid vanaf 1 juli 2015 een dynamisch rentebeleid geïmplementeerd. Binnen dit dynamisch rentebeleid is de renteafdekking verminderd van 65% naar 35%, waardoor de risicograad van het fonds en daarmee de vereiste dekkingsgraad voor de opvang van het renterisico is toegenomen. Door het aangepaste beleid is het VEV verder gestegen naar 118,9% per einde 2015.

Meer informatie over het gewijzigde FTK en de bestuursbesluiten inzake het kortingsbeleid en het herstelplan is terug te vinden in de paragrafen 3.2 en 3.3.

### 3.3.1 Ontwikkeling vermogenspositie

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

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

In het volgende overzicht is een vereenvoudigde balans te zien met de activa en passiva.

BALANS PDN ULTIMO 2015 (IN € MLN.)			
Beleggingen	6.571	Reserve	235
Vorderingen	7	TV risico fonds	6.026
Overige activa	11	TV risico deelnemer	260
		TV risico werkgever	13
		Schulden	55
Totaal activa	6.589	Totaal passiva	6.589



Het pensioenfondsvermogen ultimo 2015 (€6.521 mln.) bestaat uit het saldo van de beleggingen, de vorderingen en overige activa minus de andere voorzieningen (TV risico werkgever) en de schulden. In de volgende tabel is de ontwikkeling van het pensioenfondsvermogen te zien over het jaar 2015.

PENSIOENFONDSVERMOGEN	2015		2014	
	€ mln.	% Mutatie	€ mln.	% Mutatie
Pensioenfondsvermogen primo	6.652	100,0%	5.779	100,0%
Premies	91	1,4%	97	1,7%
Uitkeringen	-237	-3,6%	-235	-4,1%
Beleggingsresultaat	18	0,3%	1.012	17,5%
Overige mutaties	-3	0,0%	-1	0,0%
<b>Pensioenfondsvermogen ultimo</b>	<b>6.521</b>	<b>98,1%</b>	<b>6.652</b>	<b>115,1%</b>

### 3.3.2 Technische Voorziening (pensioenverplichtingen)

In het navolgende overzicht is de verandering van de technische voorziening uitgesplitst naar factoren. De technische voorziening is toegenomen met €175 mln. wat grotendeels wordt veroorzaakt door de gedaalde rente. De rente die wordt gehanteerd voor de waardering van de verplichtingen is gebaseerd op de door DNB voorgeschreven rentecurve. Deze is gedaald van 1,8% per einde 2014 naar 1,6% per einde 2015. Deze daling van de rente is met name toe te schrijven aan wijzigingen in de systematiek die DNB hanteert voor het vaststellen van de rentecurve (vervallen 3-maands middeling per 1 januari 2015 en wijziging UFR in juli 2015). In hoofdstuk 4 bij de toelichting op de staat van baten en lasten en actuariële analyse is deze mutatie verder uitgewerkt.

MUTATIE TECHNISCHE VOORZIENING	2015		2014	
	€ mln.	% Mutatie	€ mln.	% Mutatie
TV primo	6.111	100,0%	5.368	100,0%
Pensioenopbouw	92	1,5%	89	1,7%
Uitkeringen	-237	-3,9%	-236	-4,4%
Toeslagen	0	0,0%	0	0,0%
Interesttoevoeging	36	0,6%	43	0,8%
Aanpassing grondslagen	0	0,0%	-63	-1,2%
Overige mutaties	6	0,1%	1	0,0%
<b>TV ultimo (rekenrente primo)</b>	<b>6.008</b>	<b>98,3%</b>	<b>5.203</b>	<b>96,9%</b>
Mutatie rekenrente	278	4,5%	908	16,9%
<b>TV ultimo</b>	<b>6.286</b>	<b>102,9%</b>	<b>6.111</b>	<b>113,8%</b>

### 3.3.3 Dekkingsgraad

De (niet gedempte) dekkingsgraad van het fonds wordt als volgt berekend:

$$\frac{\text{Pensioenfondsvermogen voor risico fonds en risico deelnemer}}{\text{Technische Voorziening voor risico fonds en risico deelnemer}} \times 100\%$$

In tegenstelling tot voorgaande jaren wordt hierbij geen onderscheid meer gemaakt tussen het vermogen en de verplichtingen voor risico van het fonds en het vermogen en de verplichtingen voor risico van de deelnemer en werkgever. De niet gedempte dekkingsgraad van PDN daalde van 109,3% per eind 2014 naar 103,7% per eind 2015. De belangrijkste oorzaak van de afname van de dekkingsgraad is dat het behaalde rendement op het vermogen onvoldoende is geweest om voor de waardestijging van de verplichtingen door de gewijzigde rentemethodiek te compenseren. In navolgende tabel worden de veranderingen van de verschillende dekkingsgraden weergegeven.

ONTWIKKELING DEKKINGSGRAAD	2015	2014
Dekkingsgraad (risico fonds) per 31 december (DNB RTS <i>met</i> 3 maands middeling rente t/m 31-12-2014)	-	109,3%
Dekkingsgraad (risico fonds) per 31 december (DNB RTS <i>zonder</i> 3 maands middeling rente vanaf 1-1-2015)	103,9%	105,2%
<b>Dekkingsgraad (totaal technische voorziening)</b>	<b>103,7%</b>	108,9%
Beleidsdekkingsgraad (risico fonds)	106,4%	109,9%
<b>Beleidsdekkingsgraad (totaal technische voorziening)</b>	<b>106,1%</b>	109,4%

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste twaalf maandelijkse dekkingsgraden.

### 3.3.4 Herstelplan

Naar aanleiding van het per 1 januari 2015 aangepaste FTK en het feit dat PDN zich per 1 januari 2015 in een reservetekort bevond, heeft het fonds vóór 1 juli 2015 een hernieuwd herstelplan bij DNB ingediend. Dit herstelplan is gebaseerd op het door het fonds aangepaste toeslagen- en beleggingsbeleid. In het herstelplan heeft PDN aangetoond dat voldoende herstellend vermogen bestaat om binnen de looptijd van het herstelplan van zeven jaar toe te groeien naar de vereiste dekkingsgraad, zonder dat (kortings-) maatregelen hoeven te worden genomen. DNB heeft het herstelplan goedgekeurd. In januari 2016 heeft een evaluatie van het herstelplan plaatsgevonden. Als gevolg van het reservetekort ultimo 2015 is in 2016 wederom een hernieuwd herstelplan ingediend bij DNB.

### 3.3.5 Uitvoeringskosten

Uitvoeringskosten zijn een medebepalende factor voor het uiteindelijke pensioenresultaat en staan de afgelopen jaren steeds meer in de aandacht. PDN let sterk op de hoogte van de uitvoeringskosten waarbij wordt gestreefd naar een balans tussen kosten en toegevoegde waarde. Zo beoogt het fonds met de kosten die worden gemaakt voor vermogensbeheer, een outperformance te behalen om minimaal de gemaakte kosten terug te verdienen. De kwaliteit van de uitvoering en de bijbehorende kosten worden door het bestuur periodiek bewaakt en getoetst om zeker te stellen dat kosten en kwaliteit in balans zijn.

De uitvoeringskosten van pensioenfondsen worden pas daadwerkelijk relevant als inzicht wordt verkregen in hoe de kosten zich verhouden in relatie tot de kosten van vergelijkbare pensioenfondsen, waarbij er rekening wordt gehouden met diverse specifieke fondskarakteristieken. Door de vraag van de toezichthouders en de maatschappij in het algemeen naar kostentransparantie is de kostenverantwoording van pensioenfondsen in de jaarverslagen van de pensioenfondsen de afgelopen jaren sterk toegenomen.

In de navolgende tabel wordt een overzicht gegeven van de uitvoeringskosten van PDN in lijn met de indeling van de PF en norm 20 van de Code Pensioenfondsen. Kosten die niet kunnen worden ingedeeld onder pensioenbeheer-, vermogensbeheer-, of transactiekosten zijn naar rato verdeeld. In de navolgende paragrafen worden vervolgens de diverse categorieën uitvoeringskosten geëvalueerd in relatie tot de fondskarakteristieken en de kwaliteit van de dienstverlening conform norm 37 van de Code Pensioenfondsen.

## Uitvoeringskosten

(in €)

PENSIOENBEHEER	2015	2014
Pensioenadministratie	1.802.384	1.678.167
Communicatie	1.670.949	1.583.179
Bestuur en Financieel beheer	1.299.881	1.219.375
Kosten pensioenbeheer (Eur)	4.773.213	4.480.721
Actieven	6.674	6.856
Gepensioneerden	13.740	13.981
Deelnemers (aantal)	20.414	20.837
Slapers	8.220	8.140
Kosten per deelnemer (Eur)	234	215

Kosten per deelnemer (Eur) exclusief projectkosten	219	215
--	-----	-----

VERMOGENSBEHEER	2015	2014
DPS beheerskosten	5.511.804	5.731.630
Beheerskosten overige externe managers	12.098.313	6.860.373
Totale beheerskosten	17.610.118	12.592.004
Gemiddeld belegd vermogen DPS	5.519.375.000	5.198.625.000
Gemiddeld belegd vermogen extern	1.249.875.000	1.036.125.000
Gemiddeld belegd vermogen totaal	6.769.250.000	6.234.750.000
Vermogensbeheerkosten (in % vh gem. belegd vermogen)	0,26%	0,20%
Transactiekosten (DPS beheer)	5.052.586	3.718.828
Transactiekosten (beheer externe managers)	2.358.399	1.139.618
Totaal transactiekosten	7.410.985	4.858.446
Transactiekosten (in % vh gem. belegd vermogen)	0,11%	0,08%

Vermogensbeheer per beleggingscategorie	2015				2014			
	Beheerkosten		Transactiekost.		Beheerkosten		Transactiekost.	
	x €1.000	in %	x €1.000	in %	x €1.000	in %	x €1.000	in %
Aandelen	4.385	0,23%	1.141	0,06%	3.379	0,26%	1.541	0,08%
Vastgoed	408	0,11%	254	0,07%	257	0,10%	0	0,00%
Alternatieve beleggingen	4.963	1,91%	173	0,07%	1.517	1,45%	22	0,02%
Vastrentende waarden	4.065	0,10%	3.042	0,07%	2.701	0,07%	2.195	0,05%
Commodities	35	0,08%	-	0,00%	59	0,08%	284	0,29%
Overige beleggingen	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Kosten overlay beleggingen	1.426	0,09%	2.801	0,18%	1.596	0,06%	816	0,06%
Kosten Fiduciair Beheer	1.793	0,03%	-	0,00%	1.955	0,03%	-	0,00%
Bewaarloon	319	0,00%	-	0,00%	673	0,01%	-	0,00%
Overige kosten	217	0,00%	-	0,00%	455	0,01%	-	0,00%
	17.610	0,26%	7.411	0,11%	12.592	0,20%	4.858	0,08%

**Kosten voor pensioenbeheer**

De pensioenbeheerkosten bestaan uit kosten pensioenadministratie, kosten communicatie en kosten voor bestuur en financieel beheer. De eerste twee kostensoorten omvatten alle werkzaamheden die verricht moeten worden om de aanspraken te administreren, uitkeringen te verrichten en de deelnemers volledig te informeren. De kosten van bestuur en financieel beheer omvatten onder meer alle werkzaamheden van het bestuur, toezicht door DNB en de AFM en juridische kosten.

Ten opzichte van vorig jaar zijn de totale kosten voor pensioenbeheer met € 0,3 mln. gestegen. Deze stijging wordt verklaard door eenmalige projectkosten ten aanzien van de pensioenadministratie, de communicatie, het gewijzigde FTK en de strategiestudie.

De kosten voor pensioenbeheer worden op aanbeveling van de PF uitgedrukt in een bedrag per deelnemer, waarbij het aantal deelnemers bestaat uit het totaal van actieve deelnemers en pensioengerechtigden. In 2015 bedroegen de kosten per deelnemer €219 ten opzichte van een niveau van €215 voor 2014. Deze lichte stijging ten opzichte van €215 werd primair ingegeven doordat het aantal deelnemers met 2,1% is afgenomen van 20.837 tot 20.414 actieve deelnemers en pensioengerechtigden. Deze afname werd veroorzaakt door mutaties in het personeelsbestand van de werkgevers DSM in Nederland.

PDN legt bewust nadruk op de uitvoeringskosten en heeft om deze reden, op basis van de kosten over 2014 zoals bovenstaand aangegeven, een kostenvergelijking uitgevoerd. Daarbij geldt dat deelnemersaantallen een belangrijke factor voor de uiteindelijke hoogte van de kosten per deelnemer zijn. Bij pensioenfondsen is sprake van schaalvoordelen. Immers, de vaste kosten per deelnemer nemen af naarmate het aantal deelnemers toeneemt.

Uit de uitgevoerde kostenanalyse in 2015 blijkt dat de pensioenbeheerkosten per deelnemer fractioneel lager zijn dan de gemiddelde pensioenbeheerkosten van de ondernemingspensioenfondsen in de vergelijkingsgroep. Indien rekening wordt gehouden met andere fondsspecifieke kenmerken die een impact hebben op de hoogte van de pensioenbeheerkosten zoals de samenstelling van het deelnemersbestand, het uitvoeringsmodel, het aanbieden van een aanvullende pensioenregeling, dan kent PDN relatief lage pensioenbeheerkosten.

Daarbij geldt dat het fonds een veertigtal verschillende pensioenregelingen kent die de complexiteit van de administratie verhogen en daarmee het kostenniveau beïnvloeden. Tot slot, kent het fonds een hoge ambitie ten aanzien van de kwaliteit van de dienstverlening en communicatie welke eveneens kostenverhogend werkt.

#### **Kosten voor vermogensbeheer**

De vermogensbeheerkosten bestaan enerzijds uit kosten voor het intern beheer van beleggingsportefeuilles door DPS en anderzijds uit kosten voor het extern beheer. Extern beheer betekent dat het fonds gebruik maakt van externe commerciële vermogensbeheerders voor het beheren van beleggingsportefeuilles. De kosten bewaarloon zijn betaalde kosten aan de custodian. De totale vermogensbeheerkosten worden gerelateerd aan het gemiddeld belegd vermogen conform de aanbevelingen van de PF.

De totale kosten voor vermogensbeheer zijn in 2015 in absolute termen toegenomen met € 5,1 mln. ten opzichte van 2014 tot € 17,6 mln. Dit resulteert in een kostenniveau van 26 basispunten van het gemiddeld belegd vermogen (20 basispunten in 2014). De stijging in externe beheerkosten wordt grotendeels veroorzaakt door de groei in illiquide investeringen (met name hypotheek en infrastructuur).

Net zoals bij de pensioenbeheerkosten is bij vermogensbeheerkosten sprake van schaalvoordelen. Andere belangrijke factoren die een impact hebben op de vermogensbeheerkosten zijn de vermogensverdeling, de beleggingsstijl (actief versus passief) en het uitvoeringsmodel (intern versus extern).

Evenals de pensioenbeheerkosten heeft PDN in 2015 een kostenvergelijking van de vermogensbeheerkosten over 2014 uitgevoerd. Indien de vermogensbeheerkosten van PDN over 2014 worden vergeleken met soortgelijke pensioenfondsen blijkt dat de uitvoeringskosten van PDN zeer laag zijn. Dit wordt name veroorzaakt doordat een groot gedeelte van het belegd vermogen intern wordt belegd.

Het is belangrijk om de vermogensbeheerkosten te nuanceren aan de hand van het gevoerde beleid (risico) en het behaalde rendement. In de vergelijking van de vermogensbeheerkosten is hier dan ook uitdrukkelijk aandacht aan besteed.

Door meer in specialistische beleggingen te investeren zoals infrastructuur projecten of duurzame energie kunnen de vermogensbeheerkosten hoger zijn, maar zal ook het rendement op de lange termijn naar verwachting hoger uitkomen waardoor de hogere vermogensbeheerkosten teniet worden gedaan. Verder kan ook een actief beleggingsbeleid er voor zorgen dat er hogere vermogensbeheerkosten gemaakt worden, maar kunnen deze worden opgevangen door mogelijke outperformance ten opzichte

van de benchmark. PDN kent een netto outperformance door actief vermogensbeheer over een periode van 5 jaar en heeft hier een relatief laag kostenniveau voor nodig. Op het gebied van relatief rendement scoort PDN gemiddeld beter dan de vergelijkingsgroep, terwijl de vermogensbeheerkosten van PDN laag zijn ten opzichte van de vergelijkingsgroep van Nederlandse pensioenfondsen.

Tot slot, heeft het fonds de vermogensbeheerkosten over 2015 getoetst op basis van de AFM kostentool. Hieruit blijkt dat de werkelijke kosten ad 26 basispunten lager zijn dan de geschatte AFM vermogensbeheerkosten (40 basispunten) gegeven het belegd vermogen en de beleggingsmix.

In de jaarrekening zijn, net als in voorgaande jaren, de kosten volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving 610 opgenomen. Daarbij zijn kosten gesaldeerd met opbrengsten. Dit leidt ertoe dat in de jaarrekening een lager bedrag aan kosten wordt verantwoord.

### **Transactiekosten**

Transactiekosten zijn de kosten die gemaakt moeten worden om een transactie in effecten tot stand te brengen en uit te voeren. De transactiekosten zijn in 2015 toegenomen van €4,9 mln. naar €7,4 mln. Deze toename werd ingegeven door de eenmalige herpositioneringen die zijn doorgevoerd om het strategische beleid bij te stellen uit hoofde van het gewijzigde FTK. Indien de transactiekosten conform de aanbeveling van de PF worden uitgedrukt in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen resulteert een kostenniveau van 11 basispunten.

De uitgevoerde analyses en kostenvergelijking onderbouwen dat in termen van kosten en toegevoegde waarde, PDN voor zowel pensioenbeheer als vermogensbeheer een verantwoord beeld laat zien. De uitgangspunten zoals deze ten grondslag hebben gelegen aan de kostenvergelijking zijn in het budget voor 2016 meegenomen.

## 3.4 Risicomanagement

Het bestuur beheert de risico's van het fonds met als basis een integraal risicomanagement model. In deze paragraaf wordt inzicht gegeven in de manier waarop het fonds vorm heeft gegeven aan dit integrale risicomanagement model. Hierbij wordt eerst inzicht gegeven in de doorvertaling van het risicomanagement model naar de strategische en operationele risico omgeving en wordt het verband met de door het bestuur geaccepteerde risicohouding gelegd. Daarna worden de voornaamste risico's die het fonds onderkent beschreven inclusief de beheermaatregelen die zijn genomen om het risico te mitigeren. Tot slot wordt beschreven hoe het bestuur waarborgt dat sprake is van een beheerste en integere bedrijfsvoering.

### 3.4.1 Risicomanagement model

Het fonds maakt gebruik van het zogenaamde COSO-beheersingsmodel (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission). Het COSO-model kijkt naar de interne en externe risico omgeving en de houding ten aanzien van risico's. Het model kent een belangrijke rol toe aan de monitoring van interne processen en procedures en de daaraan verbonden risico's.

Risicomanagement is een continu proces en is gebaseerd op een fondsbrede beheersingscyclus. De beheersingscyclus start met een periodieke brede strategische en operationele risicoanalyse, waarmee de risico's voor het fonds op bestuurlijk niveau worden geïdentificeerd, geanalyseerd en beoordeeld. Het kader van deze risicoanalyse wordt gevormd door de strategische doelstellingen van het fonds, de risicohouding van het fonds en de deelnemers en relevante wet- en regelgeving. Binnen de risicoanalyse wordt voor de geïdentificeerde risico's de werking van de in plaats zijnde beheermaatregelen geëvalueerd. Het bestuur beoordeelt of de na beheersing resterende risico's acceptabel zijn. Indien nodig definieert het bestuur aanvullende beheermaatregelen om de resterende risico's verder te reduceren.

Door middel van periodieke rapportages monitort en evalueert het bestuur vervolgens de werking van de ingerichte beheermaatregelen. Indien de monitoring of evaluatie daartoe aanleiding geeft, start het bestuur de beheersingscyclus opnieuw. De beheersingscyclus wordt jaarlijks in zijn geheel doorlopen.

De risico's binnen de risicoanalyse worden door het bestuur geïdentificeerd en gecategoriseerd in lijn met de FOCUS methode van DNB. FOCUS is een geïntegreerde methode die gebruikt wordt voor het beoordelen en beheersen van risico's bij alle type instellingen die onder het prudentieel toezicht van DNB vallen. Binnen elke risicocategorie kunnen risico's voorkomen die het fonds raken op strategisch niveau of op operationeel niveau.

#### Strategisch niveau

Risico's die het fonds op het strategische niveau raken, worden beheerst door middel van het definiëren van specifiek beleid gericht op het betreffende risico. Wijzigingen in de strategische risico omgeving kunnen derhalve aanleiding zijn om over te gaan tot bijstelling van het gevoerde beleid. De meeste beleggingstypische risico's raken het fonds op het strategische niveau. Om deze reden is voor de beleggingstypische risico's beleid afgeleid waarmee deze risico's effectief worden beheerst.

Van de niet-beleggingstypische risico's raken bijvoorbeeld de integriteitsrisico's het fonds op het strategische niveau. Ter beheersing van deze risico's is een integriteitsbeleid gedefinieerd, zoals verder is toegelicht in paragraaf 3.2.10.

#### Operationeel niveau

Risico's die het fonds op operationeel niveau raken, worden beheerst door middel van het opstellen van procedures die door het bestuur worden bewaakt op effectiviteit. Op operationeel niveau is risicomanagement door het fonds opgezet middels de volgende structuur:

- Referentschap Risk Management: het Referentschap Risk Management bereidt een risicomanagement jaarplan op fondsniveau voor. Nadat het jaarplan is vastgesteld door het bestuur, controleert

en rapporteert het Referentschap Risk Management of de in dit jaarplan opgenomen acties tijdig uitgevoerd worden;

- periodieke rapportages: elk kwartaal wordt het bestuur geïnformeerd over de stand van zaken ten aanzien van de belangrijkste strategische en operationele risico's. Hiermee houdt het bestuur zicht op zowel de voortgang ten aanzien van de realisatie van de doelstellingen als op de operationele uitvoering door DPS;
- interne audit: DPS valt als dochteronderneming van Koninklijke DSM N.V. binnen het rapportage en het (interne) audit circuit van Koninklijke DSM N.V. Binnen dit kader toetst DSM Corporate Audit (COA) de administratieve organisatie en interne beheersing en de werking van de risicomanagementcyclus.
- externe audit: in het kader van de controle van de jaarrekening wordt jaarlijks door de accountant een audit op de administratieve organisatie en interne controle uitgevoerd. DPS heeft over 2015 het assurance rapport over de Administratieve Organisatie en Interne Beheersing ontvangen waarin geen opmerkingen van materiële aard staan;
- GIPS-verificatie: de berekening en rapportage van de behaalde beleggingsresultaten wordt jaarlijks getoetst door de externe accountant op basis van wereldwijd geaccepteerde normen voor performance berekening;
- RvT: de Raad van Toezicht van het fonds heeft onder meer als taak toezicht te houden op het risico-beheersingsbeleid van het bestuur;
- DNB: uitingen volgend op door DNB uitgevoerde thema onderzoeken zijn voor het fonds aanleiding de eigen bedrijfsvoering af te zetten tegen de door DNB gepresenteerde *best practices*. Dit geeft het fonds handvatten om de kwaliteit van het beheersingssysteem objectief te *benchmarken*. Waar nodig scherpt het bestuur de inrichting van het beheersingssysteem verder aan.
- Risk Manager: Bij de uitvoeringsorganisatie DPS is een onafhankelijke Risk Manager aangesteld met een separate rapportagelijijn naar de Algemeen Directeur en het referentschap Risk Management.

### Risicohouding

Het bestuur heeft in lijn met de wettelijke voorschriften zijn risicohouding vastgesteld. Deze risicohouding concretiseert de houding van het bestuur ten aanzien van de financiële risico's waaraan het fonds is blootgesteld. Bij het vaststellen van de risicohouding heeft het bestuur rekening gehouden met de resultaten van het risicobereidheidsonderzoek dat onder de deelnemers is uitgevoerd.

De risicohouding bestaat uit een korte termijn toets en een lange termijn toets. De korte termijn toets is door het bestuur ingevuld via een bandbreedte om het VEV. Het VEV mag bewegen tussen de 16% en 24% van de TV.

De lange termijn toets is vertaald naar toegestane grenswaarden voor het pensioenresultaat van de haalbaarheidstoets. Het pensioenresultaat van de haalbaarheidstoets geeft inzicht in de mate waarin het beleid van het fonds de koopkracht naar verwachting over een bepaalde periode op peil houdt. Het pensioenresultaat uit de haalbaarheidstoets moet, vanuit de actuele dekkingsgraad bezien en in het mediaan scenario, over een periode van 60 jaar minimaal 95% bedragen. In een zogenaamd slecht weer scenario moet ditzelfde pensioenresultaat minimaal 70% bedragen. Als deze analyse wordt gestart vanuit de vereiste dekkingsgraad, moet het pensioenresultaat, in het mediaan scenario over een periode van 60 jaar, minimaal 100% bedragen.

Het bestuur beoordeelt de beleggingstypische risico's op basis van hun financiële impact in het licht van deze risicohouding. De niet-beleggingstypische risico's worden beoordeeld op basis van hun financiële impact (dekkingsgraad), hun mogelijke gevolgen voor de reputatie en hun mogelijke operationeel verstorende werking.

### Wijzigingen in risicomanagement model

In 2015 heeft het bestuur een IBM-cyclus doorlopen. Gebaseerd op de resultaten uit de IBM-cyclus is op het strategische niveau het financieel beleid van het fonds, waaronder het beleggingsbeleid, aangepast. Aanvullend heeft het bestuur gedurende drie bestuursvergaderingen een brede risicoanalyse uitgevoerd. Het aangepaste financieel beleid maakte onderdeel uit van deze risicoanalyse. Tijdens de risicoanalyse

heeft het bestuur voor alle geïdentificeerde risico's het zogenaamde bruto risico (voor beheersing) en netto risico (na beheersing) beoordeeld. Hiermee heeft het bestuur de effectiviteit van de ingerichte beheermaatregelen in kaart gebracht.

Tijdens het uitvoeren van de risicoanalyse heeft het bestuur op een aantal risicogebieden, ontwikkelingen en/of verschuivingen geconstateerd. Zo benoemt het bestuur de toenemende afhankelijkheid van ICT bij de operationele processen. Ook onderkent het bestuur dat het fonds meer dan voorheen kwetsbaar is voor het verlies van (privacy) gevoelige informatie, als gevolg van de toegenomen waarde van persoonlijke informatie voor derden. De risicoanalyse heeft (gegeven de in plaats zijnde beheermaatregelen) niet geleid tot de identificatie van onacceptabele resterende risico's. Wel zijn mogelijkheden tot het doorvoeren van verdere aanscherpingen in het beheersingkader geïdentificeerd. Deze aanscherpingen worden gedurende 2016 geïmplementeerd in het risico management systeem van het fonds.

### 3.4.2 Risicobeschrijving

De door het bestuur als meest voornamelijk beleggingstypische en niet-beleggingstypische aangewezen risico's worden in deze paragraaf meer in detail behandeld. De risico's zijn opgenomen in de volgorde zoals ze door het bestuur zijn geprioriteerd. In de navolgende tabel is een overzicht opgenomen van de aangewezen risico's.

OVERZICHT AANGEWEEZEN RISICO'S	
Beleggingstypische	Niet-beleggingstypisch
Renterisico	Sterfteprognose risico
Inflatierisico	Media exposure risico
Marktrisico	Bestuurlijke capaciteit risico
Crisisrisico	Wettelijk risico
Communicatie risico	Kredietrisico
Compliance risico	Data integriteitsrisico

Per risico wordt aangegeven onder welke risicocategorie het risico valt, wordt een beschrijving gegeven van de maatregelen die zijn genomen om het risico te beheersen en van de verwachte impact van het risico. Voor de beschrijving van de impact van enkele van deze risico's wordt aangesloten bij de berekening van het Vereist Eigen Vermogen (VEV), zoals opgenomen in paragraaf 4.5.2.

In de toelichting van de Actuariële Analyse in paragraaf 4.5.7 wordt tot slot ingegaan op de financiële impact van diverse belangrijke risico's van het fonds in het afgelopen boekjaar.

#### 1. Renterisico (beleggingstypische risico's)

De rentegevoeligheid van de nominale pensioenverplichtingen wijkt af van de rentegevoeligheid van de beleggingen. Deze mismatch in de balans heeft bij een rentewijziging impact op de dekkingsgraad van het fonds. Bij een rentedaling stijgt van de waarde van de pensioenverplichtingen bijvoorbeeld sterker dan de waarde van de aangehouden beleggingen, hetgeen een negatief effect heeft op de dekkingsgraad van het fonds.

##### Beheermaatregelen

Gedurende 2015 heeft het bestuur het beleid ten aanzien van de afdekking van het renterisico gewijzigd. Het fonds dekt het renterisico strategisch af via een dynamische rentestafel. Voorheen werd strategisch 65% van het renterisico afgedekt. De mate van afdekking van het renterisico is via de dynamische stafel gekoppeld aan de actuele rentestand. Ultimo 2015 betekende dit een renteafdekking van 35% op totaal-niveau en per looptijdsegment. Het fonds dekt bewust niet het volledige renterisico af, aangezien een rentestijging een positief effect heeft op de dekkingsgraad. Renterisico kent dus ook een opwaarts



potentieel voor het fonds, dat teniet zou worden gedaan als het gehele renterisico zou worden afgedekt. De afdekking wordt vormgegeven door middel van staatsobligaties, kredietobligaties, hypotheke en renteswaps. Daarbij wordt een deel van de renteafdekking passief vormgegeven middels een rente overlay bestaande uit renteswaps, terwijl binnen de matchingportefeuille een actief beheer wordt gevoerd.

#### **Impact**

Voor de berekening van de verwachte impact wordt aangesloten bij de berekening van het renterisico (S<sub>1</sub>) binnen het VEV. Uitgaande van de financiële situatie ultimo 2015 leiden de door DNB voorgeschreven schokken bij gelijkblijvende overige marktfactoren tot een daling van de dekkingsgraad van grosso modo 4,3%.

## **2. Inflatierisico (beleggingstypische risico's)**

De ambitie van het fonds is gericht op het behoud van de waardevastheid respectievelijk welvaartsvastheid van de pensioenen (reële ambitie). Het beleid van het fonds voorziet, zolang de financiële positie van het fonds dit toelaat, in de mogelijkheid tot het verlenen van toeslagen ter compensatie van inflatie. Het fonds financiert deze toeslagen uit de beleggingsrendementen. Het waarmaken van de reële ambitie gaat gepaard met onzekerheid over de omvang van de inflatie (het inflatierisico).

#### **Beheermaatregelen**

Het fonds houdt een rendementsportefeuille aan welke wordt ingezet voor de realisatie van de indexatie ambitie van het fonds en de financiering van de lasten voortkomend uit de inzet van renteswaps. Daarnaast heeft het fonds een deel van het vermogen als onderdeel van de matchingsportefeuille belegd (11,1% ultimo 2015) in beleggingen waarvan de opbrengsten gekoppeld zijn aan de gerealiseerde inflatie. Hiermee wordt het inflatierisico deels afgedekt.

#### **Impact**

Het inflatierisico heeft geen directe impact op de dekkingsgraad van het fonds. Een hoge inflatie zet druk op de reële ambitie van het fonds en daarmee op de reputatie van het fonds.

## **3. Marktrisico (beleggingstypische risico's)**

Om het ambitieniveau van de toeslagverlening waar te kunnen maken, moet het fonds voldoende rendement behalen. Daarom wordt belegd in beleggingscategorieën zoals zakelijke waarden. Deze beleggingen brengen marktrisico met zich mee doordat de waardeontwikkeling van zakelijke waarden gevoelig is voor bewegingen op de financiële markten waar de betreffende beleggingen worden verhandeld. Marktrisico omvat niet alleen het koersrisico van aandelen, maar ook koersrisico's van vastgoed, beleggingen in niet-beursgenoteerde fondsen, grondstoffen en derivaten waarvan de onderliggende waarde gevoelig is voor de koersontwikkeling van de wereldwijde financiële markten.

#### **Beheermaatregelen**

Het marktrisico wordt strategisch niet afgedekt. Het fonds gaat er vanuit dat marktrisico op de langere termijn waarde toevoegt. Het marktrisico wordt daarmee bewust genomen. De omvang van de blootstelling naar specifieke markten wordt evenwichtig vormgegeven en beperkt door het stellen van allocatiegrenzen, risicokaders en limieten. Daarnaast hanteert het fonds binnen markten gedegen spreiding naar regio's, landen en sectoren.

#### **Impact**

Voor de berekening van de verwachte impact wordt aangesloten bij de berekening van het aandelen en vastgoed risico (S<sub>2</sub>) binnen het VEV. Uitgaande van de financiële situatie ultimo 2015 leiden de door DNB voorgeschreven schokken bij gelijkblijvende overige marktfactoren tot een daling van de dekkingsgraad van grosso modo 12,4%.

## **4. Crisisrisico (beleggingstypische risico's)**

Een crisis kenmerkt zich door een grote mate van onzekerheid en een hoge mate van instabiliteit en volatiliteit in de financiële markten. Aanvullend kenmerkt een crisis zich veelal doordat algemeen geaccepteerde risicopremies en onderlinge verhoudingen tussen beleggingscategorieën (tijdelijk) niet meer

opgaan. In een crisisscenario zijn de door het bestuur vastgestelde lange termijn ALM parameters (aannames) waar het strategisch beleid op is gebaseerd niet meer realistisch.

### Beheermaatregelen

Het fonds hanteert voor het beleggingsbeleid een weloverwogen risico versus rendementspositionering gebaseerd op een uitgebreid IBM-proces. Het beleggingsbeleid is getoetst onder verschillende scenario's waaronder een aantal crisis omstandigheden. Deze toetsing heeft geleid tot een aanscherping van de beleggingsportefeuille op specifieke deelgebieden om meer gewapend te zijn in geval zich een crisis voordoet. Daarnaast geldt dat het fonds duidelijke risicokaders en limieten heeft afgeleid waaronder restricties ten aanzien van de omvang van de blootstelling naar specifieke markten door het stellen van allocatiegrenzen. Daarnaast hanteert het fonds binnen markten een gedegen spreiding naar regio's, landen en sectoren om de impact van een crisis binnen een specifiek land, sector of beleggingscategorie op te vangen. Het Referentschap Beleggingen ten slotte, bespreekt op kwartaalbasis, gebaseerd op recente marktgegevens en financiële kengetallen, de verwachtingen ten aanzien van economische ontwikkelingen.

### Impact

De impact op de financiële positie van het fonds als gevolg van een financiële crisis in algemene zin is moeilijk in te schatten, omdat deze impact afhankelijk is van de aard en de diepgang van de crisis. Het bestuur heeft het crisisrisico in algemene zin vertaald naar verschillende scenario's waaronder een aantal crisis omstandigheden en deze verder geanalyseerd door het in kaart brengen van de gevoeligheid van de beleggingsportefeuille en de balanspositie naar deze verschillende economische scenario's.

## 5. Sterfteprognose risico (verzekeringstechnisch risico)

Ouderdoms- en (levenslang) nabestaandenpensioenen worden levenslang uitgekeerd. Het fonds heeft de reële ambitie om pensioengerechtigde en gewezen deelnemer een waardevast pensioen te bieden en actieve deelnemers een welvaartsvast pensioen. Het sterfteprognose risico beïnvloedt zowel de duur van een levenslange uitkering als de mogelijkheid tot het verlenen van toeslagen. De impact op het niet verlenen van toeslagen wordt navolgend verder uitgewerkt.

### Beheermaatregelen

Het fonds kent een voorwaardelijk toeslagenbeleid. Dit houdt in dat toeslagen alleen worden verleend als de financiële positie van het fonds dit toelaat. Indien de sterfteprognose afwijkt, kan het voorkomen dat ter financiering van de onverwachte toename van de levensverwachting van de deelnemers een afslag op de dekkingsgraad wordt gedaan. Daarmee resteert een lagere dekkingsgraad en staat de toeslagverlening onder druk of kan zelfs aanleiding staan om te korten.

### Impact

Het sterfteprognose risico raakt alleen de financiële positie van het fonds. Voor de berekening van de verwachte impact van een schok in de sterfteprognose wordt aangesloten bij de berekening van het verzekeringstechnisch risico (S6) binnen het VEV. Uitgaande van de financiële situatie ultimo 2015 leiden de door DNB voorgeschreven schokken binnen het VEV bij gelijkblijvende overige marktfactoren tot een daling van de dekkingsgraad van grosso modo 2,6%.

## 6. Media-exposure risico (integriteitsrisico)

Het pensioenfonds kan als gevolg van ongewenste en/of negatieve aandacht in de media reputatieschade oplopen. Mede als gevolg van technische en maatschappelijke veranderingen, kent het fonds een sterk verkorte reactietermijn op uitingen in de (sociale) media.

### Beheermaatregelen

Het fonds heeft communicatiebeleid opgesteld waarin onder meer is vastgelegd hoe wordt omgegaan met communicatie in de richting van de media.

### Impact

Het risico op (ontercchte) negatieve media-aandacht brengt schade toe aan de reputatie van het fonds.

Het risico kent naar mening van het bestuur weinig operationeel verstorende werking en geen impact op de dekkinggraad.

## 7. Bestuurlijke capaciteit risico (gedrag, cultuur & governance risico's)

Het bestuur en de overige fondsorganen dienen in termen van bezetting ten minste te beschikken over een minimale capaciteit. Daarnaast zijn de beschikbaarheid over voldoende tijd voor het naar behoren kunnen uitvoeren van de taken en verantwoordelijkheden en het beschikken over een bepaald kennisniveau en specifieke competenties vereisten voor het goed functioneren van het bestuur en de overige fondsorganen. Het risico dat een tekort ontstaat op een van deze criteria wordt aangeduid als het risico op bestuurlijke capaciteit.

### Beheermaatregelen

De werkgever van een bestuurslid dient de bestuurlijke functie te erkennen en tijd voor het uitvoeren van de bestuurlijke taken in te ruimen. Hieromtrent zijn afspraken met de werkgevers gemaakt. Daarnaast geldt dat de opvolging binnen het bestuur en de overige fondsorganen wordt voorbereid door middel van succession planning. Ter borging van het kennisniveau zijn voor alle posities binnen het bestuur en de overige fondsorganen profielen opgesteld op basis waarvan deskundigheid en geschiktheid jaarlijks wordt getoetst. Het fonds voorziet ten slotte de zittende bestuursleden en leden van de overige fondsorganen van een ontwikkel- en opleidingsplan om het kennisniveau op peil te houden.

### Impact

Het risico van bestuurlijke capaciteit is door het bestuur beoordeeld als een risico dat operationeel gezien verstorend werkt. In geval een onvoldoende bezetting resteert, kunnen specifieke besluiten niet rechtsgeldig worden genomen. Daarnaast betekent een te beperkte bezetting dat de belasting van het zittende bestuur wordt verhoogd. Evenzo geldt dat als de kennis en kunde van het bestuur als collectief onder druk staat, het risico bestaat dat besluiten worden genomen die mogelijk van mindere kwaliteit zijn. Ten slotte kan dit risico de reputatie van het fonds schaden als blijkt dat door capaciteit- of kennis-tekort de deelnemers worden geconfronteerd met mogelijk negatieve financiële gevolgen.

## 8. Wettelijk risico (externe invloed risico)

Het risico van veranderde wetgeving omvat de mogelijkheid dat veranderingen in wetgeving ongunstige consequenties hebben voor de deelnemers van het pensioenfonds. Ontwikkelingen kunnen bijvoorbeeld de mogelijkheid om een goed pensioen op te kunnen blijven bouwen, bedreigen.

### Beheermaatregelen

Het bestuur maakt ten aanzien van wettelijke ontwikkelingen gebruik van de externe expertise van DPS en besteedt bepaalde werkzaamheden uit aan hiertoe gespecialiseerde adviseurs. Voorts bewaakt het fonds de ontwikkelingen in het maatschappelijk en politiek speelveld middels de participatie van DPS binnen de PF.

### Impact

Het wettelijk risico kan voor het fonds verschillende uitwerkingen hebben. De exacte impact van dit risico is afhankelijk van de wijziging die zich in de wetgeving voordoet. Manifestatie van risico kan zowel verstorend werken als de reputatie van het fonds schaden. Impact op de financiële positie van het fonds is denkbaar, waarbij de omvang daarvan sterk afhankelijk is van de aard van de wetwijziging. Ook onderkent het bestuur de mogelijke financiële impact voor de deelnemer, bijvoorbeeld als gevolg van een verdere versobering van het fiscale kader.

## 9. Communicatie risico (operationeel risico)

Voor pensioenfondsen is het van belang dat de deelnemer vertrouwen heeft in het goed functioneren van het pensioenfonds en het bestuur. Verandering in wet- en regelgeving en maatschappelijke discussies over het pensioenstelsel leiden tot vragen en mogelijk tot onvolledige beeldvorming bij deelnemers. Het verstrekken van juiste en heldere informatie over het fonds en individuele omstandigheden van de deelnemers is daarmee van groot belang.

**Beheersmaatregelen**

Het fonds heeft communicatiebeleid opgesteld waarin de doelstellingen en de wijze waarop deze gerealiseerd dienen te worden zijn uitgewerkt. Via het deelnemerstevredenheidsonderzoek monitort het bestuur hoe deelnemers de pensioencommunicatie van het fonds waarderen. Het fonds maakt bij zijn communicatie gebruik van de hiertoe gespecialiseerde uitvoeringsorganisatie DPS.

**Impact**

Het risico op het niet voldoende helder communiceren kan schade toebrengen aan de reputatie van het fonds. Het risico kent weinig operationeel versturende werking en geen impact op de dekkingsgraad.

**10. Kredietrisico (beleggingstypische risico's)**

Kredietrisico is het risico dat een uitgevende instelling, overheid of tegenpartij niet kan voldoen aan de financiële verplichtingen ten opzichte van het fonds. Ook een verandering van de kredietwaardigheid van een uitgevende instelling, overheid of tegenpartij, zoals gemeten door een ratingbureau, met de daarmee verbonden koerseffecten, valt onder dit risico.

**Beheermaatregelen**

Het beleggingsbeleid van het fonds bevat beperkingen ten aanzien van de omvang van de blootstelling van het fonds aan tegenpartijen. Voor rentederivaten wordt daarnaast gebruik gemaakt van onderpand om het kredietrisico op de tegenpartij te beperken. Ten slotte hanteert het fonds voorschriften ten aanzien van ratings waaraan tegenpartijen moeten voldoen.

**Impact**

Voor de berekening van de verwachte impact van een schok als gevolg van de wijziging van de kredietwaardigheid van tegenpartijen van het fonds, wordt aangesloten bij de berekening van het kredietrisico (S5) binnen het VEV. Uitgaande van de financiële situatie ultimo 2015 leiden de door DNB voorgeschreven schokken bij gelijkblijvende overige marktfactoren tot een daling van de dekkingsgraad van grosso modo 5,8%.

**11. Compliance risico (infrastructuur en processen risico)**

De grote hoeveelheid aan wet- en regelgeving waardoor een pensioenfonds wordt geraakt maakt het complex om naleving op alle vlakken te bewaken en zeker te stellen. De wet schetst daarbij steeds vaker alleen de globale kaders waarbij de specifieke invulling wordt overgelaten aan de lagere regelgeving of laat een verdere specifieke vertaling en interpretatie over aan de pensioensector zelf. Het compliance risico is het risico dat niet (tijdig) aan wet- en regelgeving wordt voldaan of dat deze niet juist wordt geïnterpreteerd.

**Beheermaatregelen**

Het fonds maakt gebruik van externe juridische expertise van DPS en besteedt bepaalde werkzaamheden uit aan hiertoe gespecialiseerde adviseurs.

**Impact**

Het risico op het niet naleven van wet- en regelgeving kan schade toebrengen aan de reputatie van het fonds en kan leiden tot een aanwijzing of een boete van de toezichthouder. Het risico heeft naar verwachting geen impact op de dekkingsgraad.

**12. Data integriteitsrisico**

Het fonds ontvangt van de werkgevers gegevens over de actieve deelnemers binnen het fonds waaronder salarisgegevens, arbeidsongeschiktheidsgegevens en parttime gegevens. Deze gegevens dienen als basis voor de pensioenadministratie en zijn daarmee de basis voor de administratieve en uitvoerende processen van het fonds. Het data integriteitsrisico omvat het risico dat de aanlevering van deze gegevens door één of meerdere werkgevers niet volledig, tijdig of juist is.

**Beheermaatregelen**

De aanlevering van de werkgeversgegevens wordt door DPS op basis van een aantal plausibiliteitstoet-

sen gecontroleerd. Afwijkingen worden gerappelleerd en aangepast. Het bestuur heeft besloten, gelet op het belang van data-integriteit voor een beheerste bedrijfsvoering, om de aanlevering van gegevens vanuit de werkgevers vanaf 2016 te laten voorzien van een onafhankelijke assurancerapportage van de externe accountant van de betreffende werkgever. Op basis van deze assurancerapportage kan het fonds de juistheid en volledigheid van de aangeleverde gegevens beoordelen en de kwaliteit van de pensioenadministratie zeker stellen. Het fonds heeft verder in de uitvoeringsovereenkomsten met de werkgevers vastgelegd, dat deze aansprakelijk zijn voor eventuele schade die het fonds opdoet als gevolg van onjuist of onvolledig aangeleverde deelnemersgegevens.

#### **Impact**

Het risico van data-integriteit is door het bestuur beoordeeld als een risico dat de reputatie van het fonds kan schaden. Daarnaast kan dit risico op deelnemerniveau financiële gevolgen hebben. De totale financiële schade, voor zover niet verhaalbaar op de werkgevers, heeft naar verwachting geen materiële impact op de dekkingsgraad van het fonds.

### **3.4.3 'In Control' beschrijving**

Het bestuur heeft een risicobeheersing- en controlesysteem ingevoerd om te waarborgen dat de realisatie van de strategische, operationele en financiële doelstellingen en fondsambitie wordt bewaakt, de verslaggeving betrouwbaar is en dat de wet- en regelgeving wordt nageleefd. Ook gedurende 2015 is de werking van de risicobeheersing- en controlesystemen door het bestuur bewaakt.

De controlecyclus omvat de volgende stappen:

1. Vaststellen van de missie en ambitie van het fonds
2. Afleiden van de strategie van het fonds vanuit de missie en ambitie
3. Vertaling van strategie naar (kortere termijn) beleid
4. Inrichting organisatie en processen geijkt op strategie en beleid
5. Controle en rapportage over mate waarin het gevoerde beleid de geformuleerde doelstellingen realiseert
6. Het verkrijgen van (externe) assurance

Het bestuur ontvangt van DPS periodiek diverse controlerapportages. Op kwartaalbasis wordt gerapporteerd over de kwaliteit van de dienstverlening op basis van KPI's zoals vastgelegd in de SLA. Daarnaast ontvangt het bestuur maandelijks financiële rapportages en daarmee samenhangende risicoanalyses, die inzicht geven in de financiële ontwikkeling van het fonds. Ten slotte wordt de dekkingsgraad maandelijks aan het bestuur gerapporteerd. DPS heeft daarnaast in 2015 een traject opgestart om ISAE 3402 gecertificeerd te worden en heeft per 31 december 2015 een ISAE type I rapport gerealiseerd.

Ten aanzien van integriteitsrisico's wordt periodiek aan het bestuur een rapportage verstrekt door de Compliance Officer over het voldoen aan de gedragscode en de hiermee verbonden activiteiten.

De rapportage- en informatiestromen zijn erop gericht het bestuur in staat te stellen de werking van de interne beheersing gedurende het jaar vast te kunnen stellen en waar nodig bestuurlijk in te kunnen grijpen. Het bestuur is uitdrukkelijk van mening dat het hiermee voldoende in control is en dat het fonds hiermee voldoet aan de eisen die DNB stelt vanuit de toezichhoudende taak op de besturing van pensioenfondsen.

Een beperkt gedeelte van het vermogensbeheer wordt niet uitgevoerd door DPS, maar door externe beheerders. Het gaat hier om specialistische producten en markten, die voor DPS moeilijk toegankelijk zijn. In deze gevallen selecteert DPS de externe beheerder volgens een door het fonds geaccordeerde procedure.

Daarbij wordt voorafgaand aan de finale keuze door het bestuur via een 'right of refusal' een finale toetsing op de volledigheid van de door DPS doorlopen procedure uitgevoerd en wordt de passendheid van

de belegging binnen de beleggingen van het fonds op hoofdlijnen door het bestuur beoordeeld. Na aanstelling monitort DPS de externe beheerder op performance, beleggingsproces, continuïteit, service en het naleven van de contractueel gestelde richtlijnen. Daarnaast worden de controlerapportages, zoals opgesteld door de externe accountant van de betreffende externe beheerders inzake de operationele activiteiten van de externe beheerders door DPS beoordeeld. De resultaten van deze controle-activiteiten worden via het kwartaalverslag en separate rapportages aan het bestuur gecommuniceerd.

## 3.5 Vermogensbeheer

### 3.5.1 Macro-economische ontwikkelingen

Volgens verwachtingen van het Internationaal Monetair Fonds (IMF) zou de wereldwijde economische groei in 2015 uitkomen op 3,1%. Dit groeicijfer ligt lager dan de wereldwijde economische groei in 2014 van 3,4%.

De groei in de volwassen economieën versnelde ten opzichte van 2014. Het groeitempo in de Verenigde Staten was positief en bedroeg 2,6% ondanks de slechte omstandigheden in het eerste kwartaal en de teruglopende investeringen in de energiesector. In de Eurozone was er sprake van een groeiversnelling van 0,9% in 2014 tot 1,5% in 2015. In tegenstelling tot 2014 was in alle landen van de Eurozone, met uitzondering van Griekenland, sprake van groei.

In de opkomende markten daalde de economische groei van 4,6% in 2014 tot 4,0% in 2015. Vooral in de opkomende markten die afhankelijk zijn van grondstoffen was sprake van een duidelijke groeivertraging. Zo kwamen onder meer Brazilië en Rusland terecht in een recessie. De economie in Japan herstelde zich in 2015 met een groei van 0,6%. Twijfels over de robuustheid van de Chinese economische groei en het overaanbod van de meeste grondstoffen zorgden ervoor dat de meeste grondstoffenprijzen in 2015 fors daalden.

In het eerste kwartaal van 2015 begon de Europese Centrale Bank (ECB) met kwantitatieve verruiming. De ECB heeft aangekondigd tot maart 2017, of indien noodzakelijk zoveel langer totdat de inflatie oploopt richting 2%, €60 miljard per maand aan voornamelijk staatsleningen opkopen. Ook heeft de ECB de rente die de banken ontvangen op gestalde deposito's bij de ECB verlaagd naar -/0,30%. In tegenstelling met de verdere versoepeling van het monetaire beleid van de ECB is de Federal Reserve (FED) in de Verenigde Staten behoedzaam begonnen met een verkrapping. In december 2015 heeft de FED de belangrijkste beleidsrente verhoogd met 25 basispunten. De Chinese monetaire autoriteiten hebben in 2015 het beleid in lijn met de ECB daarentegen verder versoepeld.

### 3.5.2 Beleggingsplan

Binnen het IBM-proces worden op basis van de fondsdoelstelling, de risicohouding en het lange termijn economisch basisscenario strategische normwelingen voor de kernportefeuilles (zie kader) omgezet naar een lange termijn strategisch beleidsplan. Hierbij worden de bestaande *Investment Beliefs* en *Policy Beliefs* als beleidskaders gehanteerd. Ook worden hierbij de strategische afdekkingspercentages voor (nominaal) rente- en valutarisico vastgesteld.

In het Beleggingsplan 2015-2016 is de strategische normportefeuille verder gedetailleerd naar normwelingen per beleggingscategorie en worden specifieke benchmarks, kaders en richtlijnen (onder meer voor het gebruik van derivaten) afgeleid zodat een uitvoerbaar en consistent mandaat voor DPS resulteert.

Per 1 juli 2015 is het Beleggingsplan 2015-2016 vastgesteld voor de periode lopende vanaf 1 juli 2015 tot eind 2016. Ten opzichte van het Beleggingsplan 2014 zijn een aantal wijzigingen doorgevoerd. De kernportefeuille inflatie-linked bonds is geïntegreerd binnen de matchingportefeuille. De rentederivaten binnen de matchingportefeuille zijn verplaatst naar het balansniveau (als overlay) en worden passief beheerd. De tactische beleidsruimte met betrekking tot duration is opgenomen binnen de staatsleningenmandaten en is verkleind ten opzichte van 2014.

**Renteafdekking**

De doelstelling van de renteafdekking (middels obligaties en derivaten) is om de nominale rentegevoeligheid van de verplichtingen deels af te dekken. De renteafdekking wordt vormgegeven door twee onderdelen in de portefeuille namelijk de matchingportefeuille en de rente overlay.

De doelstelling van de (derivaten) rente overlay is om de rentegevoeligheid van de matchingsportefeuille aan te vullen tot een niveau dat overeenkomt met de in totaal gewenste renteafdekking die van toepassing is conform de vastgestelde rentestafel.

**Matchingportefeuille**

De doelstelling van de matchingportefeuille is om een gunstig risico-/rendementsprofiel te realiseren met obligaties met een hoge kredietwaardigheid. Hiermee wordt geprobeerd een hoge mate van zekerheid omtrent toekomstige kasstromen voortkomend uit coupon en eindaflossing betalingen te bewerkstelligen, waarbij de waarschijnlijkheid van wanbetalingen als klein beoordeeld wordt (minimaal investment grade).

**Rendementsportefeuille**

De doelstelling van de rendementsportefeuille is om voldoende rendement te behalen om de indexatieambitie waar te maken, alsmede om de financiering van de (te betalen) variabele rente in de swap overlay te realiseren. Door middel van actief beleid wordt binnen de toegestane risicoruimte getracht additioneel rendement te behalen na kosten of een lager risicoprofiel te bewerkstelligen.

Het fonds kent binnen het beleggingsplan, afwijkend ten opzichte van voorgaande jaren, een dynamisch strategisch rentebeleid. Met een dynamisch strategisch rentebeleid wordt bedoeld dat de mate van renteafdekking afhankelijk is van de hoogte van de rentestand. Het pensioenfonds gelooft namelijk dat op de lange termijn de rente zal terugkeren naar een historisch gemiddeld hoger renteniveau. Dit niveau wordt bepaald door de lange termijn groei en inflatie. Indien de rente hoger is dan dit evenwichtsniveau is de kans groter dat de rente gaat dalen en omgekeerd. Bij de samenstelling van het beleggingsplan is een optimalisatie naar rendement en risico uitgevoerd middels een uitgebreide portefeuilleconstructie.

Als uitkomst van de optimalisatie binnen de portefeuilleconstructie is de normweging van de matchingportefeuille met 5% verhoogd tot 55% ten koste van de normweging van de rendementsportefeuille (45%).

### 3.5.3 Beleggingsrendement

BELEGGINGEN 2015	ultimo 2015		Strategische weging	Bandbreedte	
	€ mln	weging		Ondergrens	Bovengrens
Matchingportefeuille	3.543	54,1%	55,0%	50,0%	60,0%
Nominale staatsleningen	1.806	51,0%	60,0%	50,0%	70,0%
Inflation-linked bonds	682	19,3%	20,0%	10,0%	30,0%
Investment grade credits	670	18,9%	20,0%	10,0%	30,0%
Hypotheke*	338	9,5%	9,5%		
Erfpacht*	47	1,3%	1,3%		
Rendementsportefeuille	3.008	45,9%	45,0%	40,0%	50,0%
Valuta overlay	-9	-0,3%			
Aandelen	1.792	59,6%	50,0%	35,0%	65,0%
Obligaties	545	18,1%	20,0%	10,0%	30,0%
Onroerend Goed	355	11,8%	10,0%	0,0%	20,0%
Alternatieve Beleggingen	325	10,8%	20,0%	10,0%	30,0%
Rente overlay	-7	-0,1%			
Liquiditeiten	4	0,1%	0,0%	-2,0%	5,0%
<b>Totaal</b>	<b>6.548</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>		

\* De illiquide beleggingen in de matchingportefeuille (hypotheke en erfpacht) kennen een normweging gelijk aan de feitelijke weging.



Gelet op de ingrepen in de beleggingsportefeuille in 2015, en de daaruit voortkomende versturende rendementseffecten, heeft het bestuur besloten om de rendementen gedurende de maanden juli en augustus voor specifieke deelmandaten voor de portefeuille en de benchmark gelijk te stellen. In navolgende tabel is het rendement over 2015 weergegeven en gesplitst in de periode voor en na de aanpassingen in het beleggingsplan 2015-2016. De delta in navolgende tabel geeft het verschil aan tussen het fondsrendement en het benchmarkrendement en is daarmee een maatstaf voor de bruto toegevoegde waarde die PDN middels actief beleid heeft weten te realiseren over 2015.

In 2015 is op de totale beleggingen een absoluut bruto rendement voor kosten behaald van 0,3%. De benchmark liet een rendement zien van +/- 0,2%. PDN kende over 2015 een outperformance van 0,5% ten opzichte van de benchmark.

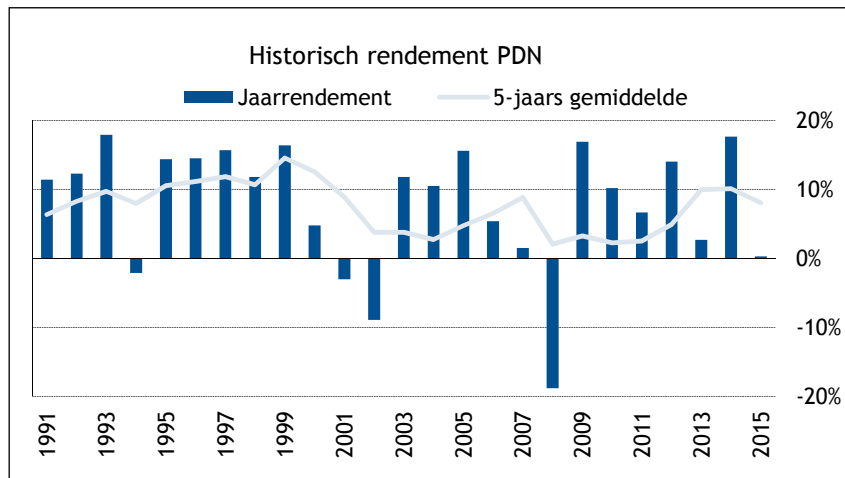
Rendementen in %	Periode t/m 31/8			Periode vanaf 1/9		
	Portfolio	Benchmark	Delta	Portfolio	Benchmark	Delta
Matchingportefeuille	-4,2	-4,7	0,5	0,7	0,8	-0,1
Nominale staatsleningen (incl swaps)	-6,8	-6,9	0,1	-	-	-
Nominale staatsleningen	-	-	-	1,0	1,1	-0,1
Inflation-linked bonds	-	-	-	0,0	0,2	-0,2
Investment grade credits	-1,1	-1,5	0,4	0,4	0,4	0,0
Hypotheke	10,4	-2,3	12,7	1,8	1,2	0,6
Erfpacht	-	-	-	0,0	2,3	-2,3
Inflation-linked bonds	0,7	-0,8	1,5	-	-	-
Rendementsportefeuille	4,3	4,0	0,3	2,3	2,4	-0,1
Bijdrage valuta overlay	-	-	-	-0,8	-0,5	-0,3
Aandelen	4,6	4,6	0,0	4,0	3,4	0,6
Obligaties	4,7	4,0	0,7	-1,0	-0,2	-0,8
Onroerend Goed	7,3	7,3	0,0	7,9	7,3	0,6
Alternatieve Beleggingen	-1,5	-2,0	0,5	-0,1	1,3	-1,4
Liquiditeiten	0,4	0,0	0,4	5,6	0,0	5,6
<b>Totaal excl. overlay</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,2</b>
Bijdrage valuta overlay	-1,3	-1,3	0,0	-	-	-
Bijdrage rente overlay	-	-	-	-0,2	-0,2	0,0
<b>Totaal incl. overlay</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,1</b>

Rendement 2015	Periode 1/1 t/m 31/12		
	Portfolio	Benchmark	Delta
Matchingportefeuille	-3,5	-3,9	0,4
Inflation-linked bonds *	0,7	-0,8	1,5
Rendementsportefeuille	6,7	6,6	0,1
Aandelen	8,8	8,1	0,7
Obligaties	3,7	3,8	-0,1
Onroerend Goed	15,8	15,1	0,7
Alternatieve Beleggingen	-1,6	-0,6	-1,0
Bijdrage valuta overlay *	-1,3	-1,3	0,0
Bijdrage rente overlay *	-0,2	-0,2	0,0
<b>Totaal</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>

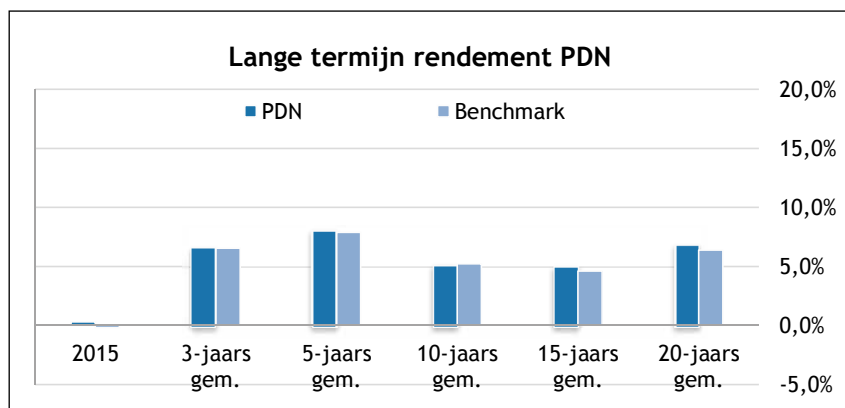
\* gebroken periode

## Lange termijn beleggingsresultaat

Het fonds is een lange termijn belegger en streeft met het beleid over een langere tijdsperiode een positieve toegevoegde waarde na. In de navolgende grafiek zijn de jaarlijkse rendementen sinds 1991 weer-gegeven. Daarbij is de neergang in 2008 en het navolgend herstel duidelijk zichtbaar.



Het fonds streeft ernaar om niet enkel op strategisch niveau, zoals weergegeven in de bovenstaande grafiek meerwaarde te leveren, maar ook op uitvoerend niveau door een hoger rendement dan de benchmark te realiseren. In de navolgende grafiek is het gemiddelde lange termijn bruto rendement (voor kosten) te zien ten opzichte van de benchmark. Hieruit blijkt dat PDN op de lange termijn meerwaarde heeft behaald als gevolg van het gevoerde actieve beleid.



## 3.5.4 Renteafdekking

In juli werd de strategische renteafdekking conform het Beleggingsplan 2015-2016 gereduceerd van 65% tot 35%. Tevens werd de tactische beleidsruimte inzake duration verplaatst naar de staatsleningenmandaten en beperkt. Reden hiervoor is dat op basis van de uitgevoerde kwantitatieve risicoanalyses de ruimere bandbreedte in termen van risicobijdrage één van de meer materiële tactische risico's bleek en in extreme gevallen de effectiviteit van de renteafdekking onder druk kon zetten. Door de bandbreedte in te perken wordt dit tactisch risico sterk verkleind waardoor afwijkingen in de realisatie van de renteafdekking worden beperkt en de matchingportefeuille verder wordt afgestemd op de verplichtingen.

De renteswaps werden uit de matchingportefeuille afgezonderd en naar een swap overlay op balansniveau vertaald. De swap overlay werd passief ingericht. Reden hiervoor is het feit dat door de afsplitsing van de renteswaps naar een passieve swap overlay de beheerstructuur voor het renterisico transparanter wordt vormgegeven. Actief en passief rentebeleid zijn door de opsplitsing van elkaar te onderscheiden waardoor beide mandaten meer zuiver in termen van toegevoegde waarde kunnen worden beoordeeld.

In de laatste vier maanden van 2015 heeft de rente overlay (payer positie) een bijdrage geleverd van  $-/- 0,2\%$  aan het totale rendement door de licht gedaalde marktrente. In lijn met de verwachting van een passieve inrichting bedroeg de relatieve bijdrage ten opzichte van de benchmark  $0,0\%$ .

### 3.5.5 Matchingportefeuille

Binnen de gestelde risicoruimte voor de mandaten binnen de matchingportefeuille bestaat de mogelijkheid om door actief beleid op de rentemarkten additioneel rendement te behalen. De matchingportefeuille is onderverdeeld in de deelportefeuilles: staatsportefeuille, inflatieportefeuille, creditportefeuille en een illiquide portefeuille.

De benchmark van de matchingportefeuille is een op maat samengestelde benchmark en behaalde over 2015 een rendement van  $-/- 3,9\%$ . De matchingportefeuille behaalde in deze periode een rendement van  $-/- 3,5\%$ , hetgeen een outperformance betekende. De absolute negatieve performance van de matchingportefeuille wordt verklaard door de gestegen marktrente over 2015, terwijl de outperformance met name gedreven is door de onderwogen duration positie en de positionering in US dollar obligaties in de eerste helft van het jaar.

Uit hoofde van spreiding en mogelijkheden om additioneel rendement te behalen werd een allocatie van 20% Amerikaanse nominale staatsleningen aan de matchingportefeuille toegevoegd (*currency hedged*). Met name de renteversillen tussen het Amerikaans staatspapier versus Europese obligaties was een motief voor de aanpassing van het beleid. In lijn met de toevoeging van Amerikaans staatspapier aan de matchingportefeuille werd tevens een belang van 20% US inflatie gerelateerde leningen toegevoegd aan de benchmark van de inflatieportefeuille. De illiquide rentegevoelige producten (allocaties in Nederlandse hypotheek en erfpacht) werden in de matchingportefeuille ondergebracht. Reden hiervoor was dat de betreffende illiquide beleggingen een passende afdekking vormen voor de pensioenverplichtingen daar looptijd, verwachte kasstromen en verdiscontering nauw aansluiten. Door de toevoeging van de illiquide beleggingen ontstaat daarnaast een beter gespreide matchingportefeuille met een meer stabiele waardeontwikkeling.

#### Staatsportefeuille

De mutaties binnen de staatsportefeuille vonden met name plaats in de maanden juli en augustus als gevolg van de invoering van het hierboven beschreven nieuwe beleggingsplan. In de periode tot en met augustus bestond de portefeuille uit nominale staatsobligaties inclusief swaps en behaalde de portefeuille een rendement van  $-/- 6,8\%$ . Dit betekende een outperformance van  $0,1\%$  ten opzichte van de benchmark vanwege een onderwogen duration positie in relatie tot de gestegen marktrente. In de periode na de aanpassingen van het beleggingsplan daalde de marktrente, waardoor de outperformance in de nominale staatsportefeuille teniet is gedaan. De looptijd van de portefeuille werd als gevolg van de aangepaste benchmark verlengd. Ten aanzien van de curve positionering resulteerde een neutrale positionering ten opzichte van de benchmark.

#### Inflatieportefeuille

De benchmark van de inflatieportefeuille, een samengestelde benchmark (inclusief 20% US inflatie gerelateerde leningen), behaalde over de eerste acht maanden een rendement van  $-/- 0,8\%$ . De portefeuille zelf behaalde een rendement van  $0,7\%$  in deze periode. De outperformance bedroeg derhalve 150 basispunten. De outperformance werd voornamelijk veroorzaakt door de stijgende dollarkoers. In de periode voor de aanpassingen van het beleggingsplan was deze nog niet afgedekt. De afdekking ging pas in bij de invoering van het nieuwe beleggingsplan. In de periode na de aanpassingen in de beleggingsportefeuille presteerde de inflatieportefeuille met  $0,0\%$  iets slechter dan de benchmark ( $0,2\%$ ).

#### Investment grade creditportefeuille

Het negatieve absolute rendement van  $-/- 1,1\%$  van investment grade credits over de eerste acht maanden in de matchingportefeuille kan verklaard worden door de gestegen risico-opslag voor deze beleggingscategorie in de periode tot en met augustus. De risico-opslag voor credits steeg vooral door het grote aanbod van nieuwe leningen, de zorgen over de ontwikkeling van de Chinese economie en de forse

daling van de olieprijs. Hiernaast nam het debiteurenrisico bij een aantal namen in de portefeuille toe. Zo daalden de koersen van onder meer Volkswagen, Glencore en Anglo American aanzienlijk. Deze factoren zorgden voor een toename van de volatiliteit en deden beleggers vragen om een hogere risicoprijs met dalende koersen tot gevolg. De benchmark behaalde een negatief absoluut rendement van  $-1,5\%$ , waardoor er een outperformance van 40 basispunten is opgetekend. Dit werd met name veroorzaakt door debiteurenselectie. In de laatste vier maanden van 2015 daalde de risicopremie weer iets en behaalde de portefeuille een licht positief resultaat van  $0,4\%$  in lijn met de benchmark.

### Illiquide portefeuille

De allocatie naar de illiquide portefeuille bestaat grotendeels uit beleggingen in Nederlandse hypotheeklen. PDN heeft gedurende het verslagjaar voor  $\text{€}338$  miljoen euro in Nederlandse hypotheeklen geïnvesteerd. De allocatie werd gedurende het jaar opgebouwd door participaties aan te kopen in het Aegon Dutch Mortgage Fund. Het Aegon Dutch Mortgage Fund belegt voor het grootste gedeelte in hypotheeklen met een Nationale Hypotheek Garantie. Gedurende het jaar is toegetreden op een gemiddelde spread van 221 basispunten boven de swap curve. De hypotheeklen allocatie heeft een absoluut rendement gegeneerd van  $12,4\%$  en een relatief rendement van  $13,5\%$  ten opzichte van de Nederlandse staatsleningen benchmark.

## 3.5.6 Rendementsportefeuille

De doelstelling van de rendementsportefeuille is om voldoende rendement te behalen om de toeslagambitie waar te maken. Hiernaast dient de rendementsportefeuille als financiering van de derivatenposities in de matchingportefeuille. Door middel van actief beleid wordt binnen de toegestane risicoruimte geprobeerd additioneel rendement te behalen of een lager risicoprofiel te bewerkstelligen ten opzichte van de strategische benchmark. De rendementsportefeuille is onderverdeeld in de deelportefeuilles aandelen, obligaties, onroerend goed en alternatieve beleggingen. Het rendement van de totale rendementsportefeuille bedroeg over het gehele jaar  $6,7\%$ . De bijbehorende benchmark behaalde een rendement van  $6,6\%$ .

### Aandelen

Het beursjaar 2015 was een jaar van tegenstellingen. Aanvankelijk leek de hausse op de aandelenmarkten ook dit jaar door te zetten. Dat was vooral te danken aan de ECB die sinds begin van het verslagjaar is begonnen met het voeren van een verruimend monetair beleid. In de zomer kwam een abrupt einde aan de stijging van de aandelenmarkten wereldwijd toen China onverwacht de eigen munt devalueerde. Beleggers interpreteerden dit als een poging om de kwakkelende exportindustrie een duw in de rug te geven. De bezorgdheid over de Chinese groeivertraging hing sindsdien boven de financiële markten. Samen met de onzekerheid over de timing van de eerste renteverhoging van de FED veroorzaakte dit grote koersschommelingen op de aandelenmarkten.

De Amerikaanse S&P 500 bereikte in de eerste helft van 2015 een hoogste stand ooit, maar sloot het jaar in lokale valuta licht lager af. Aandelenmarkten van de opkomende landen daalden met circa  $-5\%$ . In de overige regio's gingen de beurzen wel omhoog. Europa steeg met ruim  $8\%$  en presteerde daarmee het beste. Aandelenmarkten in het Verre Oosten lieten een stijging zien van ruim  $3\%$  in lokale valuta.

Het jaar werd per saldo afgesloten met een positief rendement van  $8,8\%$  voor de totale aandelenportefeuille. Het benchmarkrendement over dezelfde periode bedroeg  $8,1\%$ . De bijdrage van de regio's Verenigde Staten, Pacific Rim en Emerging Markets aan het relatieve resultaat was negatief. Deze negatieve bijdrage aan het relatieve totaalresultaat werd meer dan gecompenseerd door de outperformance binnen Europa. Het portefeuillerendement bedroeg hier  $11,7\%$ , hetgeen een outperformance betekende van  $3,5\%$ . Met name selectie-effecten binnen de defensief ingerichte portefeuille en de outperformance van small caps droegen hier aan bij.

### Obligaties

De obligaties in de rendementsportefeuille omvatten beleggingen in Europese obligaties met een lagere kredietkwaliteit, Amerikaanse high yield bonds en obligaties in Emerging Markets. Het absoluut rendement in 2015 bedroeg  $3,7\%$  ten opzichte van  $3,8\%$  van de benchmark.

De Europese high yield obligaties leverden een bescheiden absoluut rendement op van 2,1%. Vooral de koersen van obligaties uitgegeven door cyclische bedrijven kwamen onder druk te staan. De Amerikaanse high yield obligaties sloten 2015 af met een rendement van 4,6%. De onzekerheid over een eventuele rentestijging door de FED hield beleggers lang in het ongewisse. Bepaalde sectoren, met name die welke gerelateerd zijn aan de olie en gas industrie, lagen onder druk als gevolg van de dalende olieprijs wereldwijd. Hiernaast waren er ook positieve signalen in de markt: de recordactiviteiten aan het fusie- en overnamefront en het lage percentage aan faillissementen. In de opkomende markten werden de koersen van de obligaties voornamelijk bepaald door het verwachte verschil in rentebeleid tussen enerzijds de FED en anderzijds de ECB en de Bank of Japan (BoJ). De hierdoor aantrekkende US dollar en de lage grondstoffenprijzen hadden een negatief effect op de koersontwikkeling in deze regio.

De performance van de obligaties in de rendementsportefeuille bleef in 2015 licht achter (-/- 0,1%) bij die van de benchmark. De outperformance in de Europese high yield obligaties en Emerging Market obligaties was onvoldoende om de underperformance van de Amerikaanse high yield bonds te compenseren.

### Onroerend goed

Als gevolg van de historisch lage rente en de zoektocht naar hoger rendement, werd 2015 wederom een goed jaar voor beursgenoteerd vastgoed. Door het hoge dividendrendement van vastgoedfondsen was deze beleggingscategorie nog steeds uitermate geliefd bij beleggers. Bij zowel de huuropbrengsten als ook de dividenduitkeringen lieten de Amerikaanse vastgoedfondsen een verdere solide groei zien. De Europese en Aziatische fondsen lieten een meer gematigde groei zien. Over het gehele jaar werd een rendement behaald van 15,8%. Het benchmarkrendement bedroeg over deze periode 15,1%. De outperformance werd verklaard door de fondsselectie in Amerika en Azië.

De verschillen in rendementen tussen de beleggingsregio's in de vastgoedportefeuille waren groot. Zo behaalden de vastgoedfondsen in Europa een rendement van 17,9%. Dit dankzij de lage rente als gevolg van de kwantitatieve verruiming door de ECB. Door verdere dividendgroei en een sterke valuta lieten de Amerikaanse vastgoedfondsen een rendement zien van 14,7%. De vastgoedfondsen in Azië behaalden een rendement van 11,6%, voornamelijk dankzij de gestabiliseerde of verbeterende economieën in deze regio en de dividendinkomsten van deze fondsen.

### Alternatieve beleggingen

Beleggingen die onderdeel uitmaken van de alternatieve beleggingen portefeuille, hebben risico-, rendement- en correlatiekarakteristieken die wezenlijk anders zijn dan van de overige beleggingscategorieën. Begin 2015 maakten de volgende vijf subcategorieën onderdeel uit van deze portefeuille: commodities, infrastructuur, niet-beursgenoteerd onroerend goed, onderhandse inflation linked bonds en portfolio of strategies.

Met uitzondering van commodities kennen de investeringen binnen de portefeuille een zogeheten absolute rendementsdoelstelling, deze categorieën hebben een daarbij passende *target return* als benchmark.

Wegens de aanhoudend slechte performance en de slechte vooruitzichten voor commodities, werd in het verslagjaar besloten om afscheid te nemen van deze categorie. Voor sterke en aanhoudende prijsstijgingen van grondstoffen groeit de economie nu nog te langzaam en is het grondstoffenaanbod te ruim. Op de korte termijn kunnen de grondstoffenprijzen iets verder opveren als marktpartijen vinden dat de prijzen te snel en te veel zijn gedaald. Op dit moment ontbreekt een aanjaagfactor voor structureel hogere prijzen, zoals voorheen de explosieve groei van de Chinese economie. Dit is ook merkbaar bij de belangrijkste grondstof op de wereldmarkt, ruwe olie. Doordat de energieprijzen ook invloed heeft op de productiekosten van andere grondstoffen, heeft de daling van de olieprijs in de hele grondstoffensector een prijsdrukkend effect. De performance van deze categorie bedroeg -/- 14,0% bij een benchmark rendement van -/- 12,9%. Door halverwege het jaar uit deze beleggingscategorie te stappen zijn verdere verliezen beperkt. De portfolio of strategies (-/- 6%) kende ook een slecht jaar bij een absolute benchmark van 4% vanwege de exposure naar commodities.

Een groot deel van de alternatieve beleggingen, te weten infrastructuur, microfinanciering en niet-beursgenoteerd onroerend goed, betreft illiquide beleggingen. Deze maken in totaal 3,1% uit van de totale beleggingsportefeuille van het fonds. In 2015 zijn de investeringen in bestaande infrastructuur fondsen uitgebreid en is geïnvesteerd in een tweetal nieuwe infrastructuur fondsen. Infrastructuur leverde een positief absoluut rendement op van 10,5% bij een benchmark rendement van 4,0%. De onderhandse inflation linked bonds, welke begin 2015 ook nog deel uit maakten van de alternatieve beleggingsportefeuille, zijn bij de invoering van het nieuwe beleggingsplan per 1 juli 2015 strategisch verschoven naar de matchingportefeuille. Het betreft specifiek de beleggingen in erfpacht. Op totaalniveau behaalde de portefeuille Alternatieve beleggingen een absoluut rendement van -/- 1,6% in 2015. De benchmark behaalde een rendement van -/- 0,6%.

### 3.5.7 Valuta

De valuta afdekking heeft als doel om de voornaamste valutarisico's in de beleggingsportefeuille te reduceren, waarbij middels actief valutabeheer binnen de rendementsportefeuille een hoger rendement na kosten dan de benchmark nagestreefd wordt. De niet-euro allocaties binnen de matchingportefeuille worden strategisch voor 100% afgedekt. Het valutarisico in de rendementsportefeuille wordt strategisch 65% afgedekt voor de US dollar, Britse pond, Japanse yen en de Zwitserse frank. Het valutarisico voor de alternatieve beleggingen wordt niet afgedekt.

De bijdrage van de valuta afdekking aan het totale resultaat bedroeg -/- 1,3% over de eerste acht maanden van het jaar, hetgeen in lijn was met de benchmark. Aan het begin van 2015 heeft de Zwitserse Centrale bank de ondergrens voor haar valuta losgelaten, hetgeen op dat moment leidde tot een forse appreciatie van 23%. Over heel 2015 resteerde een appreciatie van 11% ten opzichte van de euro. Mede als gevolg van het opkoopprogramma van de ECB, liet de US dollar een appreciatie zien van 12%. De overwinning van de Conservatieve Partij tijdens de verkiezingen in het Verenigd Koninkrijk waren ondersteunend voor het Britse pond vanwege het rentebeleid. De Japanse yen apprecieerde in 2015 ten opzichte van de euro met 11%, voornamelijk als gevolg van het agressievere monetaire stimuleringsbeleid van de Europese Centrale Bank ten opzichte van het beleid van de Bank of Japan.

### 3.5.8 Securities lending

Het fonds voert een 'securities lending' programma. Bij securities lending worden het economisch en het juridisch eigendom gesplitst. Het juridisch eigendom van de effecten wordt door de uitlener volledig overgedragen onder de verplichting voor de inlener om op een bepaald tijdstip een gelijk aantal van dezelfde effecten terug te leveren. Het economisch eigendom blijft gedurende de gehele uitleenperiode bij de uitlener. Securities lending wordt door het fonds enkel toegepast wanneer dit het beheer van de diverse portefeuilles niet verstoort, een aantrekkelijke opbrengst kan worden behaald en de risico's die samenhangen met securities lending goed beheerst kunnen worden.

Met de custodian (bewaarbank) zijn heldere afspraken gemaakt onder welke voorwaarden securities lending kan plaatsvinden. Deze afspraken behelzen dat de *custodian* optreedt als *principal*, dat alleen onderpand in de vorm van stukken wordt geaccepteerd en dat de kwaliteit en de hoogte van het onderpand dagelijks worden gemonitord. De *custodian* is de enige tegenpartij van het pensioenfonds waarop mogelijk kredietrisico wordt gelopen. De bank absorbeert als agent het tegenpartijrisico met de derde tegenpartijen. Het tegenpartijrisico wordt door de *custodian* beheerst door te werken met een lijst van geaccrediteerde tegenpartijen die wekelijks worden geëvalueerd.

De opbrengsten van securities lending bedroegen over 2015 €1,8 mln. (2014 was €1,6 mln.). Gemiddeld over het jaar werd hiertoe een bedrag uitgeleend van €1,4 mld. (2014 was €1,2 mld.). Door het grote aanbod van effecten stonden de tarieven in het verslagjaar onder druk. Mede hierdoor en door de ontstane mismatch tussen enerzijds de uitgeleende obligaties en anderzijds het hiervoor ontvangen onderpand in aandelen, is eind 2015 besloten om de uitleen van obligaties te beëindigen. Met ingang van 2016 zullen enkel nog aandelen worden uitgeleend.

## 3.6 Pensioenen

### 3.6.1 Rente & UFR

Als gevolg van het gewijzigde FTK wordt de technische voorziening berekend uitgaande van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Voor het samenstellen van de rentetermijnstructuur maakte DNB regulier gebruik van de Europese zero coupon swapcurve. Sinds einde 2011 was de rentetermijnstructuur gebaseerd op een 3-maands gemiddelde swapcurve. Per 1 januari 2015 is deze middeling komen te vervallen. Daarnaast is vanaf september 2012 de rentetermijnstructuur verder aangepast doordat DNB de UFR heeft geïntroduceerd. De UFR-methodiek heeft als uitgangspunt dat pensioenverplichtingen met een looptijd tot en met 20 jaar gewaardeerd worden op basis van de marktrente. De verplichtingen met een langere looptijd worden gewaardeerd met een rente die (deels) afgeleid is van een vaste verwachte rente (UFR).

Op 14 juli 2015 heeft DNB de systematiek voor het vaststellen van de UFR gewijzigd. Het UFR-niveau wordt sindsdien vastgesteld als een tien jaars gemiddelde van de verwachte rente over 20 jaar. Het nieuwe UFR-niveau en daarmee de rentecurve is hierdoor lager dan onder de oude systematiek. Door de lagere rente valt de waarde van de verplichtingen hoger uit dan onder de eerdere systematiek.

### 3.6.2 Levensverwachting

Voor de vaststelling van de voorziening is rekening gehouden met de voorzienbare trend in overlevingskansen door gebruik te maken van de meest recente, door het Actuarieel Genootschap gepubliceerde, AG Prognosetafel 2014. Daarnaast wordt er rekening gehouden met het verschil in overlevingskansen tussen de werkende en totale bevolking door toepassing van specifiek door het fonds afgeleide correctiefactoren voor ervaringssterfte. In 2015 zijn deze veronderstellingen voor het fonds getoetst en niet bijgesteld.

### 3.6.3 Toeslag

Op basis van het per 1 juli 2015 aangepaste toeslagenbeleid (zie paragraaf 3.2.6) heeft het bestuur beoordeeld of per 1 januari 2016 toeslagen kunnen worden verleend aan deelnemers op basis van de financiële situatie van het fonds per einde 2015.

Het bestuur heeft geconstateerd dat toeslagen per 1 januari 2016 niet aan de orde zijn vanwege de financiële positie van het fonds.

In de navolgende tabel is de verleende toeslag als ook de achterstand in de toeslagverlening voor actieve deelnemers enerzijds en gewezen deelnemers en pensioengerechtigden anderzijds opgenomen. Hierbij geldt dat de toeslag die per 1 januari 2016 niet is gegeven, betrekking heeft op de looninflatie en prijsinflatie over 2015. Deze niet-toegekende toeslag is in de tabel verwerkt onder het jaar 2015.

TOESLAG ACTIEVE DEELNEMERS	Totaal	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Algemene loonsverhoging	15,52%	3,02%	1,50%	1,00%	2,00%	2,50%	2,00%	0,00%	3,50%	
Verleende toeslag	7,00%					1,50%	2,00%	3,50%		
<b>Achterstand toeslagverlening</b>	<b>8,52%</b>	<b>3,02%</b>	<b>1,50%</b>	<b>1,00%</b>	<b>2,00%</b>	<b>1,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-3,50%</b>	<b>3,50%</b>	
Cumulatieve achterstand*	8,80%	8,80%	5,61%	4,05%	3,02%	1,00%			3,50%	0,00%

TOESLAG PENSIOENGERECHTIGDE EN GEWEZEN DEELNEMERS	Totaal	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Prijsindexcijfer	12,77%	0,41%	0,75%	0,90%	2,03%	2,74%	1,90%	0,69%	1,44%	1,91%
Verleende toeslag	1,69%						0,69%			1,00%
<b>Achterstand toeslagverlening</b>	<b>11,08%</b>	<b>0,41%</b>	<b>0,75%</b>	<b>0,90%</b>	<b>2,03%</b>	<b>2,74%</b>	<b>1,21%</b>	<b>0,69%</b>	<b>1,44%</b>	<b>0,91%</b>
Cumulatieve achterstand*	11,62%	11,62%	11,16%	10,33%	9,35%	7,17%	4,32%	3,07%	2,36%	0,91%

\* incl. indexatie over indexatie

## 3.7 Communicatie

In het verslagjaar volgde het fonds de ontwikkelingen op het gebied van pensioencommunicatie op de voet en speelde daar proactief op in. De pensioencommunicatie wordt periodiek getoetst aan de informatiebehoefte van de deelnemers en waar mogelijk verbeterd. Hierbij wordt rekening gehouden met de kenmerken van de deelnemer zoals bijvoorbeeld actief versus niet actief, leeftijd, inkomen en deelname aan een specifieke regeling.

### Reguliere communicatie

Om de doelstellingen uit het Communicatiebeleid in te vullen, is een groot aantal communicatiemiddelen ingezet. Daarbij gaat het onder meer om nieuwsbrieven, collectieve communicatie-uitingen in de vorm van brieven en het Uniform Pensioenoverzicht. In het verslagjaar is gestart met informatiesessies aan groepen actieve deelnemers. Ongeveer 900 actieve deelnemers hebben deze sessies inmiddels bezocht. Voor ruim 65 deelnemers werd een individueel pensioengesprek verzorgd. De website en de digitale pensioenplanner ondersteunen de communicatie met de actieve deelnemer nadrukkelijk.

### Nettopensioenregeling (NPR)

Vanaf 1 januari 2015 is bestaat de mogelijkheid om pensioen op te bouwen in een Nettopensioenregeling (NPR). Het betreft een vrijwillige regeling, hetgeen betekent dat deelnemers de keuze hebben om niet deel te nemen in de regeling. Er is op verschillende manieren gecommuniceerd over de NPR al dan niet in combinatie met uitingen door de werkgevers. Hierbij is aangegeven wat de voor- en de nadelen van deelname aan de regeling zijn en welke risico's de deelnemer hierbij loopt.

Ten aanzien van het inkopen van nettopensioenaanspraken heeft de deelnemer die tien jaar voor zijn pensioenrichtleeftijd staat, standaard de mogelijkheid om aanspraken in te kopen conform een inkoop-schema van het reglement. Echter, de deelnemer kan hiervan afwijken. Het fonds heeft de desbetreffende doelgroep in een brief gewezen op deze mogelijkheid om af te wijken en dit nader toegelicht via een zogeheten digitale live-meeting. De volledig actieve doelgroep werd hiervoor uitgenodigd en een groot aantal deelnemers heeft hieraan deelgenomen.

### Nieuwe regels PPS

In het verslagjaar werden de regels voor het omzetten van prepensioenkapitaal in een prepensioen-uitkering of pensioenaanspraken gedeeltelijk gewijzigd. Het fonds heeft op diverse wijzen met de deelnemers over deze wijziging gecommuniceerd. Deelnemers werden al dan niet digitaal via een brief op de hoogte gesteld van de wijziging. Vele deelnemers opteerden voor een toelichting via een persoonlijk gesprek of een herziene prognose berekening. Het fonds heeft deze grote groep deelnemer via gerichte communicatie gefaciliteerd.

### Collectieve brieven

Via collectieve brieven (op papier of digitaal) werden deelnemers geïnformeerd over ontwikkelingen rond het eigen pensioen. Daarbij ging het onder meer over de beëindiging van de VPS, het niet verlenen van toeslagen, veranderingen in de PPS en de NPR.



## 3.8 Blik vooruit

### Nieuwe soort pensioenovereenkomst

Het jaar 2016 wordt wederom belangrijk jaar voor de pensioensector. Zo wordt er gediscussieerd over een nieuwe (additionele) soort pensioenovereenkomst. Het gaat om een pensioenovereenkomst die is gebaseerd op de opbouw van een persoonlijk pensioenvermogen waarbij risicodeling mogelijk is. De SER heeft deze variant als 'interessant maar onbekend' omschreven en is in 2015 gestart met het verkennen hoe een dergelijke pensioenovereenkomst eruit zou kunnen zien. De sector zal zich gaan inzetten op het mogelijk maken van innovatieve en transparante pensioenovereenkomsten en het creëren van draagvlak hiervoor onder jong en oud. Daarbij is van groot belang hoe een afgewogen en uitvoerbare overgang zou moeten plaatsvinden.

### Wet variabele pensioenuitkering

Het voorstel inzake de Wet variabele pensioenuitkering brengt belangrijke verbeteringen aan in premie- en kapitaalovereenkomsten, die kunnen leiden tot betere pensioenresultaten. In deze nieuwe wetgeving is een individuele en een collectieve variant uitgewerkt en zijn er mogelijkheden gecreëerd om na pensioeningang door te beleggen, risico's met anderen te delen en tegenvallers in de tijd te spreiden. Zo kunnen deelnemers kiezen voor een (deels) variabel, risicodragend pensioen om zo eventueel een hogere pensioenuitkering te krijgen. Beoogd wordt een oplossing te bieden voor een bestaand knelpunt in de huidige premie- en kapitaalovereenkomsten: door de huidige lage rentestand ontvangen werknemers op pensioendatum een lage vaste pensioenuitkering voor hun opgebouwde pensioenkapitaal.

De beoogde invoeringsdatum van deze wet is 1 juli 2016 en door PDN wordt bekeken of en hoe de wettelijke mogelijkheden toepasbaar zijn bij PDN-pensioenregelingen.

### Strategiestudie

Om de eigen toekomstbestendigheid te toetsen en als gevolg van de sterk veranderde wettelijke omgeving, versterkt door de ontwikkelingen ten aanzien van governance, heeft het bestuur besloten in 2015 een strategiestudie op te starten. In de loop van 2016 zullen de strategische opties van het fonds verder worden verkend en zal een strategie voor de komende jaren worden afgeleid na afstemming met de interne fondsorganen en met DSM en sociale partners.

Aan de hand van de uitkomsten van de strategiestudie zullen acties worden aangezet. Aandachtspunten in de strategiestudie zijn met name de schaalgrootte van PDN alsmede de governance-structuur en bestuursmodel geweest.

### Thema's Toezicht DNB 2016

In het eerste kwartaal van 2016 is de brochure "Thema's DNB Toezicht 2016" gepubliceerd waarin de deelgebieden zijn vevat waar DNB in het kader van prudentieel toezicht het komende jaar extra aandacht aan wil besteden. Het doel van het toezicht is te zorgen voor solide en integere financiële instellingen die hun verplichtingen nakomen. Hiermee werkt DNB aan een schokbestendig financieel systeem dat bijdraagt aan financiële stabiliteit en duurzame welvaart. Thematisch onderzoek vormt een belangrijke pijler van het toezicht. Door op een specifiek thema naar een groep instellingen te kijken, kan DNB dieper op de problematiek ingaan en relevante ontwikkelingen vanuit een breed perspectief en in onderlinge vergelijking bezien. De thema's zijn geselecteerd op basis van relevante ontwikkelingen in de financiële sector en de belangrijkste risico's die DNB daarbij identificeert. Daarbij zijn de navolgende thema's afgeleid voor de Nederlandse financiële sector:

- De Nederlandse financiële sector voldoet tijdig en adequaat aan nieuwe wet- en regelgeving en vergroot daardoor haar schokbestendigheid.
- De Nederlandse financiële sector handelt integer en transparant, waarmee hij bijdraagt aan het vertrouwen in de sector.
- De Nederlandse financiële sector houdt rekening met macro-economische ontwikkelingen en is toekomstbestendig.

Het bestuur heeft kennis genomen van de Thema's Toezicht en zal deze inbedden in de bestuurlijke procesgang voor 2016.

## Persoonlijke communicatie

Om de effectiviteit van de pensioencommunicatie te verhogen, is in 2015 meer aandacht gegeven aan persoonlijke communicatie. In de praktijk wordt dit ingevuld door informatiesessies en één-op-één gesprekken over pensioenen. Deelnemers ontvangen daarbij ook een toelichting op het gebruik van de pensioenplanner, om hen in staat te stellen de eigen pensioensituatie beter te leren kennen. De deelnemer moet uiteindelijk drie belangrijke vragen over zijn eigen pensioensituatie zelf kunnen beantwoorden:

- Wat krijg ik aan pensioen?
- Is dat in mijn situatie genoeg?
- Welke handelingsmogelijkheden heb ik (nog)?

## Verkiezingen

Het fonds heeft einde 2015 de eerste acties aangezet met betrekking tot de verkiezingen van het werknemersbestuur en het VO. Het gaat daarbij om de positie van vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden in het bestuur en die van vertegenwoordigers van pensioengerechtigden en werknemers in het VO. Per 1 juli 2016 dienen de organen in een nieuwe samenstelling van start te gaan.

## Harmonisering pensioenleeftijden en omzetting restcontracten naar PDN-reglement

PDN kent nog een groot aantal gesloten pensioenregelingen die in het verleden door middel van waardeoverdrachten zijn overgenomen van de Pensioenverzekeringsmaatschappij DSM. De intentie is om alle pensioenaanspraken uit de 'oude' pensioenregelingen middels een collectieve waardeoverdracht om te zetten naar de actuele pensioenregeling. Hierdoor is de actuele regeling met alle voorkomende flexibiliseringsmogelijkheden ook van toepassing op alle voormalige ondernemingen van DSM, die wel nog aanwezige deelnemers in het fonds hebben. Deze intentie is gebaseerd op administratieve beheersbaarheid en op eenduidige communicatie.

Sociale partners bij DSM hebben aan PDN verzocht om afwijkende pensioenaanspraken qua leeftijd te harmoniseren. Per 1 januari 2015 is de pensioenrichtleeftijd bij PDN verhoogd naar 67 jaar. Omdat deelnemers voorheen ouderdomspensioen met pensioenrichtleeftijd 66 en 65 jaar opbouwden, heeft het grootste deel van de verzekerden ouderdomspensioenaanspraken met meerdere, verschillende pensioenrichtleeftijden. In de uitvoeringspraktijk blijkt dat deelnemers moeite hebben om hun pensioensituatie met verschillende pensioenrichtleeftijden goed te begrijpen.

De voordelen van het onderbrengen van alle pensioenaanspraken uit de 'oude' pensioenregelingen naar de actuele pensioenregeling en het harmoniseren van de pensioenrichtleeftijden zijn dat de pensioenregeling transparanter wordt, de communicatie met verzekerden duidelijker en eenvoudiger wordt, er meer flexibiliteit ontstaat voor de (gewezen) deelnemer, de administratie minder complex en toekomstbestendiger wordt en de juridische risico's beperkt worden. De realisatie van de hele harmoniseringsoperatie is gericht op een afronding op uiterlijk 31 december 2016.

## Herziening SLA DPS/PDN

De uitvoeringsovereenkomst 2016-2020 tussen PDN en de werkgevers heeft in december 2015 zijn beslag gekregen. PDN en DSM Pension Services hebben al op basis van de vorige uitvoeringsovereenkomst een overeenkomst tot dienstverlening afgesloten. Een bijlage bij deze laatste overeenkomst is een zogenoemde Service Level Agreement (SLA). Op basis van een evaluatie zal in 2016 een herziening van de huidige SLA aan de orde zijn.

## Financiële positie

De financiële positie van het fonds is in het eerste kwartaal van 2016 verder verslechterd. Ultimo maart bedraagt de niet gedempte dekkingsgraad 97,8% en de beleidsdekkingsgraad 103,6%. Aangezien de beleidsdekkingsgraad lager is dan het vereiste eigen vermogen van 104,1% bevindt het fonds zich (volgens DNB-definitie) in een dekkingstekort. Hierdoor is de kans op toeslagen zeer laag en zijn kortingen niet uitgesloten het komende jaar.

Het bestuur heeft besloten, gegeven de huidige economische situatie, een verkennende studie uit te laten voeren naar andere scenario's (low yield) dan het huidige basisscenario.



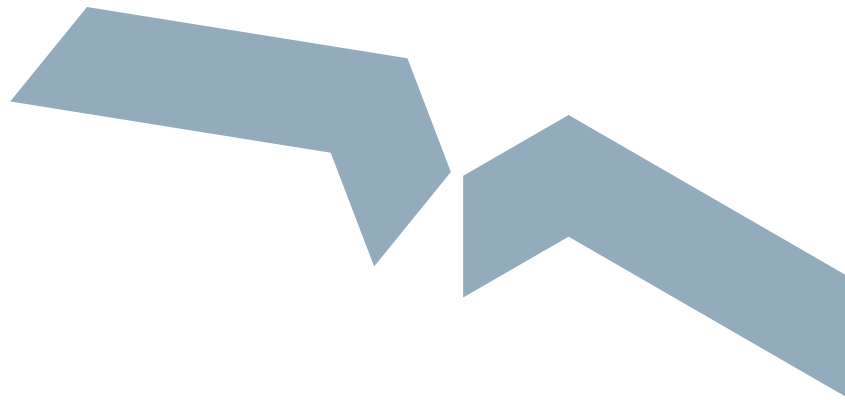
**Sylvie Zijlmans (2010)**

De Botanist

c-print op dibond 154 cm x 193 cm

DSM Art Collection

# 4 Jaarrekening



## 4 Jaarrekening

### 4.1 Balans per 31 December

(in € mln.)

ACTIVA		2015	2014
<b>Beleggingen</b>		<b>6.571</b>	<b>6.772</b>
Vastgoedbeleggingen	(1)	368	332
Aandelen	(2)	1.786	1.845
Vastrentende waarden	(3)	4.087	4.125
Derivaten	(4)	21	241
Overige beleggingen	(5)	309	229
waarvan:			
<i>Beleggingen voor risico fonds</i>		6.298	6.482
<i>Beleggingen voor risico deelnemer</i>		260	278
<i>Beleggingen voor risico werkgever</i>		13	12
<b>Vorderingen en Overlopende Activa</b>	<b>(6)</b>	<b>7</b>	<b>10</b>
Vorderingen uit gecedeerde rechten		3	4
Overige vorderingen		4	6
<b>Overige Activa</b>		<b>11</b>	<b>106</b>
Liquide middelen	(7)	11	106
<b>Totaal Activa</b>		<b>6.589</b>	<b>6.888</b>

PASSIVA		2015	2014
<b>Stichtingskapitaal en Reserves</b>		<b>235</b>	<b>541</b>
Overige reserves	(8)	235	541
<b>Technische Voorzieningen</b>	<b>(9)</b>	<b>6.286</b>	<b>6.111</b>
TV voor risico fonds		6.026	5.833
TV voor risico deelnemer		260	278
<b>Andere Voorzieningen</b>	<b>(9)</b>	<b>13</b>	<b>12</b>
Overige voorziening		13	12
<b>Langlopende Schulden</b>	<b>(10)</b>	<b>13</b>	<b>12</b>
VVU Regeling		4	4
Depots pensioenregelingen		9	8
<b>Overige Schulden en Overlopende Passiva</b>	<b>(11)</b>	<b>42</b>	<b>212</b>
Derivaten		34	71
Liquide middelen		0	133
Overige schulden		8	8
<b>Totaal Passiva</b>		<b>6.589</b>	<b>6.888</b>

## 4.2 Staat van Baten en Lasten

(in € mln.)

BATEN		2015	2014
Premies	(12)	91	97
<b>Beleggingsresultaten</b>	<b>(13)</b>	<b>18</b>	<b>1.012</b>
Direct		272	196
Indirect		-243	825
Kosten vermogensbeheer		-10	-9
Transactie gerelateerde kosten		-1	0
Overige Baten	(14)	2	1
<b>Totaal Baten</b>		<b>111</b>	<b>1.110</b>

LASTEN		2015	2014
Uitkeringen	(15)	-237	-234
<b>Mutatie Voorzieningen</b>	<b>(16)</b>	<b>-175</b>	<b>-745</b>
TV voor risico fonds		-193	-746
TV voor risico deelnemer		18	3
Overige voorzieningen		0	-2
<b>Saldo Waardeoverdrachten</b>	<b>(17)</b>	<b>1</b>	<b>4</b>
Inkoop		8	13
Afkoop		-7	-9
Uitvoeringskosten	(18)	-5	-4
Overige Lasten	(19)	-1	-1
<b>Totaal Lasten</b>		<b>-417</b>	<b>-980</b>

RESULTAAT		2015	2014
<b>Totaal Resultaat</b>		<b>-306</b>	<b>130</b>

### 4.3 Actuariële analyse

(in € mln.)

ACTUARIELE ANALYSE	2015	2014
Benodigde interest	-36	-43
Wijziging rentetermijnstructuur	-278	-908
Beleggingsopbrengsten	18	1.012
Premie	-1	8
Waardeoverdrachten	0	1
Kosten	2	2
Uitkeringen	1	1
Kanssystemen	-13	-4
Toeslagverlening	-	-
Overige incidentele mutaties (actuariële grondslagen)	-	63
Andere oorzaken	1	-2
<b>Totaal Resultaat</b>	<b>-306</b>	<b>130</b>

### 4.4 Kasstroomoverzicht

(in € mln.)

KASTROOMOVERZICHT	2015	2014
<b>Kasstroom uit Pensioenactiviteiten</b>	<b>-148</b>	<b>-137</b>
Ontvangen premies	92	98
Ontvangen waardeoverdrachten	8	13
Betaalde uitkeringen	-237	-234
Betaalde waardeoverdrachten	-7	-9
Betaalde uitvoeringskosten	-4	-5
Overige mutaties uit pensioenactiviteiten	0	-
<b>Kasstroom uit Beleggingsactiviteiten</b>	<b>185</b>	<b>57</b>
Verkopen en lossingen	2.730	1.570
Directe beleggingsopbrengsten	280	196
Aankopen en verstrekkingen	-2.683	-1.637
Betaalde kosten vermogensbeheer	-10	-9
Indirecte beleggingsopbrengsten	-133	-63
Overige mutaties uit beleggingsactiviteiten	1	-
<b>Netto Kasstroom / Mutatie Liquide Middelen</b>	<b>37</b>	<b>-80</b>

## 4.5 Toelichting op de jaarrekening

### 4.5.1 Grondslagen voor de waardering

#### Algemeen

De jaarrekening is opgesteld conform Titel 9 Boek 2 BW en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ 400 en RJ 610). Vanaf boekjaar 2015 is de RJ 400 gewijzigd. In deze richtlijn wordt invulling gegeven aan de wettelijke vereiste van beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de rechtspersoon wordt geconfronteerd. Het fonds heeft de belangrijkste risico's, geïmplementeerde beheersmaatregelen en mogelijke impact uiteengezet in hoofdstuk 3.4 van het jaarverslag. In dit hoofdstuk zijn tevens de wijzigingen in het afgelopen jaar opgenomen in het systeem van risicomanagement. Tot slot wordt via de toelichting op de actuariële analyse inzicht gegeven wat de impact van de belangrijkste risico's is geweest in het afgelopen jaar.

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

De spaarsaldi van de PPS- en NPR-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 risicodrager. Alle beleggingen kunnen naar rato worden verdeeld voor risico van het fonds en voor risico van de deelnemers. Per saldo is 4,0% van het belegd vermogen voor risico van de deelnemers.

#### Schattingswijzigingen & veronderstellingen

Voor financiële activa en financiële verplichtingen die gewaardeerd worden tegen reële waarde, dient de rechtspersoon aan te geven of de boekwaarden zijn afgeleid van genoteerde marktprijzen, onafhankelijke taxaties, netto-contante-waarde berekeningen of dat een andere geschikte methode is gehanteerd. 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 met name beleggingsmandaten in onder meer infrastructuur en renewable energy.

Daarnaast worden schattingen en veronderstellingen gebruikt bij de bepaling van de vermogensbeheerkosten die niet direct aan het fonds gefactureerd worden. Deze veronderstellingen zijn volledig gebaseerd op de aanbevelingen van de PF.

Het fonds hanteert de gehuwdheidsfrequenties zoals deze vóór de pensioenleeftijd gehanteerd worden conform de gehuwdheidsfrequenties 1985-1990 zoals gepubliceerd door het Actuarieel Genootschap. Voor deelnemers die op de balansdatum ziek zijn en nog geen ingegane arbeidsongeschiktheidsuitkering ontvangen wordt rekening gehouden met de verwachte toekomstige schadelast middels een IBNR-reserve. De IBNR-reserve maakt onderdeel uit van de technische voorziening (pensioenverplichtingen).

Vanaf 1 januari 2015 is de 3-maands middeling van de rente komen te vervallen. DNB heeft daarnaast op 14 juli 2015 de systematiek voor het vaststellen van de verdisconteringsrente van de verplichtingen bijgesteld middels een aanpassing van het niveau van de Ultimate Forward Rate (UFR). De UFR is de rekenrente voor de lange termijnverplichtingen. De nieuwe berekening van de UFR houdt naar inzicht van DNB meer rekening met de daadwerkelijke ontwikkelingen in markttrentes. Tot slot, wordt de dekkingsgraad vanaf boekjaar 2015 berekend over de technische voorziening voor risico fonds en risico deelnemer.

#### 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 algemeen

Transacties worden geadmistreerd op basis van trade date. De actuele marktwaarde van beursgenoteerde beleggingen in de administratie van het fonds is gebaseerd op cijfers afkomstig van Thompson Financial.

### 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 (opgave van de externe vermogensbeheerder), tenzij sprake is van een lagere marktwaarde.

### Beleggingen in aandelen

Beleggingen in aandelen (inclusief aandelen via externe vermogensbeheerders) worden gewaardeerd op de ultimo verslagjaar bekende marktwaarde. Aandelen waarvoor geen actuele beurswaarde beschikbaar is, worden gewaardeerd tegen de geschatte marktwaarde (onder andere opgave externe vermogensbeheerder).

### Beleggingen in vastrentende waarden

Beleggingen in vastrentende waarden (inclusief obligaties via externe vermogensbeheerders) worden gewaardeerd op ultimo verslagjaar bekende marktwaarde inclusief opgelopen rente. 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 op basis van de op dat moment geldende rentecurve inclusief een risico-opslag voor kredietrisico en liquiditeitsrisico.

### Overige beleggingen

De overige beleggingen waarvan geen directe marktwaardering beschikbaar is, worden gewaardeerd op basis van opgaven van externe vermogensbeheerders en (nog niet) 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.

### Technische 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 waardingsgrondslagen die gebruikt zijn bij het vaststellen van de technische voorziening zijn navolgend samengevat:

Interest:	Conform de rentetermijnstructuur van de nominale marktrente per 31 december 2015 zoals gepubliceerd door DNB (2015: 1,6%; 2014: 1,8%).
Interest-toevoeging:	De 1-jaarsrente conform de rentetermijnstructuur van de nominale marktrente primo 2015 zoals gepubliceerd door DNB (0,181%).
Sterfte:	Volgens de AG-Prognosetafel 2014 met startjaar 2016 en met specifieke PDN ervaringssterfte (afgeleid van de jaren 2004-2013). Voor de nettopensioenregeling worden aanvullend deze correctiefactoren voor ervaringssterfte vermenigvuldigd met een factor van 0,94.
Burgerlijke staat:	Bij de vaststelling van de voorziening voor partnerpensioen wordt uitgegaan van de gehuwdheidsfrequenties 1985-1990 zoals gepubliceerd door het Actuarieel Genootschap. Na pensioeningang wordt de voorziening vastgesteld op basis van de werkelijke burgerlijke staat (bepaalde partnersysteem).
Leeftijdsverschil:	Het leeftijdsverschil tussen man en vrouw is op 3 jaar gesteld (man ouder dan vrouw).
Leeftijden:	Bij de leeftijdsbepaling wordt aangenomen dat iedereen halverwege het jaar geboren is.
Uitkeringen:	De uitkeringen worden continu betaalbaar verondersteld. Doordat de meeste ouderdompensioenen ingaan op de eerste van de maand waarin de deelnemer de pensioenleeftijd bereikt en uitgekeerd worden tot en met de maand van overlijden wordt er één maand meer pensioen uitgekeerd dan er voor gereserveerd was. Middels een opslag van 0,5% wordt rekening gehouden met de hiervoor additioneel benodigde TV.
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.

## Resultaatbepaling

### 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 deze betrekking op hebben. Indirecte beleggingsresultaten omvatten gerealiseerde en niet-gerealiseerde waardeverschillen. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutaresultaten worden hierin meegenomen. Hierbij wordt geen onderscheid gemaakt naar risico fonds of risico deelnemer; deze verhouding kan uit de balans worden afgeleid.

### 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.

## Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

## 4.5.2 Toelichting op de Balans

### 1) Vastgoedbeleggingen

Vastgoed bevat beleggingen in onroerend goed aandelen die ter beurze zijn genoteerd (indirect onroerend goed) en daarmee een sterke gevoeligheid kennen met de generieke beursbewegingen. Vastgoed bevat tevens beleggingsfondsen die direct in onroerend goed beleggen, waarvan de koersvorming minder bepaald wordt door beursstemming maar meer door de onderliggende waarde van de vastgoedobjecten (o.a. kantoren, winkels en woningen) die in het beleggingsfonds worden aangehouden. Het fonds belegt niet rechtstreeks in direct onroerend goed. Navolgende tabellen geven een overzicht van de beleggingen per categorie, regio en valuta.

(in € mln.)

CATEGORIE	2015	2014
Indirect beursgenoteerd	354	310
Indirect niet beursgenoteerd	14	22
<b>Totaal</b>	<b>368</b>	<b>332</b>

REGIO	2015	2014
Europa	167	153
Noord Amerika	147	130
Azië / Australië	54	49
<b>Totaal</b>	<b>368</b>	<b>332</b>

VALUTA	2015	2014
Euro	95	93
Amerikaanse dollar	138	119
Britse pond	47	39
Japane yen	24	20
Canadese dollar	10	12
Hongkong dollar	11	12
Australische dollar	12	9
Zweedse kroon	12	8
Zwitserse frank	12	12
Singapore dollar	5	6
Overige	2	2
<b>Totaal</b>	<b>368</b>	<b>332</b>

## 2) Aandelen

Aandelen omvatten directe beleggingen in aandelen en beleggingsfondsen die in aandelen beleggen. De beleggingen in aandelen worden in navolgende tabellen gespecificeerd naar categorie, regio, valuta en sector. Van de beleggingen in fondsen bij externe managers wordt geen sector weergegeven en gecategoriseerd als overige.

(in € mln.)

CATEGORIE	2015	2014
Beursgenoteerde aandelen	1.234	1.361
Beleggingsfondsen	552	484
Emerging Markets	263	279
Pacific Rim	213	133
Japan	58	48
Noord Amerika	18	24
<b>Totaal</b>	<b>1.786</b>	<b>1.845</b>

REGIO	2015	2014
Europa	699	904
Noord Amerika	553	481
Pacific RIM	271	181
Emerging Markets	263	279
<b>Totaal</b>	<b>1.786</b>	<b>1.845</b>

VALUTA	2015	2014
Euro	345	430
Amerikaanse dollar	959	856
Britse pond	196	258
Japanse yen	133	110
Zwitserse frank	90	113
Overige	63	78
<b>Totaal</b>	<b>1.786</b>	<b>1.845</b>

SECTOR	2015	2014
Energie	34	104
Grondstoffen	65	97
Industrie	149	152
Consumentendiensten	174	139
Consumentengoederen	231	237
Gezondheidszorg	197	247
Financiële instellingen	154	195
Informatietechnologie	142	100
Telecommunicatie	39	50
Utilities	49	40
Overige	552	484
<b>Totaal</b>	<b>1.786</b>	<b>1.845</b>

### 3) Vastrentende waarden

Vastrentende waarden omvatten beleggingen in reguliere staats- en bedrijfsobligaties, obligaties die gekoppeld zijn aan de inflatie, deposito's, hypotheeklen of beleggingen in fondsen met een aanmerkelijk belang in vastrentende beleggingen. De categorie supranationals bevat obligaties die zijn uitgegeven door overheidsinstanties anders dan nationale overheden, zoals de Europese Investeringsbank. In navolgende tabellen worden de beleggingen in vastrentende waarden uitgesplitst naar categorie, looptijd, valuta, credit rating en regio.

(in € mln.)

CATEGORIE	2015	2014
Staatsobligaties	1.794	1.880
Supranationals	12	152
Credits	818	940
Inflation-linked obligaties	731	804
Hypotheeklen	338	-
Funds (EMD & USHY)	394	349
<b>Totaal</b>	<b>4.087</b>	<b>4.125</b>

LOOPTIJD	2015	2014
< 1 jaar	11	9
1-3 jaar	128	260
4-5 jaar	276	289
6-10 jaar	584	1.541
11-20 jaar	726	934
> 20 jaar	1.630	743
Funds	732	349
<b>Totaal</b>	<b>4.087</b>	<b>4.125</b>

VALUTA	2015	2014
Euro	3.167	3.532
Deense kroon	29	29
Amerikaanse dollar	891	564
<b>Totaal</b>	<b>4.087</b>	<b>4.125</b>

CREDIT RATING	2015	2014
Aaa	1.929	2.053
Aa	958	810
A	253	301
Baa	594	678
Ba	299	191
≤B	54	36
geen rating	0	56
<b>Totaal</b>	<b>4.087</b>	<b>4.125</b>

(in € mln.)

REGIO	2015	2014
België	202	179
Duitsland	662	725
Emerging Markets	535	175
Finland	175	188
Frankrijk	544	738
Italië	127	114
Nederland	551	839
Oostenrijk	191	192
Supranationals	12	128
Verenigde Staten	810	500
Verenigd Koninkrijk	61	72
Overig	217	275
<b>Totaal</b>	<b>4.087</b>	<b>4.125</b>

#### 4) Derivaten

Derivaten zijn afgeleide producten die door het fonds gebruikt worden om specifieke risico's af te dekken of op een effectieve wijze de exposure op bepaalde markten te verkleinen of te vergroten. Ten aanzien van derivaten zijn strikte restricties afgeleid die voortdurend door het fonds worden bewaakt. In de navolgende tabellen worden de verschillende derivaten uitgesplitst naar categorie en valuta.

(in € mln.)

CATEGORIE	2015			2014		
	Actief	Passief	Totaal	Actief	Passief	Totaal
Rente Swaps	4	-11	-7	229	-23	206
Excess Return Swap	-	-	0	0	-11	-11
FX forwards	17	-23	-6	12	-37	-25
<b>Totaal</b>	<b>21</b>	<b>-34</b>	<b>-13</b>	<b>241</b>	<b>-71</b>	<b>170</b>

(in € mln.)

VALUTA	2015	2014
Euro	-11	192
Amerikaanse dollar	-3	-20
Britse pond	-1	0
Japanse yen	0	1
Noorse kroon	0	-1
Australische dollar	0	-2
Nieuw-Zeelandse dollar	1	1
Zweedse kroon	1	-1
<b>Totaal</b>	<b>-13</b>	<b>170</b>

Doordat de rentegevoeligheid van de verplichtingen (TV) afwijkt van de rentegevoeligheid van de beleggingen, loopt het fonds renterisico. Om dit risico te mitigeren, hanteerde het fonds ultimo 2015 strategisch een ex ante afdekking van het nominale renterisico van 35%. De renteaafdekking vindt deels plaats met een swapportefeuille met hierin renteswaps die met verschillende tegenpartijen zijn afgesloten.

Deze swapportefeuille had ultimo 2015 een bruto nominale exposure van €1.055 mln. en een negatieve marktwaarde van €7 mln. Om het tegenpartijrisico van de renteswaps te beperken worden op dagbasis de marktwaardes gemonitord en wordt eventueel onderpand gestort bij of gevraagd van de tegenpartij.

Ultimo 2015 bedroeg het totaal door tegenpartijen ontvangen onderpand uit hoofde van swaps €0 mln. aangezien de swaps een negatieve marktwaarde hebben. In de navolgende tabel wordt de swapportefeuille wat betreft marktwaarde, exposure en onderpand weergegeven. Er kunnen per tegenpartij meerdere contracten afgesloten zijn. Op de balans is de swapportefeuille op de actiefzijde gerubriceerd onder Derivaten.

(in € mln.)

SWAPS	2015			2014		
	Exposure	Waarde	Onderpand	Exposure	Waarde	Onderpand
Rente Swaps	1.055	-7	-15	1.299	206	199
Excess Return Swap	-	-	-	71	-11	-8
<b>Totaal</b>	<b>1.055</b>	<b>-7</b>	<b>-15</b>	<b>1.370</b>	<b>195</b>	<b>191</b>

Met Excess Return Swaps vergrootte het fonds de exposure naar commodities. De Excess Return Swaps zijn halverwege 2015 afgewikkeld bij het verkopen van de commodities portefeuille.

Op beleggingen buiten de eurozone loopt het fonds valutarisico. Strategisch wordt 100% van het valuta-risico binnen de matchingportefeuille en 65% voor de belangrijkste currencies (US dollar, Britse pond, Japanse yen en Zwitserse frank) binnen de rendementsportefeuille exclusief de alternatieve beleggingen afgedekt. De FX Forwards kenden ultimo 2015 een gesaldeerde negatieve marktwaarde van €6 mln.

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 2015 heeft PDN geen posities in aandelen futures.



## 5) Overige Beleggingen

Overige beleggingen omvatten onder meer beleggingen in infrastructuur, renewable energy, venture capital en beleggingen in mixfondsen. De mixfondsen beleggen in nominale staatsleningen, inflation linked obligaties, credits, aandelen en commodities, waarbij de verhouding tussen de verschillende beleggingscategorieën verschilt afhankelijk van de economische omstandigheden en de visie op de financiële markten.

(in € mln.)

CATEGORIE	2015	2014
Mixfund	125	135
Infrastructuur	122	54
Renewable Energy	45	34
Microfinance	16	5
Venture Capital	1	1
<b>Totaal</b>	<b>309</b>	<b>229</b>

(in € mln.)

VALUTA	2015	2014
Euro	295	224
Britse pond	14	5
<b>Totaal</b>	<b>309</b>	<b>229</b>

### Aanvullende toelichting

- Het fonds belegt niet in de premie bijdragende onderneming (Koninklijke DSM N.V.).
- Met de Custodian 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 aan het fonds. Hieraan gekoppeld wordt onderpand gestort in de vorm van stukken (aandelen of vastrentende waarden van hoge kredietwaardigheid) ter afdekking van de uitgeleende stukken. Op dagbasis worden de leenposities en het onderpand gemonitord. Ultimo 2015 waren er voor €943 mln. aan beleggingen uitgeleend, waarvoor €971 mln. onderpand gestort was. Over de hoogte en de minimale kredietwaardigheid van het onderpand zijn contractuele afspraken gemaakt met de bewaarbank. Het fonds heeft de mogelijkheid om restricties op te leggen over het stembeleid van de uitgeleende aandelen.
- Vorderingen en schulden inzake beleggingen zijn conform RJ610 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 PPS- en NPR-regelingen. Per saldo is 4,0% van alle beleggingen ten behoeve van de PPS- en NPR-regelingen.

### Mutatieoverzicht

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

(in € mln.)

MUTATIOVERZICHT	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Overig	Derivaten actief	Derivaten passief	Liquide middelen	Totaal
Waarde 31-12-2014	332	1.845	4.125	229	206	-36	-27	6.674
Aankopen	72	549	1.973	94				2.688
Verkopen	-67	-744	-1.860	-107			0	-2.778
Waardeontwikkeling/ov. Posten	31	136	-151	93	-185	2	38	-36
<b>Waarde 31-12-2015</b>	<b>368</b>	<b>1.786</b>	<b>4.087</b>	<b>309</b>	<b>21</b>	<b>-34</b>	<b>11</b>	<b>6.548</b>

## Aansluiting balans en interne portefeuilles

In navolgend overzicht is de aansluiting weergegeven tussen de beleggingsportefeuilles (linkerzijde) van het fonds en de indeling zoals deze in de jaarrekening gehanteerd wordt (bovenzijde).

De grootste verschillen zitten in de toewijzing van de beleggingen uit de Alternatieve beleggingen portefeuille aan de beleggingscategorieën zoals deze in de RJ610 zijn vastgesteld. Daarnaast worden liquide middelen conform de voorschriften zoals deze gelden vanuit GIPS®, de wereldwijde standaarden voor de berekening van beleggingsrendementen, verantwoord onder de relevante beleggingsportefeuilles waaraan de liquide middelen vanuit het portefeuille beheer toewijsbaar zijn.

Voorts is in de navolgende tabel de indeling per beleggingscategorie weergegeven volgens RJ290. Hierbij wordt in de waardering van het vermogen op marktwaarde onderscheid gemaakt tussen:

- Level 1: waardering op basis van genoteerde marktprijzen
- Level 2: waardering op basis van onafhankelijke taxatie
- Level 3: waardering op basis van netto contante-waarde-berekening
- Level 4: waardering niet op basis van waarneembare beursnotering, maar op basis van een andere geschikte methode (extern gevalideerde modellen, overeengekomen uitgangspunten en jaarverslagen)

De beleggingen in Level 4 bestaan voor €309 mln. uit participaties in alternatieve beleggingen en €147 mln. uit aandelenfondsen die door externe managers worden beheerd. De Level 4 beleggingen bestaan tot slot voor €14 mln. uit niet beursgenoteerd vastgoed en voor €14 mln. uit obligaties. De waardering ten behoeve van dit jaarverslag van de beleggingen die door externe managers worden beheerd, geschiedt gedeeltelijk op basis van nog niet extern gevalideerde opgaven van de externe managers.

Ultimo 2014 is eenzelfde werkwijze toegepast waarbij de in de jaarrekening opgenomen cijfers per saldo 0,44% afweken van de definitieve gevalideerde cijfers van de externe managers.

		Indeling jaarrekening							(in € mln.)
TRANSPONATIETABEL	Vastgoed	Aandelen	Vastrentende waarden	Overige beleggingen	Derivaten actief	Derivaten passief	Liquide middelen	Totaal	
Matchingportefeuille			3.540		0	0	3	3.543	
<i>Nominale staatsleningen</i>			1.806				0	1.806	
<i>Inflation-linked bonds</i>			684				-2	682	
<i>Investment grade credits</i>			666				4	670	
<i>Hypotheke</i>			338				0	338	
<i>Erfpacht</i>			46				1	47	
Rendementsportefeuille	368	1.786	547	309	17	-23	4	3.008	
<i>Valuta overlay</i>					17	-23	-3	-9	
<i>Aandelen</i>		1.786					6	1.792	
<i>Obligaties</i>			547				-2	545	
<i>Onroerend Goed</i>	354						1	355	
<i>Alternatieve Beleggingen</i>	14	0	0	309			2	325	
Rente overlay					4	-11	0	-7	
Liquiditeiten							4	4	
<b>Totaal</b>	<b>368</b>	<b>1.786</b>	<b>4.087</b>	<b>309</b>	<b>21</b>	<b>-34</b>	<b>11</b>	<b>6.548</b>	
					6.571				
RJ 290									
level 1	354	1.639	4.021		17	-23	11	6.018	
level 2								0	
level 3			53		4	-11		46	
level 4	14	147	14	309				484	
<b>Totaal</b>	<b>368</b>	<b>1.786</b>	<b>4.088</b>	<b>309</b>	<b>21</b>	<b>-34</b>	<b>11</b>	<b>6.548</b>	

**Grote posten**

In navolgend overzicht worden de grootste posten weergegeven waar het fonds in belegt. Hierbij zijn alle beleggingen weergegeven die een groot deel van het balanstotaal uitmaken. Beleggingen in dezelfde categorie van dezelfde debiteur zijn gesaldeerd.

GROTE POSTEN	2015	2014
<b>Vastrentende waarden</b>		
Duitse staat	9,5%	10,0%
Verenigde staten van Amerika	7,6%	3,2%
Franse staat	5,5%	7,8%
Nederlandse staat	5,5%	9,0%
Oostenrijkse staat	2,8%	2,3%
Finse staat	2,4%	2,8%
Belgische staat	2,8%	2,2%
Europa	0,2%	2,0%

**6) Toelichting vorderingen en overlopende activa**

(in € mln.)

VORDERINGEN	2015	2014
Gecedeerde rechten	3	4
Waardeoverdrachten	0	1
Overige debiteuren	4	5
<b>Totaal</b>	<b>7</b>	<b>10</b>

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

De pensioenfondreserve bestaat uit het verschil tussen de verplichtingen en bezittingen van het pensioenfonds. Het fonds onderscheidt in zijn jaarrekening geen bestemmingsreserves. In 2015 is het resultaat van +/- €306 mln. aan de pensioenfondreserve toegevoegd. Hierdoor resulteert een pensioenfondreserve van €235 mln.

VERMOGEN EN VOORZIENINGEN, EIGEN VERMOGEN EN VERLOOP DEKKINGSGRAAD			2015		2014	
	Vermogen	Voorziening	EV	Dg	EV	Dg
	€ mln.	€ mln.	€ mln.	%	€ mln.	%
				*		*
<b>Stand primo</b>	<b>6.652</b>	<b>6.111</b>	<b>541</b>	<b>108,9</b>	<b>411</b>	<b>107,7</b>
Premie						
- Ontvangen premie	91				97	
- Pensioenopbouw		92			89	
<b>Resultaat op premie</b>			<b>-1</b>	<b>-0,1</b>	<b>8</b>	<b>0,0</b>
Uitkeringen						
- Betaalde pensioenuitkeringen	-237				-235	
- Ontrekking voor pensioenuitkeringen		-238			-236	
<b>Resultaat op uitkeringen</b>			<b>1</b>	<b>0,4</b>	<b>1</b>	<b>0,4</b>
Toeslagverlening						
<b>Toeslagen</b>			<b>0</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>
Beleggingen						
- Beleggingsopbrengsten	18				1.012	
- Rentetoevoeging pensioenverplichtingen		36			43	
- Wijziging rente pensioenverplichtingen		278			908	
<b>Resultaat op Beleggingen</b>			<b>-296</b>	<b>-5,3</b>	<b>61</b>	<b>-0,2</b>
Overige resultaten						
- Resultaat op kanssystemen	0	13			-4	
- Resultaat wijziging overlevingsgrondslagen	0	0			63	
- Kosten	-5	-7			2	
- Overige resultaten	2	1			-1	
<b>Langleven en overige resultaten</b>			<b>-10</b>	<b>-0,2</b>	<b>60</b>	<b>1,0</b>
<b>Stand ultimo</b>	<b>6.521</b>	<b>6.286</b>	<b>235</b>	<b>103,7</b>	<b>541</b>	<b>108,9</b>

\* dekkingsgraden herrekend op basis van totale voorziening

Het minimaal vereist eigen vermogen is vastgesteld op 4,1% van de technische voorziening voor risico fonds en risico deelnemer. Het minimaal vereist eigen vermogen ultimo 2015 bedraagt €258 mln. Het vereist eigen vermogen is het vermogen dat behoort bij de evenwichtssituatie van het pensioenfonds en is vastgesteld op 18,9% van de technische voorziening voor risico fonds en risico deelnemer. 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 technische voorziening. Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt uitgegaan van de door DNB ontwikkelde gestandaardiseerde methode. Ultimo 2015 bedraagt het vereist eigen vermogen €1.190 mln.

De vereiste dekkingsgraad is ten opzichte van 2014 gestegen van 112,5% naar 118,9%. Deze stijging wordt veroorzaakt doordat de rekenregels van DNB voor het bepalen van de vereiste dekkingsgraad zijn gewijzigd door de invoering van het gewijzigde FTK en doordat PDN een dynamisch rentebeleid in het vastgestelde strategisch beleggingsplan heeft geïmplementeerd waardoor het renterisico is toegenomen. Het vereist eigen vermogen wordt afgezet tegen het beschikbare vermogen voor risico fonds en risico deelnemer inclusief vorderingen en overige activa minus de andere voorzieningen (TV risico werkgever) en de schulden.

VASTSTELLING VEREIST EIGEN VERMOGEN	2015		2014	
	€ mln.	%	€ mln.	%
S1 Renterisico	273	4,3	177	3,0
S2 Zakelijke waarden risico	782	12,4	586	10,0
S3 Valutarisico	176	2,8	174	3,0
S4 Grondstoffenrisico	0	0,0	29	0,5
S5 Kredietrisico	363	5,8	28	0,5
S6 Verzekeringstechnisch risico	162	2,6	155	2,7
Effect correlatie	-567	-9,0	-420	-7,2
<b>Totaal</b>	<b>1.189</b>	<b>18,9</b>	<b>729</b>	<b>12,5</b>

Als gevolg van het aangepaste FTK moeten pensioenfondsen vanaf 2015 voor beleidsmatige besluiten, zoals voor toeslagverlening en kortingen, gebruik maken van de zogenaamde beleidsdekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de laatste 12 ultimo maanddekkingsgraden. De beleidsdekkingsgraad bedroeg ultimo 2015 106,1%. Dit betekent dat PDN zich (nog steeds) in een reservetekort bevindt en als gevolg hiervan in januari 2016 een hernieuwd herstelplan heeft ingediend bij DNB.

Het vereist eigen vermogen is ultimo 2015 vastgesteld op basis van de strategische 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. Alleen als de werkelijke mix structureel zal afwijken van de strategische mix, zal deze laatste als uitgangspunt gelden bij het vaststellen van het vereist eigen vermogen.

Navolgend overzicht geeft de reservepositie van het fonds ultimo 2015 weer. Dit is een momentopname op basis van de niet gedempte dekkingsgraad van 103,7% zonder 12 maandsmiddeling ultimo 2015. De negatieve reservepositie van 15,2% is het verschil tussen de vereiste dekkingsgraad van 118,9% en de niet gedempte dekkingsgraad van 103,7%.

TOEREIKENDHEIDSTOETS	€ mln.	% van TV
Aanwezig toetsvermogen	6.521	103,7
Af: TV	-6.286	-100,0
Af: minimaal vereist eigen vermogen	-257	-4,1
Dekkingspositie (tekort)	-22	-0,3
Af: vereist eigen vermogen	-932	-14,8
<b>Reservepositie (reservetekort)</b>	<b>-954</b>	<b>-15,1</b>

Jaarlijks stelt het bestuur het percentage rentewinst vast dat zal worden gehanteerd voor de verhoging van de PPS-saldi en NPR-saldi. De bijschrijving over het nettopensioenkapitaal binnen de NPR-regeling is gebaseerd op het behaalde fondsrendement na aftrek van de vermogensbeheer- en transactiekosten. Conform het reglement wordt op de spaarkapitalen in de PPS-regeling tot het moment van omzetting in pensioenaanspraken het fondsrendement toegekend, echter met een vertraging. Einde jaar bestaat er op deze wijze steeds 1,5 jaar achterstand ten opzichte van het gerealiseerde rendement.

## 9) Toelichting technische en overige voorzieningen

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

(in € mln.)

VOORZIENINGEN	2015	2014
<b>TV risico fonds</b>	<b>6.026</b>	<b>5.833</b>
Pensioenregelingen	6.026	5.811
Prepensioenregelingen	0	22
<b>TV risico deelnemer</b>	<b>260</b>	<b>278</b>
Vrijwillig pensioensparen (VPS)	0	13
Prepensioen spaarregeling (PPS)	257	265
Nettopensioenregeling (NPR)	3	-
<b>Totaal Technische voorzieningen</b>	<b>6.286</b>	<b>6.111</b>
<b>Overige voorzieningen</b>	<b>13</b>	<b>12</b>
Voorziening VPL vermogen	13	12

De technische voorziening 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 technische voorziening voor risico van het fonds bedraagt €6.026 mln. In de voorziening voor risico van de deelnemers (totaal €260 mln.) is inbegrepen een voorziening voor de beschikbare premieregeling van €257 mln. en voor de netto pensioenregeling van €3 mln. De totale technische voorziening voor de berekening van de dekkingsgraad komt hiermee uit op €6.286.

De overige voorziening van €13 mln. bestaat uit de voorziening VPL-vermogen. Dit betreft het vermogen dat vanuit een in 2011 in CAO-verband gesloten akkoord, gereserveerd is voor (gedeeltelijke) financiering van voorwaardelijke toekomstige toekenningen van versleeprechten in de periode 2016-2020. PDN belegt dit vermogen conform de reguliere beleggingsmix en voegt jaarlijks het behaalde beleggingsresultaat toe aan de voorziening VPL-vermogen. VPL-aanspraken worden naar rato toegekend afhankelijk van de beschikbare middelen in de door PDN beheerde voorziening VPL-vermogen. Conform de pensioenovereenkomst bepaalt PDN aan het begin van ieder jaar (op basis van de hoogte van de voorziening VPL-vermogen en de kostprijs van volledige inkoop) het percentage dat toegekend kan worden. Aanpassing van de grondslagen vindt plaats bij besluit van het bestuur als gevolg van bijvoorbeeld nieuwe overlevingstafels en/of ontwikkelingen bij PDN daartoe aanleiding geven.

In de navolgende tabel is een gedetailleerd overzicht opgenomen van de samenstelling van het verzekerdbestand en de opbouw van de technische voorziening voor risico fonds en risico deelnemer. Om inzicht te krijgen in het aantal deelnemers met een prepensioenkapitaal in de PPS en een spaarkapitaal in de NPR zijn deze categorieën in de tabel separaat weergegeven.

CATEGORIE	Aantal verzekerden		TV in € mln.	
	2015	2014	2015	2014
<b>Totaal pensioenregelingen</b>	<b>28.634</b>	<b>28.977</b>	<b>6.026</b>	<b>5.833</b>
<i>Niet ingegaan</i>	14.894	14.996	3.099	2.946
Actieve deelnemers - mannen	4.606	4.771	1.612	1.576
Actieve deelnemers - vrouwen	1.595	1.622	253	225
Postactieven - mannen	116	92	68	61
Postactieven - vrouwen	13	9	3	1
Arbeidsongeschikten - mannen	246	265	94	92
Arbeidsongeschikten - vrouwen	98	97	22	20
Premievrijen (slapers) - mannen	5.801	5.765	905	847
Premievrijen (slapers) - vrouwen	2.419	2.375	142	124
<i>Ingegaan</i>	13.740	13.981	2.927	2.887
Ouderdompensioenen - mannen	7.667	7.838	2.229	2.195
Ouderdompensioenen - vrouwen	709	662	72	66
Partnerpensioenen - mannen	53	51	10	10
Partnerpensioenen - vrouwen	5.181	5.271	613	612
Wezenpensioenen	130	159	3	4
<b>Totaal Netto Pensioenregeling (NPR)</b>	<b>829</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>0</b>
Mannen	673	0	3	0
Vrouwen	156	0	0	0
<b>Totaal Prepensioen spaarregeling (PPS)</b>	<b>5.886</b>	<b>6.210</b>	<b>257</b>	<b>265</b>
Mannen	4.642	4.933	227	236
Vrouwen	1.244	1.277	30	29
<b>Totaal Vrijwillig pensioensparen (VPS)</b>	<b>0</b>	<b>595</b>	<b>0</b>	<b>13</b>
Mannen	0	464	0	12
Vrouwen	0	131	0	1
<b>TOTAAL VERZEKERDEN / VPV</b>	<b>35.349</b>	<b>35.782</b>	<b>6.286</b>	<b>6.111</b>

In de navolgende tabel is een overzicht opgenomen met een uitsplitsing van de actieve deelnemers van het pensioenfonds naar de verschillende werkgevers.

VERDELING ACTIEVE DEELNEMERS	2015		2104	
	aantal	percentage	aantal	percentage
<b>DSM werkgever</b>	<b>4.363</b>	<b>70,4%</b>	<b>5.179</b>	<b>81,1%</b>
DSM NL Services B.V.	4.168	67,2%	4.971	77,8%
DSM Executive Services B.V.	191	3,1%	202	3,2%
Koninklijke DSM N.V.	4	0,1%	6	0,1%
<b>Overige aangesloten werkgevers</b>	<b>1.838</b>	<b>29,6%</b>	<b>1.214</b>	<b>18,9%</b>
Aliancys Nederland B.V. (v/h DSM Composite Resins NL B.V.)	117	1,9%	-	-
AnQore B.V. (v/h DSM Acrylonitrile)	138	2,2%	-	-
Bioprocess Pilot Facility B.V.	30	0,5%	28	0,4%
Chemelot Campus B.V.	52	0,8%	13	0,2%
Chemelot Ventures Management B.V.	2	0,0%	2	0,0%
DSM Pharma Chemicals Venlo B.V.	-	-	98	1,5%
DSM Sinochem Pharmaceuticals Nederland B.V.	217	3,5%	203	3,2%
Euroresins Benelux B.V.	14	0,2%	-	-
Fibrant B.V. (v/h DSM Fibre Intermediates B.V.)	311	5,0%	-	-
Patheon Biologics B.V.	135	2,2%	128	2,0%
Sitech Services B.V.	735	11,9%	742	11,6%
Synres B.V.	87	1,4%	-	-
<b>Totaal</b>	<b>6.201</b>	<b>100,0%</b>	<b>6.393</b>	<b>100,0%</b>

## 10) Toelichting langlopende schulden

(in € mln.)

LANGLOPENDE SCHULDEN	2015	2014
VVU regeling	4	4
Depots pensioenregelingen	9	8
<b>Totaal</b>	<b>13</b>	<b>12</b>

De vrijwillig vervroegde uittreding (VVU) regeling bestaat uit door de werkgevers in het verleden vooruitbetaalde premie. Deze regeling 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 werkgevers vooruitbetaalde risicoverzekering inzake PPS.

## 11) Toelichting overige schulden en overlopende passiva

(in € mln.)

KORTLOPENDE SCHULDEN	2015	2014
Schulden u/v pensioenuitkeringen	6	6
Exploitatiekosten	0	1
Derivaten passief	34	71
Liquide middelen (cash collateral)	0	133
Overige schulden	2	1
<b>Totaal</b>	<b>42</b>	<b>212</b>

Er zijn geen overige schulden uit hoofde van herverzekering. Voor een uitsplitsing van de post derivaten passief zie de toelichting op 4) Derivaten.

### Niet uit de Balans blijvende verplichtingen

Er waren ultimo 2015 de volgende verplichtingen die niet uit de balans blijken.

(in € mln.)

COMMITMENTS	Uncalled
Onderhandse IL Bond	70
Vastgoed	35
Microfinanciering	11
Infrastructuur/ Renewable Energy	171
<b>Totaal</b>	<b>287</b>

Er zijn daarnaast meerjarige contracten met de uitvoeringsorganisatie DPS, de custodian Kasbank en diverse externe vermogensbeheerders afgesloten. Deze contracten zijn jaarlijks opzegbaar.



## 4.5.3 Toelichting op de staat van baten en lasten

### 12) Toelichting Premies

(in € mln.)

PREMIES	2015	2014
Premies werkgevers	65	75
Premies werknemers	22	19
Premies VPL	1	0
Inleg werknemers PPS en VPS	-	3
Inleg werknemers NPR	3	-
<b>Totale premies</b>	<b>91</b>	<b>97</b>

De te betalen premie door de werkgevers voor de basisregeling bedraagt 22% van het pensioengevend salaris, welke in 2015 is gemaximeerd op € 100.000. Deze feitelijke premie ad €87mln. dient ter financiering van de opbouw van de pensioenrechten en kan verdeeld worden in €22 mln. van de werknemers en €65 mln. van de werkgevers. De ontvangen premie wordt getoetst aan de hand van de gedempte kostendekkende premie, waarbij een 10-jaars gemiddelde nominale marktrente wordt gehanteerd. De feitelijke ontvangen premie van ad €87 mln. is hoger dan de gedempte kostendekkende premie ad €72 mln. en daarmee is de premie over 2015 kostendekkend. In de navolgende tabellen zijn de gedempte en de ongedempte kostendekkende premies uitgesplitst.

(in € mln.)

ONGEDEMPTE KOSTENDEKKENDE PREMIE	2015	2014
Premie pensioenopbouw actieven	77	75
Premie onvoorwaardelijke backservice	0	0
Premie toegekende versleeprechten	0	0
Opslag voor toekomstige excassokosten	2	2
Risicopremies	8	7
Opslag vereist eigen vermogen	11	11
Opslag voor uitvoeringskosten	2	2
<b>Totaal</b>	<b>100</b>	<b>97</b>

(in € mln.)

GEDEMPTE KOSTENDEKKENDE PREMIE	2015	2014
Premie pensioenopbouw actieven	55	62
Opslag voor toekomstige excassokosten	1	1
Risicopremies	6	7
Opslag vereist eigen vermogen	8	9
Opslag voor uitvoeringskosten	2	2
<b>Totaal</b>	<b>72</b>	<b>81</b>

PREMIE / BIJDRAGE	2015	2014	2013	2012	2011	Totaal 5jr
ongedempte kostendekkende premie	99,6	96,9	107,8	104,5	107,2	516,0
<i>verschil met ontvangen</i>						-39,4
gedempte kostendekkende premie	72,3	82,4	80,5	76,6	86,9	398,7
<i>verschil met ontvangen</i>						77,9
minimum premie (tbv aangroei dekkingsgraad)	96,9	92,7	98,8	89,7	99,8	477,9
<i>verschil met ontvangen</i>						-1,3
ontvangen bijdrage	87,4	93,7	95,0	97,0	103,5	476,6

Over de gehele periode van de uitvoeringsovereenkomst (2011 t/m 2015) bedroeg de ongedempte kostendekkende premie €516,0 mln., de gedempte kostendekkende premie €398,7 mln. en de ontvangen premie 476,6 mln. De feitelijke ontvangen premie is dus ruimschoots kostendekkend geweest over de periode 2011 t/m 2015. Desondanks heeft de premie over deze periode wel een beperkte negatieve bijdrage (-/-€1,2 mln.) geleverd aan de dekkingsgraad van het fonds.

### 13) Toelichting Beleggingsopbrengsten

(in € mln.)

DIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN	2015	2014
Dividenden	64	52
Coupons	65	85
Gerealiseerd resultaat swaps	140	56
Overige	3	3
<b>Totaal</b>	<b>272</b>	<b>196</b>

(in € mln.)

INDIRECTE BELEGGINGSOPBRENGSTEN	2015	2014
Gerealiseerde waardemutaties	-133	-63
Ongerealiseerde waardemutaties	-110	888
<b>Totaal</b>	<b>-243</b>	<b>825</b>

(in € mln.)

GEREALISEERDE WAARDEMUTATIES	2015	2014
Vastgoed	8	3
Aandelen	34	17
Vastrentende waarden	8	-4
Derivaten	-33	-6
Overige (valutakoersen)	-150	-73
<b>Totaal</b>	<b>-133</b>	<b>-63</b>

(in € mln.)

ONGEREALISEERDE WAARDEMUTATIES	2015	2014
Vastgoed	23	59
Aandelen	112	166
Vastrentende waarden	-62	483
Derivaten	-202	211
Overige (valutakoersen)	19	-31
<b>Totaal</b>	<b>-110</b>	<b>888</b>

### 14) Toelichting Overige Baten

De overige baten ad €2,2 mln. bestaat grotendeels uit een btw teruggave over externe managers diensten in de periode 2008 tot en met 2014.

### 15) Toelichting Uitkeringen

(in € mln.)

UITKERINGEN	2015	2014
Ouderdompensioen	158	154
Nabestaandenpensioen	57	57
Wezenpensioen	1	1
Arbeidsongeschiktheidspensioen	2	2
Prepensioenregeling	19	20
Overige	0	0
<b>Totaal</b>	<b>237</b>	<b>234</b>

## 16) Toelichting mutatie Technische Voorziening

(in € mln.)

ONTWIKKELING PENSIOENVERPLICHTINGEN	Risico fonds		Risico deelnemer	
	2015	2014	2015	2014
<b>Technische voorziening ultimo vorig boekjaar</b>	<b>5.833</b>	<b>5.087</b>	<b>278</b>	<b>281</b>
Benodigd voor inkoop nieuwe onvoorwaardelijke aanspraken	78	75	3	3
Toevoeging i.v.m. kosten	2	2	-	-
Benodigde inresttoevoeging technische voorzieningen	11	21	25	22
Overgenomen pensioenverplichtingen	9	13	0	0
Uitkeringen	-238	-236	-	-
Vrijgevallen voor kosten uit de technische voorzieningen	-5	-5	-	-
Overgedragen pensioenverplichtingen	-8	-9	-1	0
Overig	0	0	-	-
Toeslagverlening gepensioneerden	-	-	-	-
Toeslagverlening slapers	-	-	-	-
Toeslagverlening actieven	-	-	-	-
Wijziging a.g.v. verandering rentetermijnstructuur	278	908	-	-
Wijziging van actuariële grondslagen en/of methoden	0	-63	-	-
Kanssystemen - sterfte	3	4	-	-
Kanssystemen - arbeidsongeschiktheid	5	5	-	-
Kanssystemen - mutaties	58	31	-45	-28
Kanssystemen - overige technische grondslagen	0	0	-	-
<b>Technische voorziening ultimo boekjaar</b>	<b>6.026</b>	<b>5.833</b>	<b>260</b>	<b>278</b>

(in € mln.)

ONTWIKKELING OVERIGE VOORZIENINGEN	2015	2014
<b>Overige voorziening primo vorig boekjaar</b>	<b>12</b>	<b>11</b>
Mutatie i.v.m. versleeprechten 2016-2020	-	-
Mutatie i.v.m. beleggingsresultaat	1	1
<b>Overige voorziening ultimo boekjaar</b>	<b>13</b>	<b>12</b>

Aan de overige voorziening VPL-vermogen is het behaalde beleggingsresultaat van 0,3% over 2015 toegevoegd aan het opgebouwde vermogen. Hierdoor is het VPL-vermogen van €12,4 mln. gestegen naar €12,5 mln. ultimo 2015.

## 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. De uitvoeringskosten voor de NPR-regeling voor pensioenbeheer bedragen €0,3 mln. en worden betaald door de werkgevers.

## 19) Toelichting overige lasten

De overige lasten bestaan uit transactiekosten en interest. Overeenkomstig artikel 96 van de Pensioenwet wordt vermeld, dat het pensioenfonds in het afgelopen jaar geen dwangsommen of boetes zijn opgelegd.

#### 4.5.4 Bestemming saldo Baten en Lasten

Het saldo van de baten en lasten ad +/- €306mln. is toegevoegd aan de pensioenfondsreserve.

#### 4.5.5 Beloning bestuurders

De totale bezoldiging van de bestuurders van het fonds (zowel intern en extern), de leden van het VO en de leden van het RvT bedroeg in het verslagjaar €239.609 (2014: €245.448); een en ander conform het navolgend schema (exclusief btw).

BELONING BESTUURDERS		in € (bruto)
<u>Bestuur:</u>		
Bestuurslid (Voorzitter en plaatsvervangend Vz)	15.000	*
Bestuurslid (werkgever / werknemer)	10.000	*
Bestuurslid (pensioengerechtigden)	10.000	
<u>Verantwoordingsorgaan:</u>		
Pensioengerechtigden	3.000	
Werkgever / Werknemer	3.000	*
<u>Raad van Toezicht:</u>		
Onafhankelijke leden	15.000	
<u>Externe beleggingsadviseur:</u>		
Onafhankelijke leden	16.000	

\* Vergoeding vervalt aan werkgever

#### 4.5.6 Honoraria accountant

Conform artikel 382a Titel 9 Boek 2 BW is het fonds verplicht informatie over de omvang en samenstelling van de vergoeding van de accountantsorganisatie in het jaarverslag op te nemen. De externe accountant van het fonds is Ernst & Young Accountants LLP. In navolgende tabel is het honoraria van de externe accountant per type opdracht exclusief btw opgenomen. De kosten voor andere controleopdrachten bestaan uit de controle van de actuariële basisgegevens en DNB jaarstaten.

HONORARIA ACCOUNTANT	2015	2014
Onderzoek naar de jaarrekening	43.500	43.500
Andere controleopdrachten	9.000	9.000
Advies op fiscaal terrein	-	-
Andere niet-controle diensten	-	-
Totaal	52.500	52.500

## 4.5.7 Toelichting actuariële analyse

Op basis van de actuariële analyse kan geanalyseerd worden wat de impact is geweest van verschillende door het bestuur benoemde risico's in paragraaf 3.4.2 in het afgelopen jaar. De impact van de gewijzigde rentetermijnstructuur was +/- €278 mln. De oorzaak van dit negatieve effect is meer dan volledig gelegen in het feit dat DNB gedurende 2015 twee keer de methodiek voor het bepalen van de rentetermijnstructuur heeft aangepast. Per 1 januari 2015 is de 3-maandsmiddeling vervallen (resultaat +/- €252 mln.) en op 14 juli is de UFR methodiek gewijzigd (resultaat +/- €106 mln.). Ondanks dat de marktrente over 2015 licht is gestegen, hetgeen heeft geresulteerd in een positief resultaat van €80 mln, leidt dit samen met de negatieve effecten door de aanpassingen tot een groot negatief resultaat. Het renterisico werd ultimo 2015 strategisch voor 35% afgedekt door PDN. Systeemwijzigingen kunnen niet worden afgedekt.

De totale beleggingsresultaten zijn over 2015 licht (€18 mln.) positief. Door de licht gestegen marktrente heeft de renteafdekking in de matchingportefeuille en rente overlay over 2015 negatief bijgedragen aan de beleggingsresultaten. Dit houdt in dat het bewust genomen zakelijke risico door PDN waarde heeft toegevoegd over 2015. Doordat economische parameters binnen de bandbreedtes zijn gebleven, is er geen sprake geweest van een crisisrisico in het afgelopen jaar.

De actuariële grondslagen, waaronder de sterfte prognoses, zijn in 2015 niet gewijzigd, waardoor het verzekeringstechnischrisico zich niet heeft gemanifesteerd. De realisatie op de overlevingskansen is lager geweest ten opzichte van de verwachtingen wat heeft geresulteerd in een positief effect van €2 mln. Door de ondersterfte werd een negatief resultaat gehaald op het langlevensrisico (pensioen van hoofdverzekerde) van €3 mln. en een positief resultaat op het kortlevensrisico (nabestaandenpensioen) van €5 mln.

## 4.5.8 Toelichting op het kasstroom overzicht

### Kasstroom uit pensioenactiviteiten

De kasstroom uit pensioenactiviteiten is per saldo €148 mln. negatief. Dit wordt met name veroorzaakt door de samenstelling van het deelnemersbestand van PDN. PDN kent relatief veel pensioengerechtigde ten opzichte van het aantal actieve deelnemers, waardoor de ontvangen premie lager is dan de uitbetaalde uitkeringen.

### Kasstroom uit beleggingsactiviteiten

De kasstroom uit beleggingsactiviteiten bestaat uit kasstromen gerelateerd uit aan- en verkopen en kasstromen gerelateerd aan rendement. De kasstromen uit aan- en verkopen en beleggingsrendementen waren respectievelijk €47 mln. en €138mln. Per saldo kwam de kasstroom uit beleggingsactiviteiten uit op €185 mln.

Over 2015 is de netto kasstroom €37 mln. positief.

## 4.6 Overige gegevens

### 4.6.1 Gebeurtenissen na de balansdatum

Er zijn geen significante gebeurtenissen na de balansdatum.

### 4.6.2 Controleverklaring accountant

#### Verklaring over de jaarrekening 2015

##### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2015 van Stichting Pensioenfonds DSM Nederland te Heerlen gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Pensioenfonds DSM Nederland op 31 december 2015 en van het resultaat over 2015, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2015;
- de staat van baten en lasten over 2015;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

##### De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening.

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds DSM Nederland (hierna: de stichting) zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

##### Materialiteit

Materialiteit	€ 48,9 miljoen
Toegepaste benchmark	0,75% van het pensioenvermogen, zijnde het totaal van de technische voorzieningen en de overige reserves
Nadere toelichting	Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van de stichting, de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritische grens bevindt en of er sprake is van een herstelplan.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het bestuur overeengekomen dat wij aan het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de € 2,4 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

### De kernpunten van onze controle

In deze paragraaf beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met het bestuur gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Risico	Onze controleaanpak
<b>Ontwikkeling van de (beleids)dekkingsgraad</b>	
<p>De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds.</p> <p>In 2015 is de beleidsdekkingsgraad geïntroduceerd. Dit is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling. De stichting is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of de stichting voldoende buffers heeft.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.</p>	<p>Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2015 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certificerend actuaire gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van de stichting beoordeeld op basis van het actuaireel rapport van de certificerend actuaire en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.</p> <p>Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maand-dekkingsgraden:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht en voor twee maanden detailwerkzaamheden uitgevoerd op de actuele dekkingsgraden.</li> <li>• In deze aanpak, hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaire van de stichting. De certificerend actuaire heeft onder andere een plausibiliteitscheck op het verloop van de maandelijkse dekkingsgraad uitgevoerd, alsmede werkzaamheden ten aanzien van de berekeningsmethodiek voor de maandelijkse vaststelling van de beleidsdekkingsgraad en op de handmatige correcties die gedurende de maanden hebben plaatsgevonden.</li> <li>• Wij hebben met de certificerend actuaire deze specifieke werkzaamheden en uitkomsten hiervan afgestemd. Hierbij hebben wij een eigen actuariële specialist betrokken.</li> </ul>

Risico	Onze controleaanpak
<b>Waardering en toelichting van niet-(beurs)genoteerde beleggingen</b>	
<p>De beleggingen zijn een significante post op de balans van de stichting. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen). Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van netto contante waardeberekeningen of een andere geschikte methode, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen.</p> <p>De waarderingonzekerheid neemt inherent toe bij netto contante waardeberekeningen en andere geschikte methoden en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij de stichting betreffen dit met name de posities in interest rate swaps en niet-(beurs)genoteerde fondsen. In onze risico-inschatting houden wij rekening met het feit dat de onderliggende beleggingen in de niet-(beurs)genoteerde aandelen- en obligatiefondsen veelal genoteerde marktprijzen als basis van de waardering kennen hetgeen de schattingsonzekerheid verlaagt. De posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen met beleggingen in met name infrastructuur, renewable energy en emerging markets, alsmede mix funds, kennen inherent relatief veel waarderingonzekerheid doordat de waarde wordt ontleend aan de meest recente, niet-gecontroleerde rapportages van de fondsmanagers. Hierdoor zijn alternatieve controlewerkzaamheden nodig om de juistheid van de waardering vast te kunnen stellen.</p> <p>De stichting heeft de waarderinggrondslagen voor de beleggingen beschreven in paragraaf 4.5.1 en een nadere toelichting opgenomen in paragraaf 4.5.2. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2015 € 470 miljoen is belegd via fondsmanagers, waarbij de betreffende fondsen of onderliggende effecten niet beursgenoteerd zijn. Dit betreft 7,1% van de totale beleggingen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de niet-(beurs)genoteerde beleggingen niet juist gewaardeerd zijn.</p>	<p>Wij hebben de gehanteerde waarderinggrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2015, waarbij wij voor de interest rate swaps gebruik hebben gemaakt van onze eigen waarderingsspecialisten. Wij hebben de waardering van de interest rate swaps daarnaast afgestemd met de opgegeven waarden door tegenpartijen per jaareinde.</p> <p>Inzake de niet-(beurs)genoteerde fondsen hebben wij de aansluiting gelegd met de door een accountant gecontroleerde rapportages over die beleggingen per 31 december 2015. Voor de posities waarvoor geen gecontroleerde opgave beschikbaar was en de waardering is gebaseerd op recente rapportages van de fondsmanagers, hebben wij de betrouwbaarheid op alternatieve wijze vastgesteld, onder andere door gebruik te maken van back-testing en aangeleverde ISAE 3402 rapportages.</p> <p>Tevens hebben wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen onderzocht.</p>



Risico	Onze controleaanpak
<b>Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen</b>	
<p>De technische voorzieningen, zijnde de voorziening pensioenverplichtingen, betreffen een significante post in de balans van de stichting. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meeste recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Actuariel Genootschap (AG). In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij de stichting, zijnde de fondsspecifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle.</p> <p>De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de technische voorzieningen beschreven in paragraaf 4.5.1 en een nadere toelichting opgenomen in paragraaf 4.5.2, 4.5.3 en 4.5.7. Uit deze toelichting blijkt dat (schattings) wijzigingen hebben plaatsgevonden met betrekking tot de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur door het vervallen van de driemaands middeling per 1 januari 2015 en aanpassing van de UFR in juli 2015. Volgens deze toelichting zijn de technische voorzieningen hierdoor € 358 miljoen hoger uitgekomen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd zijn.</p>	<p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaris van de stichting. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaris heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens, waaronder de pensioenaanspraken van deelnemers. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerend actuaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2015. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de effecten van de wijzigingen in de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de technische voorzieningen per 31 december 2015. Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaris. Bij de uitvoering van deze werkzaamheden hebben wij een eigen actuariële specialist betrokken.</p>

### **Verantwoordelijkheden van het bestuur en de raad van toezicht voor de jaarrekening**

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening en voor het opstellen van het bestuursverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de stichting te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Het besluit van het bestuur tot vaststelling van het bestuursverslag en de jaarrekening is onderworpen aan de goedkeuring van de raad van toezicht.

### **Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening**

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot

- de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat de stichting haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
  - het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Wij communiceren met het bestuur onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bevestigen aan het bestuur dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met het bestuur over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met het bestuur hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermelden in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

## Verklaring betreffende overige door wet- of regelgeving gestelde vereisten

### Verklaring betreffende het bestuursverslag en de overige gegevens

Wij vermelden op basis van de wettelijke verplichtingen onder Titel 9 Boek 2 BW (betreffende onze verantwoordelijkheid om te rapporteren over het bestuursverslag en de overige gegevens):

- dat wij geen tekortkomingen hebben geconstateerd naar aanleiding van het onderzoek of het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig Titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de door Titel 9 Boek 2 BW vereiste overige gegevens zijn toegevoegd;
- dat het bestuursverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening.

### Benoeming

Wij zijn door het bestuur benoemd als accountant van de stichting. Ondergetekende treedt op als externe accountant sinds de controle van het boekjaar 2015.

Amsterdam, 14 juni 2016

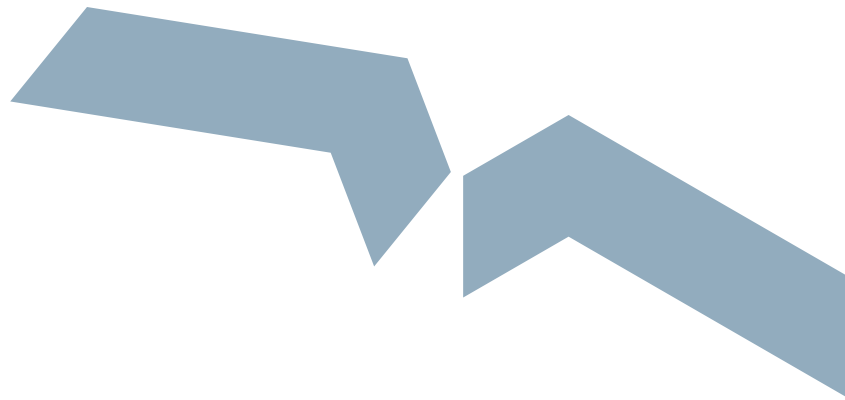
**Ernst & Young Accountants LLP**

**w.g. N.M. Pul RA**



**Les Deux Garçons (2002)**  
J'ai deux amours  
taxidermie  
DSM Art Collection

# 5 Overige informatie



## 5 Overige informatie

### 5.1 Raad van Toezicht

#### Inleiding

De Raad van Toezicht (RvT) stelt jaarlijks zijn bevindingen op, onder meer op basis van ontvangen informatie. Naast de ontvangen schriftelijke informatie heeft de RvT hiertoe ook bestuursvergaderingen bijgewoond en gesprekken gevoerd met bestuursleden, waaronder de voorzitter en plaatsvervangend voorzitter van het bestuur, leden van het verantwoordingsorgaan (VO) en medewerkers van de uitvoeringsorganisatie. Tevens zijn gesprekken gevoerd met de accountant, de actuaaris, de Nederlandsche Bank en de compliance officer.

Voor het jaar 2015 heeft de RvT specifiek aandacht besteed aan de nieuwe uitvoeringsovereenkomst, communicatie over spaarregelingen en het nieuw pensioencontract, de werking van het bestuursmodel, geschiktheid en tot slot het expliciteren van de doelstellingen van het beleggingsbeleid en de verduidelijking van het rentebeleid.

#### Communicatie

In 2015 schommelde de dekkingsgraad rond 105%. Dit leidde weliswaar niet tot een korting, maar de toeslagambitie kon per 1 januari 2016 wederom niet worden waargemaakt. Sinds 2008 is er sprake van een niet (volledig) gerealiseerde toeslagambitie. De totale opgelopen achterstand van pensioengerechtigden en slapers is 11,65% en die van actieven is 8,8%. Echter het relatieve verschil tussen pensioengerechtigden en slapers enerzijds en actieven anderzijds is wel kleiner geworden. Over een reeks van jaren heeft dat verschil zich ontwikkeld van 6,28% ultimo 2013 en 5,55% ultimo 2014, tot 2,85% ultimo 2015.

De fiscaal maximaal toegestane opbouw van 1,875% in de basisregeling en de fiscale aftopping boven de 100.000 euro lijken het steeds lastiger te maken om de ambitie te realiseren. De pensioenuitkomsten bij en na pensionering worden steeds meer onvoorspelbaar. Een goede communicatie is zeer belangrijk met het oog op het managen van het verwachtingspatroon bij alle belanghebbenden. Bij communicatie over de introductie van de netto pensioenregeling (NPR) is prima vakwerk geleverd. Voor de toekomst is aandacht nodig voor de wijze van indexatie conform de "gewone" pensioenregeling, de spreidingsmogelijkheden van inkoop/conversie over een 10-jaarsperiode met eigen keuzemogelijkheden voor de deelnemer en tot slot het maken van promotie bij een outperformance ten opzichte van andere beleggings- en investeringsmogelijkheden.

#### Pensioenen en actuariel

PDN kent momenteel nog een groot aantal gesloten pensioenregelingen. De intentie van het bestuur is om in 2016 alle pensioenaanspraken uit de 'oude' pensioenregelingen die PDN uitvoert middels een collectieve waardeoverdracht om te zetten naar de actuele pensioenregeling. Dit mede met het oog op een beheerste uitvoering en betere communiceerbaarheid. Daarnaast speelt in 2016 de harmonisering van de verschillende pensioenleeftijden: 65, 66 en 67 jaar. De RvT onderschrijft beide acties die er toe moeten leiden dat de pensioenregeling transparanter wordt, de communicatie met verzekerden duidelijker en eenvoudiger wordt, er meer flexibiliteit ontstaat voor de (gewezen) deelnemer, de administratie minder complex en toekomstbestendiger wordt en de juridische risico's worden beperkt.

Gebleken is dat de PPS-regeling op onderdelen niet meer voldeed aan de wettelijke bepalingen, waarop door DNB nadrukkelijk is gewezen. Het bestuur heeft beslist om de tarifiering aan te passen en de PPS-regeling te ontdoen van de ingebouwde garanties. Daarbij is het ook mogelijk gemaakt om de PPS-aanspraken over te hevelen naar de basisregeling per 1 oktober 2016. De besluitvorming rondom de PPS-regeling is nauwlettend gevolgd door de RvT en bij het Bestuur is er op aangedrongen om snel de PPS-regeling aan te passen conform het door DNB vereiste.

#### Risicomanagement en beleggingen

De totale performance van PDN in 2015 komt uit op +0,3% en er is sprake van een outperformance van +0,5%. Ten aanzien van de relatieve performance op aandelen kan worden gesteld dat deze in 2015 een positieve bijdrage hebben geleverd maar op langere termijn is er sprake van een divers beeld. De RvT wijst erop dat de VS-aandelen langjarig onderperformen, namelijk -2,1% op jaarbasis gedurende een

periode van vijf jaar. Europese aandelen daarentegen outperformen langjarig, namelijk 0,9% op jaar-basis gedurende een periode van vijf jaar. De RvT is positief over het opgaan in 2015 van de inflatie-portefeuille in de matchingportefeuille. De RvT vindt dat beleggingskeuzes geëxpliciteerd dienen te worden, waarbij periodiek vastgesteld dient te worden of de gekozen actieve beleggingsstijl van PDN bijdraagt aan de beleggingsdoelstelling. Verder wordt aandacht gevraagd voor de kosten van de beleggingen en die mee te nemen in de afweging over de allocatie. Nu zijn in het beleggingsplan alleen grenswaarden in absolute zin opgenomen, terwijl fees dienen te worden gezien in relatie tot performance. Rapportages dienen nauwer aan te sluiten bij verantwoordelijkheden en de RvT is van mening dat de geaggregeerde rendementen op matching en return portefeuille niveau minder sturing opleveren en daarmee verwarrend kunnen zijn. Het verdient aanbeveling om de onderliggende beleggingscategorieën afzonderlijk te beoordelen. De RvT heeft een voorkeur aangegeven voor de te hanteren rapportage-opzet.

## Governance

In samenhang met de strategiestudie van PDN is in 2015 het bestuursmodel van het fonds opnieuw tegen het licht gehouden. Bepaald is door het bestuur dat vooruitlopend op de uitkomsten van de strategiestudie en de implementatie van strategische keuzes geen grote wijzigingen in de bestuursstructuur worden doorgevoerd. Wel zijn een aantal belangrijke keuzes gemaakt om de huidige bestuursstructuur te versterken. Per 1 juli 2016 gaat PDN naar een compacter paritair bestuur met acht bestuursleden inclusief externen en een betere inbedding van de beleggingsadviseurs.

Voor de implementatie van de aangepaste bestuursstructuur dienen belangrijke details nog te worden uitgewerkt. De RvT benadrukt dat het voor een goede start in het nieuwe model belangrijk is dat alle zaken goed worden uitgewerkt en op elkaar worden afgestemd. Hierbij valt te denken aan nieuwe onderlinge taakverdeling inclusief nieuwe fine-tuning met DPS. De inzet van externe bestuurders en een adequate inbedding en inregeling van de beleggings- en risicomanagement adviescommissie met externe beleggingsadviseurs. Ook het beloningsbeleid vanwege de externe bestuurder(s) en de externe adviseurs dient opnieuw te worden gezien.

Het bestuur heeft in 2015 een actieve aanzet gedaan tot verdere optimalisatie van haar boardroom dynamics en ook in 2016 wordt daar actief aan gewerkt met ondersteuning van externe begeleiding. Ervaringen hebben reeds geleid tot een verbetering in de onderlinge samenwerking. Succession planning blijft een aandachtspunt.

## Aanbevelingen

- Heldere pensioencommunicatie is en blijft de sleutel bij het managen van het verwachtingspatroon rond de steeds maar onzeker wordende pensioenuitkomst.
- Harmoniseer / vereenvoudig de door PDN uit te voeren pensioenregelingen zo veel als mogelijk.
- Rapportages bij beleggingen nauwer laten aansluiten bij verantwoordelijkheden
- Bewaak dat ook detailzaken in het nieuwe bestuursmodel goed worden uitgewerkt, geef dat de benodigde aandacht en trek daar de vereiste tijd voor uit, zodat sprake is van nieuwe heldere afspraken en een goede samenwerking.
- Bewaak daarbij de goede inzet van externe beleggingsadviseurs en externe bestuursleden.
- Houdt oog voor meer zakelijkheid in samenwerking met DPS.
- Blijvend aandacht besteden aan boardroom dynamics. Daarbij dienen competenties van bestuursleden in toekomst mede via individuele / collectieve training verder te worden ontwikkeld.
- Succession planning hoog op de agenda houden.

## Overall oordeel

- PDN heeft een kundig bestuur met solide collectieve en individuele deskundigheden en competenties. Het paritair bestuursmodel vereist waakzaamheid om gekwalificeerde bestuursleden aan te trekken en te behouden.
- Het bestuur voert haar taken professioneel uit en beschikt over strategisch inzicht.
- Het huidige klimaat waarin het fonds verkeert vereist een grote zorgvuldigheid en strakke aansturing door het bestuur, zeker waar het kortingsscenario, verhoging van buffers en lagere conversiefactoren dichterbij komen. Het bestuur is hierop gefocust.
- Het bestuur wordt in haar werkzaamheden ondersteund door een goed functionerende, kosten-efficiënte en solide uitvoeringsorganisatie DPS.



## Reactie bestuur

Het Bestuur heeft met interesse kennis genomen van de bevindingen en aanbevelingen van de RvT in het oordeel over 2015. Het bestuur waardeert het brede scala aan bevindingen bij meerdere onderwerpen en over de door de RvT gedane aanbevelingen is het Bestuur positief. Op enkele specifieke bevindingen en aanbevelingen gaat het Bestuur hierna nader in.

### Communicatie

Het bestuur wil steeds volledig, tijdig op transparante wijze communiceren met alle belanghebbenden. Ondanks het feit dat er géén kortingen zijn toegepast, realiseert het bestuur realiseert zich dat belanghebbenden het als teleurstellend ervaren dat de toelagambitie wederom niet is gerealiseerd. Het feit dat het steeds lastiger lijkt om de ambitie te realiseren, maakt het voor het Bestuur belangrijk om het verwachtingspatroon bij alle belanghebbenden goed te managen. Het Bestuur vindt het noodzakelijk om in dit verband in de nabije toekomst goed aandacht te geven aan toelagen en aan mogelijke kortingen. Dat geldt ook voor de specifieke kenmerken van de netto-pensioenregeling zoals de eigen keuzes van de deelnemer bij spreidingsmogelijkheden van inkoop/conversie over een 10-jaarsperiode.

### Pensioenen en actuariel

Het bestuur is verheugd te constateren dat de RvT de intentie van het Bestuur onderschrijft om alle pensioenaanspraken uit de 'oude' pensioenregelingen om te zetten naar de actuele pensioenregeling. Hiertoe is op initiatief van het bestuur een project gestart dat ultimo 2016 dient te zijn afgerond. Het bestuur is er van overtuigd dat door een minder complex administratie uiteindelijk de communicatie met belanghebbenden duidelijker en eenvoudiger wordt en er meer flexibiliteit ontstaat voor de (gewezen) deelnemers.

### Risicomanagement en beleggingen

Van de bevindingen van de RvT over de langjarige underperformance op de VS-aandelen, heeft het bestuur goed nota genomen. Dat geldt ook voor de gevraagde explicitering van de beleggingskeuzes en de beperkte schaal van de allocatie naar infrastructuur en de daarbij veronderstelde hoge mate van complexiteit. Bij het voorbereiden van het Beleggingsplan 2017 zal naast deze zaken ook naar de kosten van de beleggingen worden gekeken.

Het bestuur zal de aanbeveling ten aanzien van de rapportage-opzet nog nader beoordelen, mede met het oog op de door de RvT voorgestane afzonderlijke beoordeling van de onderliggende beleggingscategorieën in de matching- en rendementsportefeuille.

### Governance

Het Bestuur is er van doordrongen dat bij de beoogde versterking van de huidige bestuursstructuur per 1 juli 2016 nog belangrijke detailzaken moeten worden uitgewerkt. Het bestuur is er op gericht om een goede start te bewerkstelligen en spant zich in om dit ook feitelijk te realiseren.

De succession planning blijft een bron van zorg en is dan ook een permanent aandachtspunt voor het bestuur. De beoogde verkleining van het bestuur en de inzet van externe bestuurders leggen in ieder geval minder druk op het (kleiner wordende) actievenbestand bij PDN. Het bestuur is enthousiast om in de nieuwe samenstelling per 1 juli 2016 een vervolg te geven aan een optimalisatie van de eigen boardroom dynamics.

Het bestuur kan zich goed vinden in het overall oordeel van de RvT.

Het Bestuur dankt de RvT voor de bevindingen en de gedane aanbevelingen en de getoonde actieve inzet in 2015. De wijze van acteren van de RvT wordt gezien als het op de juiste sterkte brengen van het intern toezicht bij PDN en de periodieke constructieve dialogen tussen het (Dagelijks) bestuur en de RvT dragen hieraan bij. Het bijstaan van het bestuur met raad wordt door het bestuur ervaren als een versterking van het bestuur.

## 5.2 Verantwoordingsorgaan

### 1. Algemeen

#### 1.1 Taken Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan (VO) kent twee hoofdtaken, namelijk advisering van het bestuur op de onderwerpen zoals hieronder nader aangegeven en het uitspreken van een oordeel over het bestuur. Aan het VO zijn géén andere dan de wettelijke adviestaken en rechten toebedeeld.

De adviestaak omvat:

- a. het beleid inzake beloningen;
- b. de vorm en inrichting van het interne toezicht en benoemingen in het intern toezichtorgaan;
- c. de profielschets voor leden van de raad van toezicht;
- d. het vaststellen en wijzigen van een interne klachten- en geschillenprocedure;
- e. het vaststellen en wijzigen van het communicatie- en voorlichtingsbeleid;
- f. gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het pensioenfonds of de overname van verplichtingen door het pensioenfonds;
- g. liquidatie, fusie of splitsing van het pensioenfonds;
- h. het sluiten, wijzigen of beëindigen van een uitvoeringsovereenkomst;
- i. het omzetten van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm;
- j. samenvoeging van pensioenfondsen tot een multi-ondernemingspensioenfonds.

Het VO heeft de taak om jaarlijks een oordeel uit te spreken over het handelen van het bestuur en het door het bestuur gevoerde beleid en beleidskeuzes voor de toekomst. Belangrijk gegeven hierbij is dat het door het bestuur te voeren beleid is ingekaderd door de grenzen die worden bepaald in de tussen sociale partners afgesproken pensioenovereenkomst. Op basis van door sociale partners afgewogen belangen zijn daarin de inhoudelijke pensioenafspraken vastgelegd. Het VO richt zich in zijn oordeel louter op het door het bestuur gevoerde beleid of vastgestelde beleidsvoornemens en de belangenafwegingen die hierover binnen het bestuur (zouden moeten) plaatshebben.

#### 1.2 Huishoudelijke zaken

Het VO is in het verslagjaar voor vijf reguliere vergaderingen bijeen geweest, waarbij ook steeds overleg is gevoerd met het dagelijks bestuur (DB). Daarnaast zijn er twee bijeenkomsten geweest waarbij overleg is gevoerd met het bestuur en de RvT, onder meer ter zake het oordeel over 2014. Het VO heeft drie extra vergaderingen gehad in verband met de voorbereiding op en advisering inzake premiebeleid, FTK en uitvoeringsovereenkomst. Via de extra vergaderingen is er intensief contact geweest en gecommuniceerd tussen VO en het PDN-bestuur over deze belangrijke onderwerpen. Daarbij is zowel door DPS als het PDN-bestuur een nadere toelichting gegeven op deze onderwerpen en over de vastgestelde policy beliefs en het veranderde toeslagen- en kortingenbeleid.

Mede dankzij de transparante toelichting door de deskundigen van DPS en het open overleg met het bestuur, waarbij ook de relevante overwegingen zijn meegegeven, is het VO tijdig in staat gesteld tot een gedegen eigen inhoudelijk oordeel en uiteindelijk tot een advies richting bestuur te komen, met name betreffende het premiebeleid en de uitvoeringsovereenkomst.

Per 1 juli 2015 is Henk Bosch toegetreden tot het VO als vervanger voor Roel Mesters, die naar het bestuur is overgestapt. In de periode januari tot en met juni 2015 heeft Henk Bosch als waarnemer de VO-vergaderingen bijgewoond.

Voor het VO is een goede communicatie met de achterban erg belangrijk. In de praktijk blijkt dat met name een goede timing lastig is. Zo verschijnt het blad "Pensioencontact" specifiek voor gepensioneerden in 2015 slechts drie keer, terwijl er permanent mogelijkheden zijn om de complete achterban via de PDN-website te bereiken. Door het VO wordt in 2016 gekeken naar verbeteringsmogelijkheden voor de communicatie met de achterban en de daarvoor in te zetten middelen. Daarbij wordt ook de mogelijke inzet van het bestuur besproken bij de communicatie met de pensioengerechtigden.

### 1.3 Opleiding en educatie

Het VO heeft in het kader van opleiding en permanente educatie van zijn leden een transparant opleidingsplan opgesteld voor zijn leden. Daarin zijn onder meer de leergangen van de Stichting voor Pensioenopleidingen en bijeenkomsten van DNB en de Pensioenfederatie opgenomen. Op basis van het opleidingsplan volgen VO-leden hun eigen individuele opleidingstraject. Voorts worden frequent bij vergaderingen bepaalde thema's uitgewerkt en toegelicht door deskundigen van DPS. Begin 2015 heeft het VO een collectieve opleidingsdag georganiseerd, waarin onder meer op de nieuwe taken van het VO is ingegaan. Langs deze weg brengt en houdt het VO zijn geschiktheid in termen van deskundigheid en competenties op peil.

### 1.4 Speerpunten

Door het VO worden bestuursbesluiten beoordeeld ter voorbereiding op het jaarlijkse eindoordeel over het handelen van het bestuur en het beleid van het bestuur. Voor het jaar 2015 heeft het VO een viertal speerpunten vastgesteld, waaraan bijzondere aandacht is gegeven bij het opmaken van het eindoordeel. Deze speerpunten zijn:

- **Uitvoeringsovereenkomst:** de totstandkoming van de uitvoeringsovereenkomst en de wijze waarop het bestuur hierbij is omgegaan met evenwichtige belangenafweging
- **Communicatie:** in het bijzonder de communicatie over de nieuwe c.q. aangepaste pensioenregeling met name naar de actieve deelnemers en de wijze waarop invulling wordt ingegeven aan de nieuwe communicatiewetgeving
- **Strategisch beleid:** risicohouding, premiestelling in het kader van het nieuwe pensioencontract, beleggingen inclusief de renteafdekking
- **Governance:** verkiezingen en het verkiezingsproces, alsmede de ontwikkeling van het bestuursmodel

Op deze speerpunten wordt hierna ingegaan. Tot slot worden de aanbevelingen over 2015 samengevat en de speerpunten voor het verslagjaar 2016 genoemd.

## 2. Uitvoeringsovereenkomst

In de voorbereiding op de nieuwe adviestaak van het VO, de advisering over het afsluiten van een uitvoeringsovereenkomst tussen PDN en de werkgever, is tussen VO en het bestuur afgesproken dat een waarnemer van het VO mee zou lopen bij de voorbereiding van deze overeenkomst door het bestuur via het referentschap pensioen en actuaariaat.

Het VO heeft geconstateerd dat het referentschap uitgebreid heeft stilgestaan bij de juridische constellatie met name in verband met majeure ontwikkelingen bij de werkgever of calamiteiten. Dit laatste bijvoorbeeld in het geval de werkgever failliet gaat en er nog niet betaalde premies zijn. Het VO vindt een belangrijk nieuw element van de uitvoeringsovereenkomst de tussentijdse check in 2018, waarbij een corrigerende maatregel van de sociale partners zou kunnen komen in 2019 en 2020 als blijkt dat door een premietekort een intering op de dekkingsgraad van meer dan 1% over 5 jaar zou ontstaan. Indien zich dat voordoet zullen alsdan voor de resterende jaren aanvullende afspraken tussen sociale partners worden gemaakt. Mochten die aanvullende afspraken niet (geheel) tegemoet komen aan de gestelde norm, dan is PDN in de positie om de (toekomstige) opbouw van aanspraken in 2019 en 2020 zodanig te verlagen dat wel voldaan wordt aan de gestelde mate van redelijkheid met betrekking tot de solidariteit. Het VO heeft het bestuur aanbevolen om niet al te rigide om te gaan met de toepassing van de genoemde 1%-norm over 5 jaar en hierbij ook de totale (financiële) situatie van het fonds op dat moment goed mee in ogenschouw te nemen.

De marges voor het bepalen van de inhoud van de uitvoeringsovereenkomst zijn in de ogen van het VO vrij klein. De eindanalyse van het VO is dat het proces rondom de uitvoeringsovereenkomst grondig is verlopen en goed was georganiseerd. Het VO heeft dan ook ter zake de uitvoeringsovereenkomst positief geadviseerd zowel wat betreft de procesgang als de inhoud.

Hoewel het bestuur een jaarlijkse check doet op de kostendekkendheid van de premie, zal het bestuur daar niet meteen consequenties aan verbinden. Het VO is van mening dat de actuaris jaarlijks goed moet blijven kijken naar de kostendekkendheid van de premie en dat het bestuur erg attent moet zijn op een goede communicatie over de verschillende kostendekkendheidsbegrippen die worden gehanteerd.

Aanbevelingen:

- de actuaris jaarlijks goed laten kijken naar de kostendekkendheid van de premie
- extra aandacht voor goede communicatie over de verschillende kostendekkendheidsbegrippen die worden gehanteerd

### 3. Communicatie

#### 3.1 Algemeen

Bij het opmaken van het oordeel over de communicatie van PDN naar belanghebbenden is in het bijzonder gekeken naar het communicatiebeleid, het communicatieplan, de ingezette communicatiemiddelen en zijn de behaalde resultaten getoetst.

Gelet op de vele veranderingen op pensioengebied was reeds bekend dat 2015 een intensiever communicatiejaar zou worden dan de voorafgaande jaren. Vanuit de wetgever kwam nieuwe regelgeving en een aangepast financieel toetsingskader, waardoor aanpassing van de basispensioenregeling en een extra netto-pensioenregeling voor hoge inkomens noodzakelijk werden. Het bestuur formuleerde ook nieuwe policy beliefs en aangepaste investment beliefs.

#### 3.2 Inzet van communicatiemiddelen door PDN

PDN heeft een zware inspanning geleverd om alle deelnemers zo uitgebreid en duidelijk mogelijk te informeren over de stand van zaken en de bovengenoemde ontwikkelingen. Daarvoor gebruikte PDN parallel diverse kanalen: nieuwsberichten, nieuwsbrieven, pensioencontact, persoonlijke brieven en de website.

Op de website van PDN zijn alle ook via de andere communicatiemiddelen gedane uitingen integraal te bekijken. In het eerste kwartaal heeft PDN de website in een nieuw jasje gestoken, waardoor de informatie sneller en directer kan worden benaderd en er bovendien direct achtergrondinformatie over belangrijke onderwerpen te krijgen is. De indruk bestaat dat dit voordeel nog onvoldoende goed door de deelnemers van PDN wordt benut.

Hieronder volgt een beperkte selectie uit de vele onderwerpen die in 2015 door PDN werden belicht.

Al vroeg in het jaar informeerde PDN de deelnemers over het opschorten van het sparen in VPS en de gevolgen van veranderingen in de pensioenen. Bij dit laatste werd vooral ingegaan op de directe gevolgen voor de actieve deelnemers, voor de gepensioneerden waren die, eventueel op termijn, nog niet aan de orde en nog niet duidelijk.

Tussendoor werd op de website een nieuwe pensioenplanner geïnstalleerd, waarin een aantal veranderingen die vanaf 1 januari 2015 van kracht werden, waren verwerkt. Bij de aankondiging werd duidelijk gemaakt dat een aantal andere zaken als gevolg van nog te maken afspraken in het sociaal overleg tot een later tijdstip waren opgeschort.

Aan het begin van de zomer werd in een terugblik op 2014 ook ingespeeld op de gevolgen voor de gepensioneerden van de veranderingen in de wetgeving en aangegeven dat indexeren moeilijk is geworden en ook moeilijk zal blijven.

Niet alleen de veranderde Pensioenwet en aanverwante regelgeving speelden een prominente rol, ook de ontwikkelingen op de financiële en aandelen markten hadden een dominante invloed. Na de zomer werd in een nieuwsbericht uitgebreid aandacht besteed aan de wijze waarop PDN omgaat met het belegde pensioenvermogen. Het voordeel van een geïntegreerde website voor PDN betekent dat niet alleen het artikel maar ook alle onderliggende informatie direct te benaderen is.

In november werd op een eigen PDN wijze ingespeeld op de landelijke actie met de pensioen3daagse. De pensioengerechtigden kregen als afsluiting van het jaar 2015 de mededeling dat PDN met de inhouding van de premie voor de collectieve ziektekostenverzekering op de pensioenuitkering zou stoppen en dat men vanaf 2016 zelf deze premie aan de verzekeraar moet gaan voldoen.

Op de valreep van 2015 werd aangekondigd dat op de website een vernieuwde pensioenplanner staat. Alle wijzigingen op de pensioenen in 2015 zijn hierin verwerkt met uitzondering van het integreren van het in VPS opgebouwde kapitaal in een aanspraak op ouderdomspensioen of ouderdoms- en partnerpensioen. Deze in VPS opgebouwde aanspraken blijven nog afzonderlijk zichtbaar.

### 3.3 Waarnemingen over communicatie

De bovenstaande selectie maakt de inspanning duidelijk die PDN in 2015 heeft geleverd om alle deelnemers zo goed mogelijk te informeren over de vele en ingrijpende veranderingen in 2015. Het is PDN grotendeels gelukt een resultaat te behalen, dat aansluit bij de eigen doelstellingen en de door het VO in 2015 aangegeven speerpunten.

Met de komst van de nieuwe Wet Pensioencommunicatie is duidelijk dat de ontwikkelingen rond pensioencommunicatie nog niet afgelopen zijn. PDN heeft zich inmiddels voorbereid op de invoering van de nieuwe wijze van communicatie volgens deze wet. Besloten is "digitale communicatie" in te voeren onder het motto "digitaal tenzij". Ook zal uiteraard worden aangesloten bij Pensioen 1-2-3, waarin sprake is van een gelaagde communicatie in drie stappen. Het VO vindt dat een goede opzet.

Er wordt een panel opgezet waarmee in de toekomst communicatie-uitingen kunnen worden getoetst. Mede op basis van de opmerkingen die het VO hieronder nog maakt, lijkt dit verstandig omdat dit uiteindelijk beter aansluit bij de verwachtingen van de deelnemers.

Het VO vindt dat PDN met name ook in de uitvoering nog beter kan anticiperen op de verwachting van deelnemers bij communicatie-uitingen. Het VO heeft dit via een aantal voorbeelden concreet toegelicht aan het bestuur. Uit die voorbeelden blijkt dat de boodschap die PDN wil overbrengen niet altijd aankomt bij de ontvanger(s), omdat die niet (goed) begrepen wordt of niet (goed) begrepen kan worden.

- Aanbeveling: Meer doen aan "verwachtingsmanagement" ook wat de aan de uitvoering gerelateerde zaken betreft en goed beseft dat dit een achilleshiel kan worden want ook de AFM legt de lat steeds hoger. Leef je op voorhand meer nog dan al gedaan wordt in op datgene wat de ontvanger verwacht en kan verwerken als je deze een boodschap stuurt.

## 4. Financieel en beleggingsbeleid

Mede in het licht van de ontwikkelingen van de rente, de ontwikkelingen in de pensioenregelgeving via het nieuwe FTK, aangescherpte toezichtregels van de Nederlandse Bank en een vernieuwde vijfjarige pensioenovereenkomst door sociale partners was het in 2015 een stevige uitdaging voor het fonds om een juiste balans te vinden tussen risico-afweging en het behalen van een rendement waarmee de doelstellingen van het fonds kunnen worden gerealiseerd.

In 2015 heeft PDN zijn investment beliefs opnieuw gedefinieerd, wat heeft geleid tot een aanscherping van het beleid. In het eerste half jaar heeft het bestuur op basis van een ALM-studie besloten om de afdekking van het renterisico te verlagen. Dit met het doel te kunnen profiteren van een positieve renteontwikkeling. Voorafgaande aan deze keuze zijn door het bestuur alle risico's en mogelijke opties uitvoerig bekeken.

Pensioenfondsen moeten buffers aanhouden om financiële schokken op te kunnen vangen. Als de aandelenkoersen bijvoorbeeld flink dalen, dan kan een buffer voorkomen dat het pensioenfonds in een tekortsituatie komt. Hoe hoog de buffer van een pensioenfonds moet zijn, wordt uitgedrukt in de 'vereiste dekkingsgraad'. Pensioenfondsen zijn financieel gezond als ze minimaal een dekkingsgraad hebben die voldoet aan de vereiste dekkingsgraad. De hoogte van de vereiste dekkingsgraad verschilt per pensioenfonds. Fondsen die bijvoorbeeld meer risico's nemen met beleggingen hebben een hogere vereiste dekkingsgraad, omdat ze een hogere buffer moeten aanhouden om de risico's op te vangen. De hoogte van de vereiste dekkingsgraad zegt dus iets over de risico's die een pensioenfonds loopt.

Ondanks de grote schommelingen op de financiële markten was de ontwikkeling van de dekkingsgraad in 2015 bij PDN aanvankelijk relatief stabiel. Het effect van de invoering door DNB van de nieuwe UFR-methodiek had een negatieve uitwerking op de dekkingsgraad.

Naar het oordeel van het VO is er sprake van een goed overwogen en evenwichtig beleggingsbeleid bij PDN. Ook met het oog op de ontwikkelingen op de financiële markten gedurende de maanden augustus en december. PDN kon het jaar 2015 toch nog afsluiten met een klein positief rendement van 0,3%.

Net als 2014 was 2015 in het licht van de ontwikkelingen op de financiële markten een moeilijk jaar voor de pensioenwereld. Er was sprake van structureel lage rentestanden, grote onzekerheden en grote schommelingen op de beurzen in verband met lage grondstoffenprijzen en ontwikkelingen in China. Voor

het realiseren van de pensioenambitie is het behalen van een zo hoog mogelijk rendement op basis van een goede afweging tussen risico en rendement noodzakelijk. Door de lage rente zijn de verplichtingen dusdanig sterk gestegen dat de realisatie van de pensioenambitie onder druk is komen te staan. Zowel in 2015 als in 2016 zijn c.q. worden geen toeslagen toegekend. Om op langere termijn toeslagen te kunnen verlenen dient PDN historisch gezien een rendement te realiseren op het geïnvesteerd vermogen van circa 6%.

Met het oog op het recente klimaatakkoord, waar ook de onderneming DSM zich sterk voor heeft gemaakt, vindt het VO dat het beleggingsbeleid van het fonds wat betreft duurzaamheid nog eens tegen het licht kan worden gehouden. Mogelijk zijn er nog verdergaande maatregelen te nemen en kunnen deze tot uitdrukking komen in het beleggingsbeleid. Maatschappelijk gezien wordt duurzaamheid een steeds belangrijker issue en er worden omtrent duurzaamheid hogere eisen gesteld aan bedrijven en ook aan pensioenfondsen. Dit alles uiteraard in balans met de primaire doelstelling van het fonds.

Aanbevelingen:

- Het VO beveelt aan om in 2016 de rente- en marktontwikkelingen nauwgezet te volgen en zo mogelijk hierop in te spelen, zodat er uitzicht blijft op zowel relatief als absoluut gezien positieve rendementen, die de realisatie van de pensioenambities op langere termijn mogelijk maken.
- Het VO beveelt aan om met het oog op het recente klimaatakkoord (waar DSM zich sterk voor heeft gemaakt) het beleggingsbeleid van het fonds wat betreft duurzaamheid nog eens tegen het licht te houden en te kijken of er niet nog verdergaande maatregelen genomen kunnen worden.

## 5. Governance

### 5.1 Verkiezingen

De voor 2015 als speerpunt benoemde verkiezingen en het verkiezingsproces zijn door uitstel hiervan naar de eerste helft van 2016 verschoven. Daarom wordt daar in dit oordeel niet verder op ingegaan. In 2015 zijn qua governance drie speerpunten aan de orde gekomen. Per onderwerp wordt een samenvatting weergegeven, zoals het bestuur tegen zaken aankijkt. Vervolgens beschrijft het VO het oordeel over het betreffende onderwerp.

### 5.2 Paritaire model per 1 juli 2016 voorlopig continueren

Het te hanteren bestuursmodel hangt sterk samen met keuzes in het kader van de strategie, de ontwikkelingen in de pensioenmarkt en de toenemende geschiktheidseisen van DNB. Voor de verdere toekomst ziet het bestuur het onafhankelijke model als het uiteindelijke bestuursmodel. Het bestuur ziet een geleidelijke ontwikkeling voor zich via het huidige paritaire model met één of twee externe leden naar het onafhankelijke model als meest wenselijk. Belangrijk daarbij is in elke fase van een strategische ontwikkeling het houden van een goede balans tussen draagvlak en vertegenwoordiging.

Het VO is van mening dat het vooralsnog continueren van het paritaire model vanaf 1 juli 2016 een goede zaak is gezien de dynamieken in de huidige pensioensector. Het toevoegen van een externe als bestuurslid op de zetel van de pariteit wordt als een adequate ontwikkeling beschouwd. Dit gezien de toenemende eisen die aan competenties en kennisniveaus worden gesteld, evenals de beschikbare tijdsbesteding.

- Aanbeveling: het opstellen van een ontwikkelingsplan met duiding van fases en de tijdslijnen, waardoor inzicht wordt verkregen in de wijze van overgang van een paritair model naar een onafhankelijke model.

### 5.3 Verkleining van het bestuur en inzet van externe deskundigen

Het bestuur staat per 1 juli 2016 een verkleining voor van maximaal twaalf naar maximaal acht leden. Dit betekent voor de zetelverdeling: vier werkgeverszetels, twee werknemerszetels en twee zetels voor pensioengerechtigden. De overwegingen van het bestuur, die ten grondslag liggen aan deze verkleining zijn in feite driedelig.

Bij een kleiner bestuur zijn minder mensen uit de eigen achterban nodig. De geschiktheidseisen zijn de laatste jaren sterk verhoogd en deze worden naar verwachting verder aangescherpt. Daarnaast is het

benodigde tijdsbeslag verhoogd en is dit binnen DSM steeds moeilijker te combineren met een 'normale' loopbaan. Het bestuur denkt dat er in de toekomst onvoldoende kandidaten geworven kunnen worden uit de achterban die geschikt zijn en bereid zijn te investeren in een bestuursfunctie. Daarnaast wordt het besturen effectiever met een kleiner bestuur, want besluiten kunnen sneller worden genomen met een kleiner team en bestuursleden kunnen elkaar makkelijker bereiken. Tot slot kan het bestuur zich beter focussen op haar kerntaak, namelijk het besturen van PDN.

Het bestuur heeft ook aangegeven dat naast bestuurlijke efficiëntie ook voldoende draagvlak en diversiteit moeten worden gewaarborgd. Het bestuur vindt dat bij een bestuur van vier of zes leden diversiteit en draagvlak onvoldoende worden gewaarborgd. Het bestuur wil het huidige tijdsbeslag niet verhogen, waardoor een bestuur met minder dan acht leden niet gewenst is. Het bestuur ziet een bestuur bestaande uit acht leden als meest geschikt om de evenwichtigheid van belangen en diversiteit te waarborgen en de bestuurlijke slagvaardigheid te vergroten.

Het bestuur wil ook minstens één, mogelijk twee externe deskundigen in het bestuur opnemen. De volgende overwegingen liggen ten grondslag aan deze beslissing. In de toekomst is het moeilijker kandidaten uit de achterban te werven die aan de geschiktheidseisen voldoen. Externen kunnen vanwege specifieke kennis en competenties een toegevoegde waarde leveren binnen het bestuur. Het bestuur houdt zelf grip op de uiteindelijk te benoemen personen. Het bestuur stelt de profielschets op en behoudt ook bij het opnemen van externen de bevoegdheid om voorgedragen externen te benoemen.

Het VO deelt de mening van het bestuur ten aanzien van de beoogde verkleining van het bestuur en de inzet van externen. Geschiktheidseisen nemen toe, terwijl de beschikbare tijd van vertegenwoordigers in het bestuur onder druk staat en daalt, zowel vanuit de werkgever als ook de werknemers. Daarnaast zal het instellen van een kleiner bestuur leiden tot efficiëntere besluitvorming en vergrootte daadkracht. Het besluit tot het realiseren van een kleiner bestuur wordt dan ook als een positieve ontwikkeling gezien door het VO.

Het VO acht het noodzakelijk dat het bestuur tijdens de voorlopige voortzetting van het paritaire model een reflectie is van het huidige bestand, waarbij de drie deelnemende groepen op evenredige wijze zitting dienen te hebben in het bestuur. Ten tweede, vanuit de literatuur blijkt dat een groep van zeven personen de meest optimale grootte is in het kader van meest effectieve besluitvorming. Met de criteria die het bestuur stelt aan de zetelverdeling kan worden ingestemd en het VO oordeelt positief over een samenstelling van het bestuur uit acht personen.

Het VO is van mening dat het een wijze zet is om externen in het bestuur op te nemen. Daarbij is wel nadrukkelijk aandacht voor een adequate evenwichtige afweging van de belangen van belanghebbenden.

Aanbevelingen:

- Een gebalanceerde opzet van het bestuur waarborgen door twee externe deskundigen aan te stellen.
- Als leidende principe hanteren dat de externen worden ingezet op de referentiegebieden waar de interne kennis het schaarsst is.

## 6. Kortingsbeleid en toeslagenbeleid

### 6.1 Toeslagverlening voortaan zonder staffel

Sociale partners hebben in het kader van de CAO voor de periode 1 januari 2016 t/m 31 december 2020 een pensioenovereenkomst vastgesteld. Concreet ligt een premie van 24% vast met een beoogde jaarlijkse opbouw van 1,875% met een kostendekkende premie op basis van verwacht rendement. Als gevolg van de Wet aanpassing FTK is er een nieuwe systematiek geïntroduceerd voor het vaststellen van de korting respectievelijk van toeslagen. Wat het toeslagenbeleid betreft wordt nagestreefd om de opgebouwde pensioenaanspraken van de actieve deelnemers en de pensioenaanspraken en pensioenrechten van de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden jaarlijks te indexeren. Voor de gewezen deelnemers en pensioengerechtigden gaat het om een waarde vaste aanpassing en voor de actieven om een aanpassing op basis van de loonontwikkeling. Dit wordt betaald vanuit het beleggingsrendement. Het VO vindt het vanuit evenwichtigheidsoogpunt een goede zaak dat de in het verleden gehanteerde staffel, die leidde tot een verschillend percentage toeslagverlening voor pensioengerechtigden/slapers

en actieven bij een dekkingsgraad tussen pakweg 110% en 120%, niet langer wordt gehanteerd. Dit bevordert in de ogen van het VO een meer evenwichtige toeslagverlening binnen het fonds.

## 6.2 Toeslagen en kortingen

Toeslagverlening is mogelijk volgens het principe van toekomstbestendige indexering. Voor zover op grond van het FTK toegestaan, streeft PDN maximaal naar inhaal van achterstanden in toeslagen en kortingen. Aangezien PDN niet beschikt over het wettelijk vereist eigen vermogen is een herstelplan opgesteld, waarmee wordt aangetoond dat PDN binnen een hersteltermijn van 7 jaar, die evenwichtsituatie kan bereiken. Als dat niet mogelijk blijkt, zal PDN besluiten tot korting van de pensioenaanspraken en pensioenrechten. Ook in het geval dat PDN gedurende een periode van 5 jaar niet heeft beschikt over het wettelijk bepaalde minimaal vereist eigen vermogen, zal PDN besluiten tot korting van de pensioenaanspraken en pensioenrechten.

Het VO begrijpt dat dit alles is gebaseerd op de veranderde FTK-regelgeving en dat nu niet langer is geregeld, zoals in de vorige pensioenovereenkomst wel nog het geval was, dat er korting kan plaatsvinden op de pensioenopbouw van actieven gedurende de looptijd van de pensioenovereenkomst bij een cumulatief niet kostendekkende premie. Voor de periode 2016-2020 is een andere afspraak gemaakt, namelijk in 2018 vindt een evaluatie plaats om te beoordelen of in het licht van de 5-jaarsperiode een beroep is c.q. wordt gedaan op de solidariteit tussen de reeds opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten enerzijds en de pensioenaanspraken die tussen 1 januari 2016 en 31 december 2020 nog opgebouwd worden anderzijds. Dit ter voorkoming van een mate van solidariteit die de grenzen van het redelijke gaat overschrijden (zie bij 2. uitvoeringsovereenkomst).

In het nieuwe FTK is in generieke zin de kans op korten groter geworden, maar als dit zich aandient zal de korting lager uitvallen mede door spreiding. Het spreiden van onvoorwaardelijke kortingen leidt tot een daling van de gemiddelde omvang van de korting. Echter een langere spreiding dan vijf jaar, leidt nauwelijks tot een lagere omvang van de kortingen, omdat de kortingen na een aantal jaar vooral in mindering worden gebracht op indexaties. Daardoor resulteren deze niet in een netto korting. Bepaald is dan ook dat een dergelijke korting over niet meer dan 5 jaar zal worden uitgesmeerd en per jaar niet minder dan 1% en niet meer dan 3% zal zijn. Het VO kan zich vinden in de uitsmeerperiode en de gehanteerde kortingspercentages.

Per 1 januari 2015 konden op grond van de financiële situatie van PDN geen toeslagen worden verleend. Uitgaande van de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2015 van 106,4% (voorlopig; DNB-dekkingsgraad 104,1%) hoeft PDN in 2016 geen korting door te voeren en door de hoogte van de beleidsdekkingsgraad ultimo 2015 kon geen toeslag worden verleend per 1 januari 2016. Verlening van de volledige reguliere toeslag aan de actieve deelnemers per die datum zou een verhoging hebben ingehouden van 3,02%. Voor de gepensioneerden en slapers is dat op grond van de ontwikkeling van het prijsindexcijfer over oktober 2015 ten opzichte van oktober 2014 0,44%. Als gevolg van het niet verlenen van toeslagen loopt de totale achterstand op voor zowel de pensioengerechtigden/slapers (11,65%) als de actieven (8,80%), maar het onderlinge verschil loopt terug als gevolg van de hogere gemiste indexatie per 1 januari 2016 voor de actieven. Het VO is teleurgesteld over het niet kunnen realiseren van de toeslagenambitie gedurende een lange reeks van jaren en de daardoor opgelopen achterstand.

Het bestuur heeft het inhaaltoeslagenbeleid aangepast en vertaald naar een concreet uitvoeringsbeleid, waarbij een aantal keuzes zijn gemaakt. Er wordt voor gekozen om geen verschil te maken in behandeling van gemiste toeslagen en toegepaste kortingen en er wordt ingehaald via de "kaasschaafmethode". Dit betekent dat het voor inhaal beschikbare vermogen zodanig zal worden ingezet dat iedere verzekerde hetzelfde deel van zijn individuele achterstand krijgt ingehaald ("ponds-pondsgewijs").

De termijn waarna gemiste toeslagen of toegepaste kortingen niet meer worden ingehaald is vastgesteld op 15 jaar. Gemiste toeslagen of toegepaste kortingen bij ingegane uitkeringen worden niet nabetaald over het verleden.

Het VO vraagt zich af of de nieuw vastgestelde beleidslijn door het bestuur, dat bij inhaaltoeslagen wordt gekeken naar de in de laatste vijftien jaren doorgevoerde kortingen niet zal leiden tot een mogelijk onevenwichtigheid tussen pensioengerechtigden/slapers enerzijds en actieven anderzijds. Dit omdat de termijn van vijftien jaar voor de actieven een andere betekenis heeft dan voor pensioengerechtigden/slapers. Beide groepen belanghebbenden hebben voor het eerst in 2008 geen voorwaardelijke back-



service (zoals van toepassing in de toenmalige eindloonregeling) respectievelijk toeslag gekregen, terwijl in 2010 de actieven een volledige inhaaltoeslag van 3,5% hebben gekregen en de pensioengerechtigden/slapers slechts 1%. Gezien de indexatie-verwachtingen voor de komende jaren zou dit tot onevenwichtigheid kunnen leiden.

## 7. Strategiestudie PDN

Het bestuur is gestart met een strategiestudie en in het najaar van 2015 heeft een eerste terugkoppeling met het VO plaatsgevonden. Daarbij zijn de mogelijkheden voor schaalvergroting besproken en de mogelijke routes om dit te bereiken en eventuele fall back opties. Het bestuur wil graag bij de toekomstige strategie partnership met DPS handhaven. Vooraleer er concrete besluiten over de strategie kunnen worden ingenomen door het bestuur, dienen alle partijen consensus te bereiken en vervolgens kan de implementatie worden gestart. Dat proces loopt momenteel. Het VO wordt in het verdere proces graag tijdig betrokken en zal de verdere ontwikkelingen nauwgezet volgen.

## 8. Aanbevelingen

Hieronder zijn de gedane aanbevelingen van het VO samenvattend vermeld. Het VO beveelt aan om:

- de actuaris jaarlijks goed laten kijken naar de kostendekkendheid van de premie en extra aandacht geven aan een goede communicatie over de gehanteerde verschillende kostendekkendheidsbegrippen
- bij communicatie meer doen aan "verwachtingsmanagement" ook wat de aan de uitvoering gerelateerde zaken betreft en goed beseffen dat dit een achilleshiel kan worden, want ook de AFM legt de lat steeds hoger. Leef je op voorhand meer nog dan al gedaan wordt in op datgene wat de ontvanger (tijdig) verwacht en kan verwerken als je deze een boodschap stuurt.
- het opstellen van een ontwikkelingsplan met duiding van fases en de tijdslijnen, waardoor inzicht wordt verkregen in de wijze van overgang van een paritair model naar een onafhankelijke model.
- een gebalanceerde opzet van het bestuur waarborgen door twee externe deskundigen aan te stellen.
- als leidende principe hanteren dat de externe deskundigen worden ingezet op de referentiegebieden waar de interne kennis het schaars is.
- in 2016 de rente- en marktontwikkelingen nauwgezet te volgen en zo mogelijk hierop in te spelen, zodat mede hierdoor mogelijke kortingen kunnen worden vermeden en er uitzicht blijft op positieve rendementen, die de realisatie van de pensioenambities op langere termijn mogelijk maken.
- mede met het oog op het recente klimaatakkoord het beleggingsbeleid van het fonds wat betreft duurzaamheid nog eens tegen het licht te houden en te bezien of er niet nog verdergaande maatregelen genomen kunnen worden. Het wordt ook maatschappelijk steeds meer aanvaard en zelfs vereist dat bedrijven en ook pensioenfondsen duurzaamheid hoog in het vaandel hebben. Uiteraard dient dit in balans te zijn met de primaire doelstelling van het fonds.

## 9. Speerpunten voor 2016

Het VO heeft de volgende speerpunten voor 2016 vastgesteld:

- Beleggingen: in het bijzonder de wijze waarop het fonds omgaat met duurzaamheid / maatschappelijk verantwoord beleggen.
- Communicatie: de wijze waarop de invulling van de Wet Pensioencommunicatie (Pensioen 1-2-3) plaatsvindt.
- Governance: het verkiezingsproces, implementatie van wijzigingen in het bestuursmodel.
- Strategie: de onderbouwing en keuzes van strategische opties en de beoogde implementatiewijze.

## 10. Eindoordeel

Het VO oordeelt op basis van de door haar gevoerde gesprekken en verkregen documentatie, met bovenstaande opmerkingen, positief over het handelen van het bestuur en over het totaal gevoerde beleid van het bestuur over 2015.

## Reactie bestuur

Het bestuur heeft met belangstelling kennis genomen van de bevindingen en aanbevelingen van het VO. Het bestuur heeft waardering voor de betrokkenheid van het VO en de getoonde visie op de diverse beleidsterreinen. Hierna wordt nader ingegaan op enkele bevindingen en aanbevelingen van het VO.

### **Uitvoeringsovereenkomst**

Het bestuur kijkt met tevredenheid terug op de invulling en het verloop van het proces rondom de uitvoeringsovereenkomst en dat geldt tevens voor de inhoudelijke advisering door het VO. Ter zake de kostendekkendheid van de premie en de verschillende kostendekkendheidsbegrippen, beseft het bestuur attent te moeten zijn op een goede communicatie hierover. Daarbij zal worden aangegeven wat de verschillende begrippen inhouden en wat het handelingsperspectief is van het bestuur met betrekking tot het al dan niet aanpassen van de premie.

### **Communicatie**

Op basis van de vele veranderingen op pensioengebied is 2015 een intensief communicatiejaar geworden. Voor de toekomst zal het bestuur rekening houden met de aanbevelingen van het VO. Pensioen 1-2-3 wordt verder in praktijk gebracht om uiteindelijk nog beter aan te kunnen sluiten bij de verwachtingen van de deelnemers. Daarbij is aandacht voor de concrete voorbeelden, die het VO heeft aangedragen en het bestuur zal zich zo veel als mogelijk inleven in hetgeen de ontvanger verwacht.

### **Financieel en beleggingsbeleid**

Het bestuur is verheugd met de constatering van het VO dat er sprake is van een goed overwogen en evenwichtig beleggingsbeleid bij PDN. Het bestuur is het eens met het VO dat wat betreft duurzaamheid de beleggingsportefeuille nogmaals tegen het licht kan worden gehouden. Het bestuur heeft in maart 2016 een eerste verkenning uitgevoerd. Het bestuur heeft de intentie om over de hele linie een beleid te voeren dat voldoet aan de eisen van maatschappelijk verantwoord beleggen. Deze worden meegenomen bij de integrale behandeling van alle relevante beleggingsvraagstukken in het kader van de samenvatting van het Beleggingsplan 2017 later in 2016. Daarbij zal het bestuur de primaire doelstelling van het fonds niet uit het oog worden verliezen.

### **Governance**

Het VO heeft aangegeven van mening te zijn dat het vooralsnog continueren van het paritaire model vanaf 1 juli 2016 een goede zaak is gezien de dynamieken in de huidige pensioensector. Het bestuur zal het VO periodiek op de hoogte stellen van de fasering en planning, waardoor inzicht wordt gegeven in het proces van overgang van een paritair model naar een onafhankelijke model. Die overgang is overigens wel afhankelijk van de strategische bewegingen die het fonds in de toekomst gaat maken.

Het VO staat voor om twee externen in het bestuur op te nemen en tegelijkertijd wordt aandacht gevraagd voor een adequate evenwichtige belangenafweging. Het bestuur zit momenteel midden in het proces van invulling van bestuurszetels per 1 juli 2016 en het realiseren van de inzet van twee externen per die datum zal van meerdere factoren afhankelijk zijn.

### **Kortingsbeleid en toeslagenbeleid**

Het bestuur heeft begrip voor de teleurstelling van het VO dat de toeslagenambitie gedurende een lange reeks van jaren niet kan worden gerealiseerd, waardoor belanghebbenden een aanzienlijke achterstand hebben opgelopen. Het VO vraagt zich af of de nieuw vastgestelde beleidslijn door het bestuur, dat bij inhaaltoeslagen wordt gekeken naar de in de laatste vijftien jaren doorgevoerde kortingen niet zal leiden tot een mogelijk onevenwichtigheid tussen pensioengerechtigden/slapers enerzijds en actieven anderzijds.

Het inhaaltoeslagbeleid dat het bestuur heeft vastgesteld is de uitkomst van een zorgvuldig proces waarin alle belanghebbenden en hun belangen zijn meegenomen en evenwichtig zijn afgewogen. Het vastgestelde inhaaltoeslagenbeleid houdt in dat jaarlijks de voor inhaaltoeslag beschikbare financiële middelen naar rato worden verdeeld over alle opgelopen achterstanden. Dit betekent dat het voor inhaal beschikbare vermogen zodanig zal worden ingezet dat iedere verzekerde hetzelfde deel van zijn individuele achterstand krijgt ingehaald ("ponds-pondsgewijs"). Er wordt voor gekozen om geen verschil te

maken in behandeling van gemiste toeslagen en toegepaste kortingen en de termijn waarna gemiste toeslagen of toegepaste kortingen niet meer worden ingehaald is vastgesteld op 15 jaar. Gemiste toeslagen of toegepaste kortingen bij ingegane uitkeringen worden niet nabetaald over het verleden.

Het inhaaltoeslagenbeleid is ontwikkeld op basis van de policy beliefs (beleidsuitgangspunten) van het fonds, specifiek van het "genoeg is genoeg"-principe waarin het bestuur (en sociale partners) aangeven dat hun streven is om voor iedere generatie de ambitie te halen en niet méér dan dat. Daarom worden additionele rendementen in goede tijden niet uitgedeeld, maar gebruikt voor het repareren van slechte tijden uit het verleden (inhaaltoeslag) of als reserve voor slechte tijden in de toekomst (buffervorming). De policy beliefs van PDN geven aan dat in het verleden gemiste toeslagen dienen te worden ingehaald. Echter, de policy beliefs geven ook aan dat er geen onevenwichtige druk op de solidariteit binnen het fonds dient te worden gelegd. Hierbij speelt het evenwichtigheidsvraagstuk in de ogen van het bestuur een belangrijke rol. In dat kader heeft het bestuur zich afgevraagd of het onbeperkt op de lat houden van gemiste toeslagen (en toegepaste kortingen) wel evenwichtig is naar toekomstige generaties. Immers, uit de mede door hen behaalde (over)rendementen worden dan vroegere generaties gecompenseerd voor gemiste toeslagen in plaats van dit vermogen toe te voegen aan de buffers waardoor de toeslagambitie naar de toekomst toe beter te realiseren is. De maximale hoeveelheid solidariteit wordt dus op dit punt vormgegeven door het kiezen van de 15-jaarstermijn waarna gemiste toeslagen niet meer wordt ingehaald. De keuze voor de 15-jaars termijn, doet naar mening van het bestuur recht aan de (intergenerationele) solidariteitsgedachte binnen het fonds.

Het bestuur is er zich van bewust dat pensioengerechtigden en slapers gegeven de historie van niet-gekende toeslagen eerder met deze vervaltermijn in aanraking komen dan actieven. Dit is het directe gevolg van de indexatieafspraken van sociale partners in het verleden. Naar mening van het bestuur dient bij evenwichtige belangenafweging ook gekeken te worden naar de toekomst en is evenwichtige belangenafweging niet per definitie alleen het compenseren van effecten uit het verleden aan de orde. In dat kader is het bestuur van mening dat het inhaalindexatiebeleid geen compensatiemaatregel voor het verleden dient te zijn.

### **Strategiestudie PDN**

Het bestuur vindt het van belang dat alle fondsorganen betrokken zijn bij strategische keuzes voor een toekomstvaste pensioenuitvoering en dat deze organen zich daarin kunnen vinden. Het VO wordt tijdig door het bestuur in de verdere procesgang rondom de strategie betrokken, waardoor de verdere ontwikkelingen nauwgezet kunnen worden gevolgd.

Momenteel werkt het bestuur aan het bereiken van consensus over de te volgen strategie tussen alle betrokken partijen.

Het bestuur dankt het VO voor de getoonde inzet, de betrokkenheid bij het wel en wee van het fonds en de geconstateerde bevindingen en gedane aanbevelingen over 2015.

## 5.3 Actuariële verklaring

### Opdracht

Door Stichting Pensioenfonds DSM Nederland te Heerlen is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2015.

### Onafhankelijkheid

Als waarmede actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Pensioenfonds DSM Nederland, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds.

### 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.

### Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 49,9 miljoen (0,75% van de aanwezige reserves en de pensioenvoorziening). Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 2,5 miljoen te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruikgemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

### Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

De door het pensioenfonds verstrekte administratieve basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen 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;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-personregel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

**Oordeel**

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven 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.

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 de artikelen 131 en 132.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het vereist eigen vermogen, doch hoger dan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist eigen vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting Pensioenfonds DSM Nederland is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is naar mijn mening slecht, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het minimaal vereist eigen vermogen.

Amstelveen, 19 april 2016

**B. den Hartog AAG**

**Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.**

## 5.4 Rapportage Compliance Officer

### Algemeen

De Compliance Officer adviseert het bestuur over integriteit en ondersteunt bij de borging van gedragsregels van Stichting Pensioenfonds DSM Nederland. De Compliance Officer houdt toezicht op naleving van de gedragsregels van het fonds door het bestuur, externe adviseurs, leden van het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht (verbonden personen). De gedragsregels van het fonds zijn vastgelegd in de gedragscode die het bestuur hiertoe heeft opgesteld.

Bijgaand ontvangt u een korte rapportage met de bevindingen die zijn voortgekomen uit de gedurende 2015 door mij uitgevoerde werkzaamheden voor Stichting Pensioenfonds DSM Nederland.

### Bevindingen

#### Incidentmelding

Gedurende 2015 zijn geen incidenten gemeld ten aanzien van gedragstoezicht en/of integriteit. Tevens heb ik geen onderzoeken uitgevoerd naar vermeende integriteit gerelateerde incidenten.

#### Oneigenlijke beïnvloeding

In 2015 zijn geen meldingen gedaan dat zich pogingen tot oneigenlijke beïnvloeding van verbonden personen hebben voorgedaan.

Er zijn geen meldingen gedaan van ontvangst van geschenken met een marktwaarde boven de in de gedragscode vermelde grens van € 50,-. Ook zijn geen meldingen ontvangen van niet passende of niet aanvaardbare uitnodigingen of diensten.

#### Belangenverstremming

Gedurende 2015 heb ik één melding ontvangen inzake belangenverstremming. Het betrof een conflict tussen een privé belang van een verbonden persoon en het belang van het fonds. Het bestuur heeft dit in alle openheid besproken en is naar mijn oordeel gekomen tot een afdoende oplossing.

#### Naleving gedragscode

De bestuursleden en overige aan het fonds verbonden personen hebben de verklaring tot naleving van de gedragscode over 2015 ingevuld en getekend.

#### Insider meldingen

Aangaande de gemelde privé beleggingstransacties door de insiders van het fonds zijn geen bevin dingen gedaan.

Heerlen, 19 april 2016

**F. Hermans**  
**Compliance Officer**

## 5.5 Personalia per 31 december 2015

### Bestuur

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

De heer A. Nicolaï (voorzitter)	22-02-1960	President DSM Nederland
De heer G.J. Nieboer	23-04-1965	Program Director Leverage Financial Operations
De heer K.A. Pikaart	12-02-1952	Vice President HR projects and M&A support
Mevrouw M.E.P.J. Van Heeswijk-Kuster	30-08-1970	Senior Legal Counsel Corporate Group Affairs
De heer R.J.H.M. Mesters	11-04-1964	Director Total Rewards
Vacature		

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

De heer A.M.J. de Boer (plv voorzitter)	02-02-1953	Business Controller DSM NL BV
De heer P. Nabben	30-08-1983	Manager Reporting & Control Innovation Center
De heer P.A.M. Rennen	15-09-1953	Corporate Finance Officer

#### *Benoemd na verkiezing uit en door de Pensioengerechtigden*

De heer J.F. van Engelen	11-08-1950
De heer M.M.G. Ubachs	15-12-1946
Vacature	

### Raad van Toezicht (RvT)

#### *Leden*

De heer J.F. Maassen (voorzitter)	(1949)
Mevrouw W.E.M. de Jong	(1966)
De heer J.C. Kragt	(1967)

### Verantwoordingsorgaan (VO)

#### *Aangewezen door DSM Nederland B.V.*

Mevrouw K. Sonnenschein	(1981)
De heer H. Bosch	(1960)

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

De heer N.H.J.W. Griffioen	(1955)
De heer H. Lukkezen	(1954)

#### *Gekozen uit en door de Pensioengerechtigden*

De heer J.J.M. Barendse (voorzitter)	(1939)
Mevrouw H.F.M. Breiner-Bosma	(1944)
De heer F. de Kok	(1948)
De heer H. Beun	(1948)

## Overig

<i>Certificerend Actuaris</i>	De heer B. den Hartog; Willis Towers Watson
<i>Accountant</i>	De heer N. Pul; Ernst & Young Accountants LLP
<i>Compliance officer</i>	De heer F. Hermans; DSM COA

## DSM Pension Services

<i>Directeur DPS</i>	De heer G.M.A. Rutten
<i>Chief Investment Officer</i>	De heer B.P.H. Puijn
<i>Chief Finance &amp; Risk Officer</i>	De heer M.J.E.H. Bloemer
<i>Manager Pensioenen en Communicatie</i>	De heer W.N.M.J. Bours

## 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>





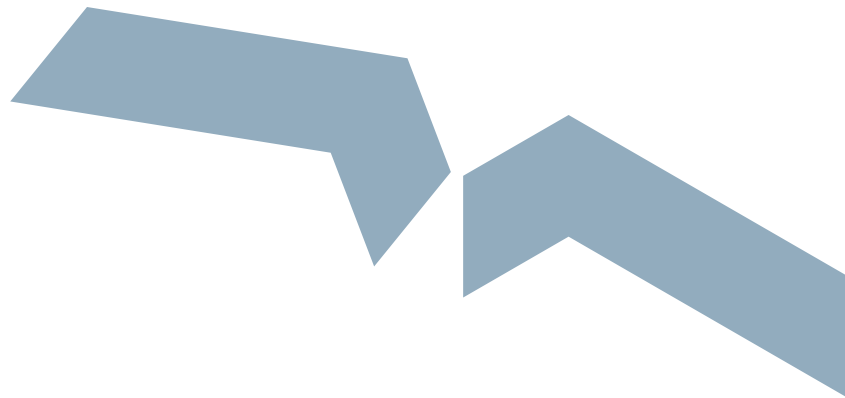
**James Mollison (2013)**

Dong, 9, Yunnan, China

c-print op dibond, 100cm x 173 cm

DSM Art Collection

# 6 Afkortingen en begrippen



## 6 Afkortingen en begrippen

### Afkortingen

ABTN	Actuariële en Bedrijfstechnische Nota
AFM	Autoriteit Financiële Markten
BRA	Business Risk Assessment
BNP	Bruto Nationaal Product
CBS	Centraal Bureau voor de Statistiek
CEM	Cost Effectiveness Measurement
CDC	Collective Defined Contribution
CPI	Consumentenprijsindex
DNB	De Nederlandsche Bank
DPS	DSM Pension Services
ECB	Europese Centrale Bank
FOCUS	Risicoanalyse Methode van DNB
FTK	Financieel Toetsingskader
GIPS	Global Investment Performance Standards
IBM	Integraal Balansmanagement
KPI	Key Performance Indicator
MVB	Maatschappelijk Verantwoord Beleggen
MVEV	Minimaal Vereist Eigen Vermogen
NPR	Nettopensioenregeling
OPF	Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen
PDN	Stichting Pensioenfonds DSM Nederland
PPS	Prepensioen spaarregeling
PRA	Process Risk Assessment
RCA	Risk & Control Assessment
SLA	Service level agreement
TV	Technische Voorziening (pensioenverplichtingen)
UFR	Ultimate Forward Rate
VEV	Vereist Eigen Vermogen
VPS	Vrijwillig PensioenSparen
VUT	Vervroegde uittreding
VVU	Vrijwillig vervroegde uittreding

### Begrippen

AFM	Autoriteit Financiële Markten
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 werkgevers 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.
COR	Centrale Ondernemingsraad
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	Verskil 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.
DNB	De Nederlandsche Bank
Duratie / Duration	Het gewogen gemiddelde van de looptijden van (een verzameling) obligaties (maatstaf voor de rentegevoeligheid van een obligatie).
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.
FTK	Financieel Toetsingskader

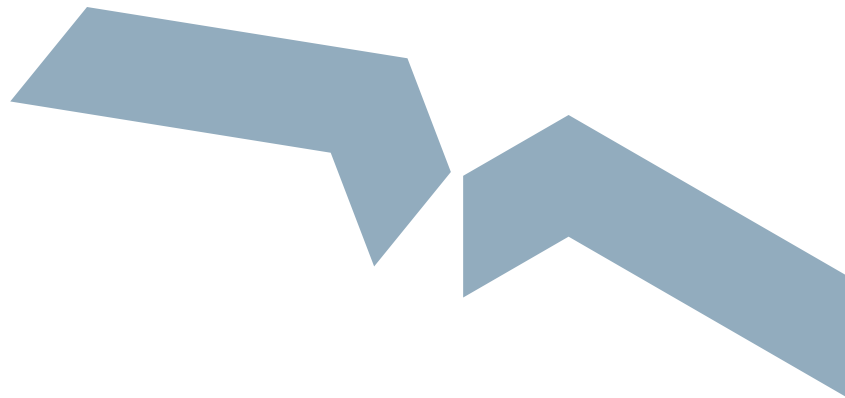
FX Forwards	Valutatermijncontracten. Valuta contracten waarbij een bedrag in vreemde valuta over een vastgestelde termijn wordt geruild met een bedrag in eigen valuta. Hiermee kan valutarisico worden afgedekt.
Gecedeerde rechten	Gecedeerde rechten zijn door het fonds overgenomen uitkeringsverplichtingen 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 Obligaties	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.
PF	Pensioenfederatie
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.
Gewezen deelnemer	Slaper, 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 pensioengerechtigde.
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.
Toeslag	Verhoging van de pensioenaanspraken aan bijvoorbeeld de inflatie of de algemene loonsverhoging.
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.





**Jan Toorop (1915)**  
Mijnwerker  
Litho 93 cm x 85 cm  
DSM Art Collection

# 7 Summary in English





## 7 Summary in English

Stichting Pensioenfonds DSM Nederland (PDN) is the pension fund of Koninklijke DSM N.V. (DSM) in the Netherlands. In accordance with established regulations it is PDN's objective to insure pensions and to provide commensurate periodic payments to employees, former employees and their survivors, associated with DSM and affiliated companies that have assigned PDN with the administration of the pension plan. PDN has outsourced all of its operational activities (pension administration, asset management, financial administration, communications and management support) to DSM Pension Services B.V. (DPS). As a strategic partner of PDN, DPS also assists the board of PDN concerning the overall strategy in the field of pensions, governance, risk management and asset management.

### Developments in 2015

The world of pensions in 2015 as was the case in previous years, showed some material developments in the field of legislation and turbulence in the financial markets. Via new legislation the fiscal stimulus for pension savings in the Netherlands changed significantly. PDN, driven by this new tax legislation, decided to lower the pension accrual rate to the newly established fiscal maximum of 1.875%. In addition, on January 1, 2015 the favorable fiscal treatment of pensions was capped at an annual salary of € 100,000. As a compensation for the limit on pension accruals due to this salary cap, new legislation was introduced that offered the possibility of saving for pensions via net wages. PDN made use of this new possibility and decided to implement a net pension scheme in 2015.

Since January 1, 2015, the amendment of the Financial Assessment Act (FTK) came into force. The changes stipulated by the FTK allows for to distribution of financial shocks (positive and negative) evenly over time. The underlying motive for the legislator to make a more even distribution of shocks possible is to achieve a more stable pension environment. As a result, the FTK offers more leeway for an investment policy aimed at the realization of a conditionally indexed pension. Simultaneously, the FTK prevents supplements and indexations being granted too quickly. As a result of the introduction of the FTK PDN reviewed its strategic investment policy in 2015. Also, PDN has reflected on its overall strategy and translated the above-mentioned legislation into a strategic course for the future.

### Investment returns

Over 2015 PDN has realized a total performance of 0.3%. The performance of the return portfolio was 6.7%, which was largely driven by the strong performance on equity (8.8%) and real estate (15.8%). This positive result on the return portfolio was largely offset by the negative performance of the matching portfolio (-/- 3.5%). The total fund performance was insufficient to compensate for the increase in liabilities, making the funding level decrease.

Costs have a material impact on the pension result of the plan participants. For this reason the pension fund board takes costs into account when making strategic and operational decisions. Also, on a yearly basis a cost analysis is performed to benchmark the operational costs of the fund in the field of investment management and pension administration. In 2015 the analysis showed that the operational costs were acceptable and in the lower end of the peer group.

### Financial Position

The financial position of a pension fund is represented by the funding level. The funding level is calculated as the total fund assets divided by the pension liabilities. Through the year the Dutch Central Bank (DNB) has made three changes to the calculation of the funding level.

Firstly, the three-month averaging method of interest rates used for discounting the liabilities was halted by January 1, 2015. The funding level at year-end 2014 amounted to 109.3%. As a result of the halting of the three-month averaging of the interest rates for discounting the liabilities by January 1, 2015 the funding level fell by 4.1%.

Secondly, DNB adjusted on July 14, 2015 the methodology for determining the discount rate of liabilities by changing the level of the Ultimate Forward Rate (UFR). The UFR is the interest rate used for the valuation of the pension liabilities. The UFR was adjusted to 3.2%. This is lower than the previous UFR of 4.2%, making the pension liabilities rise sharply in value in 2015, resulting in a lower funding level.

Thirdly, DNB decided that the funding level needs to incorporate all assets and liabilities including the individual capital of plan participants.

The above changes all had a negative impact on the funding level of PDN. The funding level decreased by consequence thereof from a level of 109.3% at year-end 2014 to a level of 103.7% at year-end 2015.

### **Funding level for strategic decision making**

Due to the FTK legislation, pension funds, from 2015 onwards, are required to use an average funding level for strategic decision making. DNB requires that the funding level is calculated on a monthly basis retrospectively over a 12 month period. The average funding level of PDN decreased from 109.9% at the end of 2014 to 106.1% at year-end 2015.

The funding level of 106.1% is above the minimal required capital ratio. Despite this, the financial position of the pension fund is still fragile. The funding level still remained below the required capital ratio of 118.9%. Therefore, the long term recovery plan is still in effect.

### **Indexation (inflation adjustments)**

Based on the financial position of the fund, the pension fund board has evaluated whether it is prudent to grant supplements to the plan participants. The pension fund board has decided not to grant any indexation to the plan participants due the fragile financial position. The long-term pension ambition of the fund is under pressure due to the current financial position.

The following table shows the key figures of PDN over the past five years.

## Key figures

PENSIONS	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Total number of members *</b>	<b>28.634</b>	<b>28.977</b>	<b>29.321</b>	<b>29.666</b>	<b>29.858</b>
Active members of pension schemes	6.674	6.856	7.214	7.612	8.186
Pensioners	13.740	13.981	13.957	13.882	13.757
Former members	8.220	8.140	8.150	8.172	7.915

Indexation Active members	-	-	-	-	3,53%
Indexation Pensioners / Former members	-	-	-	-	0,69%

Cumulative backlog Active members	8,80%	5,61%	4,05%	3,02%	1,00%
Cumulative backlog Pensioners / Former members	11,62%	11,16%	10,33%	9,35%	7,17%

INVESTMENTS (in € mln.)	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Total investment (IBM*)</b>	<b>6.548</b>	<b>6.674</b>	<b>5.801</b>	<b>5.791</b>	<b>5.218</b>
Matching portfolio	3.543	2.984	2.333	2.430	2365
Inflation portfolio		755	686	758	595
Return portfolio	3.008	3.021	2.735	2.517	2292,9
Other investments	-7	-25	6	28	-37
Cash	4	-61	41	58	2
Investment performance 1 year (gross) **	0,3%	17,7%	2,7%	14,0%	6,7%
Benchmark performance (1 year)	-0,2%	18,2%	2,5%	14,3%	5,8%
Investment performance 3 years average	6,6%	11,3%	7,7%	10,3%	1,5%
Investment performance 5 years average	8,1%	10,1%	10,0%	4,9%	2,5%
Investment performance 10 years average	5,1%	6,6%	6,0%	6,9%	4,5%

Investment management costs (in basis points)	26,0	20,2	24,6	26,0	29,5
Trading expenses (in basis points)	11,0	7,8	11,7	19,6	16,9

FINANCIAL POSITION (in € mln.)	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Pension fund assets (excl. VUT)</b>	<b>6.521</b>	<b>6.652</b>	<b>5.779</b>	<b>5.768</b>	<b>5.193</b>
<b>Pension fund liabilities</b>	<b>6.286</b>	<b>6.111</b>	<b>5.368</b>	<b>5.607</b>	<b>5.165</b>
Provision at risk of the fund	6.026	5.833	5.087	5.331	4.886
Defined contribution (PPS)	257	265	270	268	272
Voluntary pension saving (VPS)	-	13	11	8	7
Netto pension scheme (NPS)	3	-	-	-	-
Other provisions	13	12	11	10	11
<b>Pension fund reserve</b>	<b>235</b>	<b>541</b>	<b>411</b>	<b>161</b>	<b>28</b>
<b>Premiums</b>	<b>91</b>	<b>97</b>	<b>98</b>	<b>100</b>	<b>106</b>
<b>Benefits</b>	<b>237</b>	<b>234</b>	<b>233</b>	<b>233</b>	<b>230</b>

Pension management and administrative costs (in € mln.)	4,8	4,5	4,5	4,6	4,7
Pension management costs per participant *** (in €)	234	215	213	212	218,0

<b>Funding level PDN ****</b>	<b>103,7%</b>	<b>109,3%</b>	<b>108,1%</b>	<b>103,0%</b>	<b>100,6%</b>
Policy funding level	106,1%	109,9%			
Minimum required funding level	104,1%	104,3%	104,3%	104,3%	104,2%
Required funding level	118,9%	112,5%	113,1%	112,6%	114,1%
Actuarial interest rate	1,6%	1,8%	2,7%	2,4%	2,7%

\* In September 2015 the fund changed its portfolio structure.

\*\* In compliance with GIPS®: The return on assets reduced by any trading expenses incurred during the period.

\*\*\* According to guidelines of the Pensioenfederatie: participants are active members and pensioners (no former members).

\*\*\*\* According to new DNB guidelines: Funding level is based on total assets and total liabilities.

# Kerncijfers

PENSIOENEN	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Totaal aantal deelnemers</b>	<b>28.634</b>	<b>28.977</b>	<b>29.321</b>	<b>29.666</b>	<b>29.858</b>
Actieven (incl. postactieven en arbeidsongeschikten)	6.674	6.856	7.214	7.612	8.186
Pensioengerechtigden	13.740	13.981	13.957	13.882	13.757
Gewezen deelnemers	8.220	8.140	8.150	8.172	7.915

Toeslagverlening Actieven	-	-	-	-	3,53%
Toeslagverlening Pensioengerechtigden / Gewezen deelnemers	-	-	-	-	0,69%

Cumulatieve achterstand toeslagverlening Actieven	8,80%	5,61%	4,05%	3,02%	1,00%
Cumulatieve achterstand toeslagverlening Pensioengerechtigden / Gewezen deelnemers	11,62%	11,16%	10,33%	9,35%	7,17%

BELEGGINGEN (in € mln.)	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Totaal belegd vermogen (IBM*)</b>	<b>6.548</b>	<b>6.674</b>	<b>5.801</b>	<b>5.791</b>	<b>5.218</b>
Matchingportefeuille	3.543	2.984	2.333	2.430	2365
Inflatieportefeuille (per 1/9/15 in de matchingportefolio opgenomen)	-	755	686	758	595
Rendementsportefeuille	3.008	3.021	2.735	2.517	2292,9
Overige beleggingen	-7	-25	6	28	-37
Liquiditeiten	4	-61	41	58	2
<b>Beleggingsrendement (bruto)** 1 jaars</b>	<b>0,3%</b>	<b>17,7%</b>	<b>2,7%</b>	<b>14,0%</b>	<b>6,7%</b>
<b>Benchmarkrendement (1 jaars)</b>	<b>-0,2%</b>	<b>18,2%</b>	<b>2,5%</b>	<b>14,3%</b>	<b>5,8%</b>
Beleggingsrendement 3 jaars gemiddeld	6,6%	11,3%	7,7%	10,3%	1,5%
Beleggingsrendement 5 jaars gemiddeld	8,1%	10,1%	10,0%	4,9%	2,5%
Beleggingsrendement 10 jaars gemiddeld	5,1%	6,6%	6,0%	6,9%	4,5%

Kosten Vermogensbeheer (in basispunten / gem bel verm)	26,0	20,2	24,6	26,0	29,5
Transactiekosten (in basispunten / gem bel verm)	11,0	7,8	11,7	19,6	16,9

FINANCIËLE POSITIE (in € mln.)	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Pensioenfondsvermogen (excl. VUT)</b>	<b>6.521</b>	<b>6.652</b>	<b>5.779</b>	<b>5.768</b>	<b>5.193</b>
<b>Pensioenfondsverplichtingen</b>	<b>6.286</b>	<b>6.111</b>	<b>5.368</b>	<b>5.607</b>	<b>5.165</b>
TV voor risico fonds	6.026	5.833	5.087	5.331	4.886
Prepensioen spaarregeling (risico deelnemer)	257	265	270	268	272
Vrijwillig pensioensparen (risico deelnemer)	-	13	11	8	7
Nettopensioenregeling (risico deelnemer)	3	-	-	-	-
<b>Overige (technische) voorzieningen</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
<b>Pensioenfondsreserve</b>	<b>235</b>	<b>541</b>	<b>411</b>	<b>161</b>	<b>28</b>
<b>Premies</b>	<b>91</b>	<b>97</b>	<b>98</b>	<b>100</b>	<b>106</b>
<b>Uitkeringen</b>	<b>237</b>	<b>234</b>	<b>233</b>	<b>233</b>	<b>230</b>

Uitvoeringskosten Pensioenbeheer (in € mln.)	4,8	4,5	4,5	4,6	4,7
Uitvoeringskosten Pensioenbeheer per deelnemer*** (in €)	234	215	213	212	218

<b>Dekkingsgraad PDN ****</b>	<b>103,7%</b>	<b>109,3%</b>	<b>108,1%</b>	<b>103,0%</b>	<b>100,6%</b>
Beleidsdekkingsgraad	106,1%	109,9%			
Minimaal vereiste dekkingsgraad	104,1%	104,3%	104,3%	104,3%	104,2%
Vereiste dekkingsgraad	118,9%	112,5%	113,1%	112,6%	114,1%
Gehanteerde rekenrente	1,6%	1,8%	2,7%	2,4%	2,7%

\* Op 1 september 2015 is de portefeuillestructuur veranderd.

\*\* Conform GIPS®: het rendement op vermogen na aftrek van alle transactiekosten die gedurende die periode gemaakt zijn.

\*\*\* Conform richtlijnen Pensioenfederatie: deelnemers zijn actieven en pensioengerechtigde (geen gewezen deelnemers).

\*\*\*\* Conform nieuwe richtlijn DNB; dekkingsgraad gebaseerd op het totale vermogen en de totale verplichtingen.