

Stichting Dow Pensioenfonds

Gevestigd te Terneuzen
Opgericht bij Akte d.d. 30 december 1970
(43e jaarverslag)

Stichting Dow Pensioenfonds
Postbus 48, 4530 AA Terneuzen
Info@dowpensioen.nl
www.dowpensioen.nl

Ingeschreven in het Handelsregister van de
Kamer van Koophandel onder nummer 4110290

Verslag over het boekjaar 1-1-2015 t/m 31-12-2015

Inhoud

	Pagina
Voorwoord	5
Karakteristieken van de Stichting DOW Pensioenfonds	7
Organisatie	9
Meerjarenoverzicht	17
Bestuursverslag	
Algemene pensioenontwikkelingen	19
Fondsspecifieke ontwikkelingen	20
Verzekerdenbestand	25
Uitkeringen	26
Kostenoverzicht	26
Risicomanagement	28
Beleggingen - Algemeen	35
Fondsspecifieke ontwikkelingen	37
Vooruitblik 2016	39
Actuariële paragraaf	40
Verslag van het Verantwoordingsorgaan	
Verslag Verantwoordingsorgaan over 2015	45
Reactie van het bestuur	47
Verslag van de Visitatiecommissie	
Samenvatting rapport visitatiecommissie 2015	49
Reactie van het bestuur	52

Jaarrekening

Balans per 31 december	54
Staat van baten en lasten	56
Kasstroomoverzicht	58
Waarderingsgrondslagen	59
Grondslagen voor balanswaardering	59
Grondslagen voor bepaling van het resultaat	62
Toelichting op de balans per 31 december	65
Toelichting op de staat van baten en lasten	73
Risicoparaagraaf	79

Overige gegevens

Gebeurtenissen na balansdatum	85
Resultaatbestemming	85
Actuariële verklaring	86
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	88

Bijlagen

Naleving Code pensioenfondsen	90
-------------------------------	----



Voorwoord

Blijven bewegen

Stichting Dow Pensioenfonds sloot het jaar 2015 af met een beleidsdekkingsgraad van 108,1%. Dit is niet op het niveau dat we ambiëren noch op het niveau dat op lange termijn vereist is gezien de huidige beleggingsmix en bijbehorende buffer. Maar als ik om me heen kijk naar de financiële positie van andere fondsen, constateer ik dat we het redelijk goed doen. Onze dekkingsgraad per ultimo 2015 lag rond het landelijk gemiddelde niveau van alle pensioenfondsen. Met de begin 2016 verder weggezakte rente, en daarmee dalende dekkingsgraden, is het verlagen van de pensioenen van veel Nederlanders helaas wederom een reëel scenario aan het worden.

Bij Stichting Dow Pensioenfonds zitten we niet in de gevarenzone. Daarnaast zijn we in de omstandigheid dat onze werkgever in de uitvoeringsovereenkomst met het Pensioenfonds heeft vastgelegd dat bij een eventueel bepaald tekort door de werkgever wordt bijgestort. De werkgever maakt zich hard voor een goed pensioen. Dat is best bijzonder in deze tijd. Tevens werken alle stakeholders van het Pensioenfonds constructief samen. Dat uit zich concreet in de onderlinge dialoog die telkens aan de bestuurstafel blijkt waar vertegenwoordigers van de werkgever, werknemers én pensioengerechtigden een excellent partnership vormen.

Dat uitte zich onder andere in de totstandkoming én uitrol van de nieuwe regeling die in 2015 van kracht werd. De overstap van een eindloonregeling naar een middelloonregeling met limited backservice was in het veranderende pensioenlandschap de meest logische en beste optie. We hebben veel aandacht besteed om iedereen mee te nemen in het hoe en waarom van deze verandering. En ook in de verschillen tussen de oude en nieuwe regeling. Zonder zaken over of onder te belichten. Gewoon transparant. Dat we er als pensioenfonds goed op staan bij de achterban, is overigens ook aangetoond in het deelnemersonderzoek dat we in 2015 onder de deelnemers en pensioengerechtigden hebben gehouden. 71% van de respondenten geeft aan vertrouwen te hebben in de wijze waarop het Pensioenfonds is georganiseerd. Dit is zelfs iets gestegen ten opzichte van 2013 (68%). In een hectisch jaar van versobering van de regeling en versnelde verhoging van de AOW-leeftijd, is dat een goede score.

Rustig gaat het niet worden in pensioenland. Veranderingen zullen zich de komende jaren blijven aandienen. Dat is dan een terugkerend onderwerp in de communicatie met onze medewerkers. En met communicatie bedoel ik nadrukkelijk push én pull. We zoeken nadrukkelijk de dialoog op. En vragen onze deelnemers de eigen pensioensituatie te onderzoeken en om zelf initiatief te nemen als de situatie daarom vraagt. Het bestuur vindt het belangrijk dat men beseft dat een toereikend pensioen ook écht tot de verantwoordelijkheid van het individu hoort. De pensioenregeling is goed, maar voor een goed pensioen komt meer kijken. Individuele keuzes en situaties beïnvloeden het uiteindelijke pensioen immers. Gelukkig zijn er tijdens de loopbaan ook voldoende momenten om deelnemers erop te attenderen actie te ondernemen rond het eigen pensioen, bijvoorbeeld met de rendementskeuze voor de beschikbare premieregeling en de spaarregelingen van de werkgever.

Blijven bewegen dus. Want pensioenland blijft veranderen.

Namens Stichting Dow Pensioenfonds,

Arnd Thomas

Voorzitter Stichting Dow Pensioenfonds



Karakteristieken van de Stichting DOW Pensioenfonds

Profiel

Het bestuur van Stichting Dow Pensioenfonds is verantwoordelijk voor de realisering van de door Dow Benelux B.V., Dow AgroSciences B.V., Dow Europe Holding B.V., Business Process Service Center Terneuzen B.V. en Dow Dutch Holding B.V. (gezamenlijk "de onderneming") gedane pensioen toezeggingen. Per 1 mei 2015 is een nieuwe onderneming toegetreden: Blue Cube Netherlands BV. Blue Cube Netherlands B.V. was een aparte entiteit die binnen Dow opgericht is om een aanzienlijk deel van de chloor activiteiten van Dow onder te brengen. Deze afsplitsing is gemaakt om de verkoop hiervan te realiseren. De verkoop heeft in 2015 plaatsgevonden aan Olin Corporation en per 1 oktober 2015 is Blue Cube Netherlands B.V. uitgetreden uit het Pensioenfonds. De deelnemers overgegaan naar Blue Cube Netherlands B.V. zijn per 1 oktober 2015 gewezen deelnemers geworden van Stichting Dow Pensioenfonds. Er zal voor de aanspraken geen collectieve waardeoverdracht plaatsvinden.

Volgens artikel 3 van de statuten heeft de Stichting ten doel de pensioenen voor werknemers van de onderneming en hun nabestaanden zeker te stellen. Tevens dient het bestuur conform artikel 5 van de statuten zorg te dragen voor een solide wijze van belegging van de gelden der Stichting. Het bestuur heeft als primaire taak de pensioen regeling uit te voeren. De Stichting is aangesloten bij de Pensioenfederatie.

Het bestuur heeft geen bevoegdheid om de pensioenregeling zelfstandig te wijzigen. Wijzigingen kunnen doorgevoerd worden na overleg met, en met voorafgaande goedkeuring van de onderneming en de ondernemingsraden. Het bestuur draagt er zorg voor dat het beheer gevoerd wordt volgens een actuariële en bedrijfstechnische nota waarin het te voeren beleid en de aan het bestuur ter beschikking gestelde bestuursmaatregelen worden beschreven. Vanaf 1 januari 2014 is het Pensioenfonds een krimpend fonds geworden. Dit betekent dat er geen nieuwe deelnemers meer worden opgenomen in de pensioenregeling.

De belegde gelden worden gevormd door het afgezonderde stichtingskapitaal, de door de onderneming en deelnemers verrichte stortingen, ontvangsten uit herverzekering, rente en andere beleggingsopbrengsten van belegde gelden. Aangezien de pensioentoezegging gebeurt op basis van een middelloonsysteem met limited backservice en de gevraagde bijdrage van de deelnemers gebaseerd is op een percentage van het huidige salaris, worden de risico's van limited backservice gedragen door de onderneming. Bovendien biedt het Pensioenfonds naast het middelloonssysteem een beschikbare premieregeling aan over de variabele beloningen.

De beleggingscommissie, aangesteld door het bestuur, weegt, evalueert en bespreekt het beleggingsresultaat van de afzonderlijke vermogensbeheerders. Zij is tevens verantwoordelijk voor het doen van voorstellen tot benoeming en/of vervanging van de vermogensbeheerders. Het bestuur beslist over de gedane voorstellen van de beleggingscommissie.

De in dit verslag vermelde bedragen zijn op basis van duizenden euro, tenzij anders is aangegeven.



Organisatie

Bestuur

De samenstelling van het bestuur is als volgt:

Situatie per 1 juni 2016:

<i>Naam</i>	<i>Functie</i>	<i>Vertegenwoordiging</i>	<i>Lid sinds</i>
A.J.M.Thomas	Voorzitter	Werkgever	2014
E.L.J.C.J. d'Hooghe	Vice-voorzitter	Werkgever	2013
P.J.L.M. Taalman	Lid	Werkgever	2012
B. Schmid	Lid	Werkgever	2013
C.R.H. de Smet	Lid	Werkgever	2013
T. Raemdonck	Lid	Werknemer	2015
J.W. Molster	Lid	Pensioengerechtigde	2010
H.C. Kroes	Lid	Werknemer	2015
W.J.H.M. Vogt	Lid	Pensioengerechtigde	1999
M.J. Merckx	Lid	Werknemer	2012

Het bestuur van de Stichting heeft de dagelijkse werkzaamheden uitbesteed aan uitvoeringsorganisaties. Deze werkzaamheden betreffen onder meer vermogensbeheer, pensioenadministratie en financiële administratie. Uitgangspunt is dat het bestuur, conform de eisen van de pensioenwet, verantwoordelijk blijft voor de juiste uitvoering van de uitbesteede taken. Het bestuur heeft uitsluitend bevoegdheden conform de statuten en reglementen van het Pensioenfonds, overeenkomstig de vastlegging in de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN).

Bestuurswisselingen:

H.C. Kroes heeft A. Verhelst vervangen

T. Raemdonck heeft R.P.M. de Kort vervangen

Dagelijks bestuur

Het dagelijks bestuur wordt gevormd door A.J.M. Thomas (Voorzitter) en E.L.J.C.J. d'Hooghe (Vice-voorzitter). Alle operationele besluiten worden periodiek voorgelegd aan het voltallige bestuur.

Verantwoordingsorgaan

Het verantwoordingsorgaan bestond uit 3 leden en is met 3 leden uitgebreid in 2015:

Namens de werkgever: E. Van De Velde (voorzitter); D.M. Melis-Elferik (2015);

Namens de pensioengerechtigden: P. Neven; C.J.L.M. Bosman (2015);

Namens de werknemers: M.J.M. Obrie; T.R.H.E. Burm (2015).

Deze uitbreiding is tot stand gekomen wegens de toegenomen werkzaamheden en het eventueel voorzien in potentiële kandidaten voor het bestuur van Stichting Dow Pensioenfonds.

Het verantwoordingsorgaan adviseert het bestuur, gevraagd of uit eigen beweging, over:

- Het vaststellen en wijzigen van de vergoedingsregeling voor bestuursleden;
- Het wijzigen van het beleid ten aanzien van het verantwoordingsorgaan;
- De vorm, inrichting en samenstelling van het intern toezicht;
- Het vaststellen en wijzigen van de interne klachten- en geschillenprocedure;
- Het vaststellen en wijzigen van het communicatie- en voorlichtingsbeleid;
- Gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van de stichting of de overname van verplichtingen door de stichting;
- Liquidatie, fusie of splitsing van de stichting;
- Het sluiten, wijzigen of beëindigen van een uitvoeringsovereenkomst;
- Het omzetten van de stichting in een andere rechtsvorm, bedoeld in artikel 18 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek;
- Samenvoeging van pensioenfondsen als bedoeld in de definitie van ondernemingspensioenfonds in artikel 1 Pensioenwet.

In 2015 is er ook een toevoeging gekomen in het adviesrecht van het verantwoordingsorgaan: Het verantwoordingsorgaan brengt ook advies uit over de premiecomponenten en de premie, alsmede de door het Pensioenfonds uit te voeren haalbaarheidstoets.

Verder is het verantwoordingsorgaan bevoegd om jaarlijks een algemeen oordeel te geven over:

- Het handelen van het bestuur aan de hand van het jaarverslag, de jaarrekening en andere relevante informatie, waaronder indien van toepassing de bevindingen van de visitatiecommissie;
- Het door het bestuur uitgevoerde beleid in het afgelopen kalenderjaar;
- Beleidskeuzes die op de toekomst betrekking hebben.

Intern toezicht

Op grond van de Pensioenwet is het Pensioenfonds verplicht om er voor zorg te dragen dat er intern toezicht is. Dit is wederom gebeurd door het instellen van een visitatiecommissie.

Uitvoeringsorganisaties

De werkzaamheden inzake de financiële verslaglegging, de pensioenadministratie en bijbehorende financiële administratie worden uitgevoerd door AZL te Heerlen.

Met Bank of New York Mellon S.A./N.V. (BNY Mellon) is een custody overeenkomst afgesloten. De voornaamste taken die door BNY Mellon worden uitgevoerd zijn:

- Het in bewaring houden van de activa van het Pensioenfonds;
- BNY Mellon verstrekt het instrument om het toezicht te houden op de “compliance regels van de beleggingsmandaten”. Het is de verantwoordelijkheid van de Europese pensioen-controller om dit op te volgen en om bij “overtreding van de regels” dit onder de aandacht te brengen van de beleggingscommissie;
- Het op maand- en kwartaalbasis aanleveren van een (geconsolideerd) performance rapport welke voldoet aan de te stellen eisen met betrekking tot volledigheid, consistentie en tijdigheid.

Elke maand worden de resultaten door BNY Mellon gecontroleerd op basis van de verslagen van de investment managers. Deze worden beoordeeld door de European Pension Controller van Dow Europe GmbH. Significante afwijkingen worden gerapporteerd aan het bestuur.

Zowel AZL als BNY Mellon verstrekken een ISAE 3402-rapport. In dit rapport wordt niet alleen verslag gedaan van de opzet en het bestaan van beheersmaatregelen maar ook van de dagelijkse werking van deze beheersmaatregelen. De resultaten van de ISAE 3402-rapportages zijn gedeeld met het bestuur. Het ISAE 3402-rapport van AZL is besproken met het bestuur. Het ISAE 3402-rapport van BNY Mellon is besproken met de European Pension Controller van Dow Europe GmbH, welke hierover gerapporteerd heeft aan en besproken heeft met het bestuur.

Adviesorganisaties

De werkzaamheden inzake communicatiebeleid worden samen uitgevoerd met Bridgevest B.V. te Rotterdam. De adviserend actuaris is Towers Watson Netherlands B.V. te Rotterdam. De Compliance officer is Towers Watson Netherlands B.V. te Eindhoven.

Beleggingscommissie

Het bestuur is verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid. Teneinde de besluitvorming rond het beleggingsbeleid en de implementatie daarvan effectief en transparant te laten verlopen, geldt de volgende organisatie- en verantwoordelijkheidsstructuur.

Het bestuur stelt het strategisch beleggingsraamwerk vast, rekening houdend met de verplichtingen van de Stichting. Het bestuur heeft de uitvoerende taken gedelegeerd aan een beleggingscommissie.

De beleggingscommissie van de Stichting bestaat per 1 juni 2016 uit:

P.J.L.M. Taalman (voorzitter)

A.J.M. Thomas

B. Schmid

W.J.H.M. Vogt

V. Roane

C.A.S.G. Van Eecke (secretaris)

De beleggingscommissie is belast met de supervisie op het beheer van beleggingen. Daartoe bewaakt de beleggingscommissie het beleggingsbeleid binnen het kader ('beleggingsraamwerk') dat door het bestuur is vastgesteld. De beleggingscommissie doet tevens voorstellen voor wijziging van het beleggingsraamwerk en strategische beleid aan het bestuur. Het afronden van het plan van het de-risking proces, wat na het afronden van de ALM (Asset and Liability Management) studie was ingezet, is in 2015 nog niet helemaal afgerond. Dit is met name, door wetwijzigingen en de invoering van het nFTK, waardoor enkele van de basis input gegevens voor de de-risking studie herberekend moesten worden. Als voorbeeld kan genoemd worden de verhoging van de buffer die ook voor Stichting Dow Pensioenfonds een stijging van de vereiste dekkingsgraad tot gevolg had. Middels het uitvoeren van de continuïteitstoets en projectering van het verloop van de dekkingsgraad is vastgesteld dat de vereiste dekkingsgraad ruim binnen de periode van het herstelplan bereikt zal worden. De werkgroep werkt gestaag verder aan de de-risking opzet en het project is inmiddels in de afrondende fase. Verder is er in het afgelopen jaar weer aandacht besteed aan de ontwikkeling van de kosten gerelateerd aan beleggingen, waarover verderop in dit jaarverslag bericht wordt. De verslaglegging en rapportering die de beleggingscommissie en het bestuur ter beschikking staat, werd met ingang van het eerste kwartaal 2015 uitgebreid met een speciaal Risk Monitoring rapport. Dit rapport brengt duidelijk in kaart hoe de assets en liabilities zich in het afgelopen kwartaal hebben ontwikkeld en welke elementen aan deze wijzigingen ten grondslag hebben gelegen (bijv. rente, duration, resultaat op de verschillende asset categorieën). Tevens geeft het nieuwe rapport het bestuur ook inzicht in mogelijke gevolgen op de dekkingsgraad als resultaat van wijzigingen in rendementen en rentestanden door middel van zogenaamde sensitivity analyses. De beleggingscommissie adviseerde het bestuur over de verkoop van 2 kleine vastgoedbeleggingen. De omvang van deze investeringen was klein in verhouding tot de totale portefeuille en de verkoop van deze dient ook het doel op langere termijn om het aantal verschillende mandaten, die niet aan verdere diversificatie van de portefeuille bijdragen, te verminderen.

De beleggingscommissie is verantwoording verschuldigd aan het bestuur en opereert binnen de 'prudent person' richtlijnen zoals deze door de toezichthouder zijn opgesteld en gepubliceerd.

Portfolio Investments Groep

Stichting Dow Pensioenfonds heeft een investerings management overeenkomst met Dow Europe GmbH (De Portfolio Investments Groep). Deze overeenkomst geeft een mandaat aan de Portfolio Investments groep om onder andere, binnen bandbreedtes, de tactische asset allocatie uit te voeren en voorstellen voor nieuwe vermogensbeheerders te doen aan het bestuur. Tevens bereidt de Portfolio Investments groep de analyses voor op de individuele resultaten van de vermogensbeheerders. Deze resultaten worden besproken in de beleggingscommissie. In 2015 is er tevens een overeenkomst inzake dienstverleningsniveau afgesproken tussen de Portfolio Investments groep en Stichting Dow Pensioenfonds.

Communicatiecommissie

In de beleidsdoelstelling van de Communicatie Commissie staat dat de verstrekte communicatie aan de deelnemers hen in staat moet stellen om met voldoende kennis hun eigen pensioensituatie nu en in de toekomst helder te krijgen. Daarnaast is het van belang dat de deelnemers kennis nemen van de positie van het Pensioenfonds en de discussie over de toekomst van pensioenstelsels in Nederland.

De communicatiecommissie van de Stichting bestaat per 1 juni 2016 uit:

J.W.Molster (voorzitter)
E.L.J.C.J. d'Hooghe
P.J.L.M. Taalman
T. Raemdonck
C.A.S.G. Van Eecke

De commissie heeft in 2015 vier bijeenkomsten gehad, waarvan een met ons externe communicatie bureau. Daarbij werd het beleid geëvalueerd en het jaarplan doorgenomen.

Er zijn vier nummers van de PensioenUpdate uitgebracht. Dit is de nieuwsbrief voor deelnemers in het Pensioenfonds. In de nieuwsbrieven is onder meer ingegaan op de nieuwe pensioenregeling vanaf 1 januari 2015. Dit werd gecombineerd met uitgebreide informatie sessies aan de werknemers. Bij de introductie van deze regeling werd nog eens onderstreept hoe belangrijk het is om zelf de vinger aan de pols te houden. Ook is er veel aandacht besteed aan de nieuwe website die per einde maart live ging en er is een samenvatting gegeven van het jaarverslag van 2014.

Deze website speelt een uiterst belangrijke rol in het proces om deelnemers meer actief (en interactief) te betrekken bij hun eigen pensioenfonds en de gegevens die voor hen van belang zijn. Het programma voorziet in het gebruik van news alerts, waarvan er 8 zijn gebruikt om aandacht te trekken voor speciale onderwerpen op de website. Segmentatie op basis van eigen gegevens is nu mogelijk.

De statistiek van website bezoekers toonde aan dat het aantal bezoeken in korte tijd verdubbelde en dat de tijd die men per bezoek besteedde met een kwart omhoog ging. Het komt er op aan deze belangstelling vast te houden.

Uit het deelnemersonderzoek bleek dat de PensioenUpdate door 91% van de respondenten wordt gelezen.

Kort na de website introductie werd de bijgewerkte PensioenPlanner beschikbaar gesteld die vanaf de website kan worden benaderd. Door de nieuwe pensioenregeling was die enige tijd niet beschikbaar geweest. Actieve deelnemers kunnen hun pensioenkeuzes doorrekenen naar de toekomst om zo tot een betere keuze te komen.

Eind van het jaar werden de resultaten bekend van de vragenlijst waarbij deelnemers om hun mening, waardering en verbeterpunten rond de Stichting Dow Pensioenfonds communicatie werd gevraagd. Deze uitvraag wordt om het jaar gehouden zodat trends goed zichtbaar worden. De respons was heel redelijk met 30% voor de actieve deelnemers en 25% voor de pensioengerechtigden. De vragen gingen over Pensioenbewustzijn, (zelf)vertrouwen en communicatie.

Wat het eerste punt betreft (pensioenbewustzijn) was er sprake van een geringe verbetering bij de bekendheid van onderdelen van de regeling. Sommige delen blijven achter; hieraan zal opnieuw aandacht moeten worden besteed. Het onderwerp vertrouwen in het Pensioenfonds werd door meer dan 70% bij de actieven en meer dan 80% bij de gepensioneerden positief beantwoord, een stijging van enkele punten. De waardering voor het onderwerp Communicatie steeg naar 7 (op een schaal van 10).

Een van de belangrijkste conclusies van de commissie is dat het complexe onderwerp pensioenen begrijpelijk moet worden gebracht. Ook het illustreren d.m.v. interactieve illustraties of filmpjes past in het doel om pensioeninformatie duidelijk, tijdig en relevant aan te bieden.

De Wet Pensioencommunicatie is in werking gegaan op 1 juli 2015 en wordt gefaseerd ingevoerd.

De eerste fase op 1 juli betrof algemene eisen aan communicatie en meer mogelijkheden van digitale communicatie. Het Pensioenfonds voldeed in 2015 aan de verplichtingen uit deze wet.

Trainingscommissie

De trainingscommissie van de Stichting bestaat per 1 juni 2016 uit:

H.C. Kroes (voorzitter)

M.J. Merckx

W.J.H.M. Vogt

P. van der Velde

Deskundigheid van leden van het pensioenfondsbestuur en het verantwoordingsorgaan is meer dan ooit een punt van aandacht. In 2015 heeft de trainingscommissie op basis van de in 2014 uitgevoerde kennistest en de collectieve kennisevaluatie een trainingsplan opgesteld, met focus op die elementen die de laagste score hadden in de kennistest. In 2015 zijn trainingssessies samen met het verantwoordingsorgaan gehouden op het gebied van:

- Actuariële begrippen en verslaglegging,
- Besturen van een organisatie, en
- Algemene Organisatie/Interne Controle en uitbesteding

Risicobewustzijn en het omgaan met risico krijgt steeds meer aandacht in de pensioenwereld. Om daar ook voor de Stichting Dow Pensioenfonds invulling aan te geven is voor de financiële risico's een monitoring rapport ontwikkeld. De trainingscommissie heeft een training georganiseerd om de inhoud van dit rapport voor iedereen te verduidelijken. Daarnaast is de trainingscommissie eigenaar van het thema "Integriteitsrisico".

Naast de collectieve kennis beoordeling heeft in 2015 voor het eerst een individuele beoordeling van de bestuursleden plaats gevonden. Deze beoordeling heeft geleid tot een individueel ontwikkelingsplan voor bestuursleden.

De trainingscommissie is eigenaar van de profielomschrijvingen voor bestuursleden. Naast bestaande profielen voor een algemeen bestuurslid en voor een voorzitter, is er een profielbeschrijving voor een lid van de beleggingscommissie toegevoegd.

Pensioenbureau

Stichting Dow Pensioenfonds heeft een pensioenbureau. Het pensioenbureau geeft ondersteuning aan het bestuur en levert diensten aan alle betrokkenen en deelnemers van het Pensioenfonds. Het pensioenbureau bestaat uit vijf personen: C.A.S.G. Van Eecke als directeur van het pensioenbureau en 4 andere werknemers dragen zorg voor alle secretariele, administratieve, controlerende en coördinerende activiteiten.

Vermogensbeheer

De vermogensbeheerders per 1 april 2016 zijn:

Aberdeen Asset Managers Limited
Advent International Corporation
Arcus Investment Ltd
Axiom International Investors LLC
Berenberg Bank
Blackrock Institutional Trust Company
Brandes International Partners, LTD
Capital International, Inc.
CBRE Clarion Reits
Dimensional Fund Advisors Ltd
Episo Holding Luxemburg
FOSCA &C Investments
Global Infrastructure Partners
Independent Franchise Partners, LLP
IMMO Woonfonds
LGT Group

Mondrian Investment Partners Limited
Morgan Stanley
Mountgrange Investment Management LLP
Partners Group
Pimco Europe Ltd
Proprium
RREEF America L.L.C.
SJ Berwin LaSalle
Western Asset Management Company
Curzon Capital Partners III LP

De geldmarkt beheerders per 1 april 2016 zijn:

BNP
Goldman Sachs

Externe accountant en actuaris

De controlerend accountant van de Stichting Dow Pensioenfonds is Deloitte Accountants B.V. te Rotterdam.
De certificerend actuaris is Towers Watson Netherlands B.V. te Rotterdam.

Herverzekeraars

De herverzekeraars per 1 juni 2016 zijn:

AEGON Nederland NV
Generali / Nederlanden van 1870 en
Nationale-Nederlanden (voorheen RVS)

De herverzekeringscontracten hebben betrekking op premievrije rechten die door een beperkte groep deelnemers in het verleden zijn opgebouwd bij door de werkgever overgenomen bedrijven danwel hun voormalige werkgever. Voor het Pensioenfonds is geen resultatendeling.

In 2016 zal een evaluatie van de contracten plaatsvinden.

Meerjarenoverzicht

	2015	2014	2013	2012	2011
Financiële gegevens (in duizenden euro)					
Beleggingen					
Pensioenvermogen ¹⁾	2.250.453	2.169.176	1.753.802	1.698.499	1.426.211
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds	53.526	417.154	65.481	228.657	168.672
Rendement op basis van total return	2,50%	24,00%	3,92%	15,98%	13,57%
Reserves					
Algemene reserve	179.359	208.591	118.262	3.720	-110.112
Technische voorzieningen					
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	2.023.792	1.943.143	1.618.359	1.674.305	1.517.468
DC voorziening voor risico pensioenfonds	8.076	9.873	10.239	13.163	11.798
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen	7.413	7.569	6.942	7.311	7.057
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	31.813	30.480	23.266	25.852	23.629
Totaal technische voorzieningen¹⁾	2.071.094	1.991.065	1.658.806	1.720.631	1.559.952
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers					
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers ²⁾	55.678	55.583	70.226	98.018	51.680
Premiebijdragen voor risico deelnemers	1.032	2.323	825	1.116	3.048
Totaal premiebijdragen van werkgevers en werknemers	56.710	57.906	71.051	99.134	54.728
Pensioenuitkeringen	58.685	57.996	56.726	55.408	54.389

1) De dekkingsgraad wordt berekend door het pensioenvermogen (totaal van de activa minus kortlopende schulden) te delen door de technische voorzieningen. Per 1 januari 2015 wordt de actuele dekkingsgraad op een nieuwe methodiek berekend door rekening te houden met het totale vermogen en de totale voorzieningen van het Pensioenfonds. Dit betekent dat vanaf 2015 het pensioenvermogen en de pensioenverplichtingen zijn verhoogd met respectievelijk de beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers. De vergelijkende cijfers m.b.t. 2014 en eerder zijn niet aangepast.

2) Inclusief herstelpremies (2015: 0; 2014: 0; 2013: 19.718; 2012: 38.998 en 2011: 0).

	2015	2014	2013	2012	2011
Dekkingsgraad					
Actuele dekkingsgraad ¹⁾	108,7%	110,6%	107,2%	100,2%	92,8%
Beleidsdekkingsgraad	108,1%	111,1% ²⁾	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Vereiste dekkingsgraad (o.b.v. de strategische beleggingsmix)	120,1%	115,0%	117,0%	117,1%	116,8%
Aantallen					
Actieve deelnemers	1.690	1.761	1.820	1.858	2.250
Gewezen deelnemers	1.099	1.110	1.159	1.184	836
Pensioengerechtigden	2.645	2.608	2.544	2.475	2.404
Totaal	5.434	5.479	5.523	5.517	5.490
Aantal deelnemers aan de DC-regeling ³⁾	1.909	1.892	2.005	2.326	2.316

1) De dekkingsgraad wordt berekend door het pensioenvermogen (totaal van de activa minus kortlopende schulden) te delen door de technische voorzieningen. Per 1 januari 2015 wordt de actuele dekkingsgraad op een nieuwe methodiek berekend door rekening te houden met het totale vermogen en de totale voorzieningen van het Pensioenfonds. Dit betekent dat vanaf 2015 het pensioenvermogen en de pensioenverplichtingen zijn verhoogd met respectievelijk de beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers. De vergelijkende cijfers m.b.t. 2014 en eerder zijn niet aangepast.

2) Betreft de beleidsdekkingsgraad per 1-1-2015.

3) Deze aantallen zijn de totalen ongeacht of iemand actief of slaper is en ongeacht of iemand in regeling A of regeling B zit. De vergelijkende cijfers m.b.t. 2013 en eerder zijn niet aangepast.



Bestuursverslag

Algemene pensioenontwikkelingen

Het verslagjaar werd weer gekenmerkt door diverse, nieuwe wettelijke maatregelen – geen onderdeel van het complexe pensioenbedrijf werd ‘gespaard’. Hiermee onderscheidt het onderhavige jaar zich overigens niet van de voorgaande jaren. Het aanvullende pensioenterrein staat permanent in de politieke en maatschappelijke belangstelling. Dat de primaire verantwoordelijkheid bij sociale partners ligt, is een steeds minder gehoorde opvatting.

Op het terrein van de financiering van de aanvullende pensioenen trad halverwege het jaar het nieuwe Financiële Toetsingskader (nFTK) in werking, terwijl de communicatie onderwerp werd van diverse nieuwe wettelijke voorschriften.

Voorts kwam de werking van beschikbare premieregelingen door de lage rentestand onder druk te staan, werd als noodmaatregel de voormalige ‘pensioenknoop’ weer van stal gehaald, terwijl verder aan een structurele oplossing wordt gewerkt. Op voornoemde en andere (niet-)wettelijke ontwikkelingen wordt hierna ingegaan.

Nieuw Financieel Toetsingskader en het vervolg

Het nFTK is na een lange voorgeschiedenis in het verslagjaar door de pensioenfondsen in twee fasen geïmplementeerd. Met ingang van 1 juli 2015 werden met name de actuariële en bedrijfstechnische nota en de uitvoeringsovereenkomst aangepast. Uiterlijk op 1 oktober 2015 moesten de fondsen hun risicohouding hebben bepaald en diende de zogenaamde aanvangshaalbaarheidstoets te zijn uitgevoerd. Voor de concrete inhoud hiervan wordt verwezen naar het hoofdstuk over de fondsspecifieke ontwikkelingen. Het nFTK had primair tot doel om financiële schokken beter te kunnen opvangen en te zorgen voor een stabiele ontwikkeling van de pensioenaanspraken en -rechten. Desondanks blijft het onrustig op het aanvullende pensioenterrein en leidt de voortdurende rentegevoeligheid van het pensioensysteem tot discussies in de media, bij politieke partijen en belanghebbende organisaties.

De hiervoor bedoelde omstandigheden hebben voeding gegeven aan de opvatting dat het nFTK in het kader van de hervorming van het stelsel zeker geen (voorlopig) ‘eindstation’ zal kunnen zijn. Staatssecretaris Klijnsma van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) kondigde, onder verwijzing naar een aantal maatschappelijke ontwikkelingen, een discussie aan over de toekomstbestendigheid van het huidige stelsel c.q. de houdbaarheid in de 21e eeuw. In het begin van het verslagjaar werd een in 2014 gestarte Nationale Pensioendialoog met conclusies afgerond, in het voorjaar gevolgd door een SER-advies met enige alternatieve uitkeringssystemen. Genoemd adviesorgaan kondigde bovendien nader onderzoek aan naar de mogelijkheden van een systeem van opbouw van persoonlijk pensioenvermogen, gecombineerd met collectieve risicodekking. Ondertussen zond het kabinet een brief naar de Tweede Kamer met de hoofdlijnen van een nieuw pensioenstelsel.

Wet verbetering pensioencommunicatie onomstreden

Het is bekend dat het pensioenstelsel in de loop der jaren bijzonder complex is geworden en inmiddels moeilijk uitlegbaar. Er bestond dan ook geen noemenswaardige weerstand tegen een pakket maatregelen ter verbetering van de communicatie. Deze maatregelen zijn op 1 juli 2015 ingegaan en zullen fasegewijs in werking treden. Enkele maatregelen worden derhalve in het eerstvolgende boekjaar opgepakt. De wet beoogt onder meer een grotere rol voor de werkgever(s), vergemakkelijkt de introductie van digitale communicatie, verlangt een gesegmenteerde benadering van de doelgroepen en introduceert de normen ‘evenwichtig’ en ‘correct’ in de wijze van communiceren. Daarnaast zijn de functionaliteiten van het Pensioenregister uitgebreid en worden nog nieuwe toegevoegd.

In het hoofdstuk over de fondsspecifieke ontwikkelingen zal worden ingegaan op de implementatie van de voornoemde maatregelen en de aanpassing van het communicatiebeleidsplan.

Systematische aanpak integriteitsrisico's en belangenverstrengeling, andere toezichtthema's

Aan het einde van 2014 dienden de pensioenfondsen bij De Nederlandsche Bank (DNB) de resultaten in van een self assessment belangenverstrengeling. Vervolgens publiceerde de toezichthouder in het begin van het onderhavige verslagjaar sector breed de resultaten van dit assessment en was er aanleiding om de toezichteisen te verduidelijken. Gedurende het gehele verslagjaar bleef dit onderwerp op bestuursniveau aandacht vragen. Uiteindelijk hebben de fondsbesturen de risico's met betrekking tot de belangverstrengeling systematisch in kaart gebracht en uitgebreid naar alle integriteitsrisico's. De vorenbedoelde systematisch aanpak heeft erin geresulteerd dat de fondsbesturen voor zichzelf hebben vastgesteld wat de betreffende risico's inhouden, heeft een beoordeling plaatsgevonden wat betreft de kans dat deze risico's optreden, gevolgd door een inschatting van de mogelijke financiële en immateriële impact van die risico's. Daarna zijn in die systematiek de houdbaarheid van de beheersingsmaatregelen onderzocht, eindigend in een goed overzicht van welke risico's het bestuur accepteert en welke niet. Het gehele proces heeft geleid tot een groter bewustzijn van deze risico's, de bestuursverantwoordelijkheid kon –beter dan voorheen– worden waargemaakt.

In het hoofdstuk over de fondsspecifieke ontwikkelingen wordt nader ingegaan op de uitgevoerde risicoinventarisatie, -analyse en -beheersing. De in dit kader gebruikte methodiek leent zich voor toepassing op het in kaart brengen van andere risicocategorieën en periodieke evaluatie van doelstellingen en beleid.

In het verlengde hiervan is Richtlijn 400 van de Richtlijnen voor de Jaarverlaglegging (RJ 400) gewijzigd en dienen alle pensioenfondsen vanaf het onderhavige boekjaar een risicoparagraaf in het bestuursverslag op te nemen.

Het is inmiddels gebruikelijk geworden dat de DNB en Autoriteit Financiële Markten (AFM) voortijdig de speerpunten van hun toezichtbeleid in enig jaar met de sector communiceren. Van de fondsbesturen wordt bijzondere aandacht voor de betreffende onderwerpen verwacht. In het verslagjaar stonden, behalve integer en transparant handelen, professionalisering van de governancestructuur en evenwichtige belangenafweging bij de premievaststelling centraal.

Fondsspecifieke ontwikkelingen

Code Pensioenfondsen

Met ingang van 1 januari 2014 is de Code Pensioenfondsen van kracht geworden. De Code is opgesteld door de Pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid, die hiermee normen formuleren voor 'goed pensioenfondsbestuur'. Het Pensioenfonds volgt de normen die zijn neergelegd in de Code waar dat mogelijk is, maar wijkt af waar dat noodzakelijk of gewenst wordt geacht. Een belangrijk principe van de Code Pensioenfondsen is 'comply or explain'. Dat betekent dat waar afgeweken wordt van de Code Pensioenfondsen, het Pensioenfonds hierover verantwoording aflegt in het jaarverslag. In de bijlage bij dit jaarverslag is het overzicht van de normen vermeld.

Besluitvorming

Besluitvorming wordt vastgelegd in de notulen van het Pensioenfonds. Voor het bestuur is het van belang om in de besluitvorming de overwegingen, belangenafweging, risicoanalyse etc uitdrukkelijker vast te leggen. In 2015 is al gestart met gedetailleerder notuleren van de bestuursvergaderingen. In 2016 zal de wijze van vastlegging verder worden geanalyseerd.

Uitbesteding/externe dienstverleners

Het Pensioenfonds is zich bewust van de veelheid en verscheidenheid van haar taken in het kader van het beheer van pensioenregeling(en) en dat uitbesteding van taken daarbij van belang kan zijn om tot een zorgvuldige en correcte uitvoering van de taken en werkzaamheden te komen. Het uitbestedingsbeleid, als onderdeel van de Governance Compliance en Risk Nota, legt de

uitbestedingsvoorwaarden en -principes vast waaraan elke uitbesteding dient te voldoen. Het bestuur heeft zich in 2015 (en zal dit continueren) gericht op het beheersen van diverse risico's in het kader van uitbestedingsactiviteiten. Daarnaast zijn andere externe dienstverleners, in het kader van risicomanagement, benaderd.

Zittingstermijnen en diversiteit

Ten aanzien van norm 60 van de code Pensioenfonds wordt afgeweken van de norm van 4 jaar. De zittingsduur van een bestuurslid van het Pensioenfonds is beperkt. Om de continuïteit en geschiktheid binnen het bestuur te borgen heeft het bestuur in 2013 besloten dat de bestuursleden twee keer mogen worden benoemd met een maximum periode van 12 jaar.

Het Pensioenfonds voldeed op het moment dat de Code Pensioenfonds van start is gegaan niet aan alle normen met betrekking tot "diversiteit". Meer specifiek betreft dit voor het Verantwoordingsorgaan norm 68. Norm 68 schrijft voor: In het Verantwoordingsorgaan zit ten minste één lid boven en één lid onder de veertig jaar.

In de profielschets bij een vacature wordt rekening gehouden met de diversiteit en de wens om complementair samengesteld te zijn. Diversiteit is een doel voor het pensioenfonds. Maar voor het Pensioenfonds is het het belangrijkste dat de meest geschikte mensen een bestuurdersrol vervullen.

Beloningsbeleid voor uitbesteding

Het bestuur kan kennis nemen van het beloningsbeleid van partijen aan wie taken zijn uitbesteed. Het bestuur zal in 2016 nader onderzoek doen bij derde partijen om te zien of hun beloningsbeleid niet aanmoedigt tot het nemen van meer risico's dan voor het pensioenfonds aanvaardbaar is, en daarmee past binnen het beloningsbeleid dat het pensioenfonds voor ogen heeft. Tevens zal bij uitbesteding aan een nieuwe partij concrete aandacht worden besteed aan het beloningsbeleid van de derde partij.

Missie

Stichting Dow Pensioenfonds is een krimpend pensioenfonds en voert een pensioenregeling uit waarbij vanaf 1 januari 2014 geen nieuwe deelnemers meer toetreden. Stichting Dow Pensioenfonds ziet het als haar kerntaak op betrouwbare, transparante en verantwoorde wijze het (tijdelijk) ouderdoms-, partner-, arbeidsongeschiktheids- en wezenpensioenen uit te voeren op grond van de bij de werkgever van toepassing zijnde pensioenovereenkomst.

De uitvoering van de overeenkomst dient correct, (maatschappelijk) verantwoord en met de toegezegde flexibiliteit, zo (kosten) efficiënt mogelijk te geschieden.

Doelstellingen

De bovenstaande missie heeft geleid tot de onderstaande doelstellingen:

– Duurzaamheid

Stichting Dow Pensioenfonds is erop gericht om de pensioenuitkeringen op korte en lange termijn veilig te stellen. Om dit te bewerkstelligen zullen toevertrouwde middelen op een verantwoorde en prudente wijze worden belegd en zijn in de uitvoeringsovereenkomst met de werkgever over de financiering nadere afspraken gemaakt.

– Communicatie en Transparantie

Stichting Dow Pensioenfonds streeft ernaar om de belanghebbenden tijdig te informeren over relevante onderwerpen op pensioengebied. Het Pensioenfonds heeft hiertoe een communicatieplan opgesteld.

– Flexibilisering/ Pensioen is onderdeel van de totale oudedagsvoorziening

Stichting Dow Pensioenfonds kent vele mogelijkheden tot flexibilisering, waarbij de keuze van de deelnemer centraal staat, echter binnen het kader van de uitvoerbaarheid in de collectieve pensioenregeling. Stichting Dow Pensioenfonds communiceert hierover actief met alle belanghebbenden. Het Pensioenfonds plaatst zijn producten en voorzieningen in het licht van het actief ouder worden, duurzame inzetbaarheid en draagt de flexibiliteit in de pensioenregeling actief uit.

- **Continue professionalisering van de organisatie**

Stichting Dow Pensioenfonds leeft de Code Pensioenfonds (pro)actief na. Deze code richt zich op de drie functies van 'goed pensioenfondsbestuur': besturen, toezicht houden en verantwoording afleggen over wat het Pensioenfonds gepland en gerealiseerd heeft. Het bestuur zorgt ervoor dat de individuele bestuursleden op het juiste geschiktheidsniveau komen en blijven door (markt)ontwikkelingen pro-actief onder de aandacht te brengen en door opleidingen aan te bieden. Stichting Dow Pensioenfonds zorgt voorts voor een uitvoering van de pensioenregeling die binnen de doelstellingen van Stichting Dow Pensioenfonds past, tegen een zo gunstig mogelijke prijs-kwaliteitverhouding.

Visie

De ambitie van het bestuur is om een duurzaam en betrouwbaar pensioenfonds te zijn dat zijn financiële verplichtingen en doelstellingen nu en in de toekomst waar kan maken.

Strategie

Het bestuur geeft op de volgende wijze invulling aan de realisering van de missie:

- een evenwichtig en zorgvuldig vormgegeven beleid op de voor Stichting Dow Pensioenfonds geldende beleidsterreinen (o.a. beleggen, pensioenadministratie, communicatie);
- risico's worden afgewogen en adequaat gemanaged door de implementatie van integraal risicomanagement;
- processen zijn effectief en efficiënt ingericht;
- processen worden op beheerste wijze doorlopen en vastgelegd;
- voorlichting en informatie zijn begrijpelijk, duidelijk, relevant en gestoeld op de uitgangspunten zoals geformuleerd in het communicatieplan.

De strategie van Stichting Dow Pensioenfonds is uitgewerkt in plannen en nota's (fondsdocumenten), die periodiek worden herzien. Het betreft in elk geval:

- de Governance Compliance & Risk nota;
- het geschiktheidsplan;
- het beleggingsplan;
- het communicatieplan;
- de actuariële en bedrijfstechnische nota.

Risicobewustzijn

Het Bestuur bevordert en borgt een cultuur waarin risicobewustzijn vanzelfsprekend is. Daarbij heeft het Bestuur in 2015 als speerpunt benoemd het uitgebreider implementeren van het integraal risicomanagement voor het Pensioenfonds. Hierbij is een passende risicostrategie geformuleerd inclusief risicobeleid. Dit risicobeleid wordt periodiek geëvalueerd. In het eerste en tweede kwartaal van 2015 heeft het bestuur de risico's nader geïnventariseerd en beleid gevormd. Bij besluitvorming en beleidsvorming houdt het bestuur rekening met de risico's en risicobeheersing. De risico afweging legt het Bestuur vast en het Bestuur heeft dit in 2015 nog explicieter vastgelegd in de besluitvorming. Tijdens de bestuursvergadering van maart 2016 zijn er 2 bestuursleden benoemd als risicomangers. Dhr. H.C. Kroes is aangesteld tot risicomanager niet-financiële risico's en dhr. B. Schmid is aangesteld tot risicomanager financiële risico's.

Beloningsbeleid

Het Pensioenfonds voert een duurzaam en beheerst beloningsbeleid. Tijdens 2015 is de beloningsstructuur van de vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden in het bestuur en in het verantwoordingsorgaan nader onderzocht. Deze is conform marktmediaan aangepast binnen de beleidslijnen van het Pensioenfonds. Deze beloning staat in redelijke verhouding tot de gedragen verantwoordelijkheid, de aan de functie gestelde eisen en aan het tijdsbeslag.

Statuten

In 2015 zijn de statuten gewijzigd:

- Artikel 6 lid 8: Met ingang van 2014 geldt een maximale zittingsduur voor lidmaatschap van het bestuur van 12 jaar. Het bestuur kan in individuele gevallen afwijken van het bepaalde in de vorige volzin nadat het verantwoordingsorgaan hierover positief heeft geadviseerd.
- Artikel 8b lid 4k: het verantwoordingsorgaan heeft het recht advies uit te brengen over de samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten.

Rooster van aftreden

Doel van het rooster van aftreden is om de herbenoemingen van bestuursleden in tijd te spreiden. De spreiding is nodig om te voorkomen dat in een jaar veel bestuursleden herbenoemd worden. Dit kan tot gevolg hebben, dat veel kennis en kunde in het bestuur verloren gaat.

Naleving wet- en regelgeving

Het bestuur is niet bekend met overtredingen van Nederlandse wet- en regelgeving. Het afgelopen jaar zijn er door DNB geen boetes en aanwijzingen aan het Pensioenfonds gegeven, noch is een bewindvoerder aangesteld of is bevoegdheidsuitoefening van organen van het Pensioenfonds gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

Met ingang van 1 januari 2015 is het pensioenreglement aangepast. De wijzigingen hebben betrekking op onder andere de fiscale wijzigingen in het Witteveen kader. De beschikbare premiestaffel is ook aangepast o.b.v. de gewijzigde fiscale bepalingen. Per 1 januari 2015 is de basis pensioenregeling gewijzigd naar een middelloonregeling. De beschikbare premiestaffel is ook aangepast o.b.v. de gewijzigde fiscale bepalingen.

Goed pensioenfondsbestuur en integere bedrijfsvoering

In het kader van integriteitsbeleid is een compliance officer aangesteld en is met deze een takenpakket afgesproken. Over het verslagjaar heeft de compliance officer een rapportage uitgebracht. In deze rapportage zijn door de compliance officer geen bijzonderheden gemeld.

Klachten

Het bestuur heeft in het verslagjaar enkele klachten ontvangen. Deze worden behandeld conform de klachtenprocedure van het Pensioenfonds.

Wijzigingen rentetermijnstructuur in 2015

In 2015 zijn er twee aanpassingen geweest in de methodiek voor het vaststellen van de rentetermijnstructuur (RTS) door DNB. In de analyse van het resultaat zijn deze wijzigingen per jaareinde 2015 afzonderlijk inzichtelijk gemaakt.

Ten eerste is de driemaandsmiddeling, die tot eind 2014 onderdeel was van de rentetermijnstructuur, met de invoering van het nFTK per 1 januari 2015 komen te vervallen. Ten tweede is de UFR-systematiek per 15 juli 2015 gewijzigd. Hierbij is de vaste UFR van 4,2% vervangen door een als 120-maands voortschrijdend gemiddelde vastgestelde UFR. Deze UFR was bij invoering ongeveer gelijk aan 3,3%. In het geval dat de marktrente op het huidige lage niveau blijft, zal het voortschrijdende gemiddelde dalen en daarmee zal de effectieve rente verder gaan afnemen.

Herstelplan

Per 31 december 2014 bedroeg de actuele dekkingsgraad van het Pensioenfonds 110,6%. Met de invoering van het nFTK per 1 januari 2015 is ook de beleidsdekkingsgraad geïntroduceerd, zijnde het gemiddelde van de dekkingsgraad van de afgelopen twaalf maanden. De beleidsdekkingsgraad per 31 december 2014 is berekend op 111,1%. Door deze middeling schommelt de dekkingsgraad veel minder. De beleidsdekkingsgraad is leidend voor het nemen van beleidsbeslissingen.

Gegeven de beleidsdekkingsgraad van 111,1% werd voldaan aan de vereisten ten opzichte van het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV=4,2%). Aangezien de beleidsdekkingsgraad lager was dan het Vereist Eigen Vermogen (VEV=15,0%), verkeerde het Pensioenfonds in reservetekort en was het verplicht om een nieuw herstelplan op te stellen dat voldoet aan de vereisten conform het nFTK.

Het Pensioenfonds heeft 30 september 2015 conform het nFTK een herstelplan opgesteld om binnen 12 jaar te voldoen aan de vereisten die conform artikel 132 van de Pensioenwet gesteld zijn aan het eigen vermogen van het Pensioenfonds. De 12-jaartermijn is de maximale termijn en wordt in twee jaar afgebouwd naar een termijn van 10 jaar. Zolang de beleidsdekkingsgraad van het Pensioenfonds onder de vereiste dekkingsgraad ligt, zal het Pensioenfonds jaarlijks een actualisatie van het herstelplan moeten opstellen en rapporteren aan DNB. Het herstelplan laat zien dat de dekkingsgraad zich naar verwachting ruim binnen de maximaal toegestane termijn herstelt zonder aanvullende herstelmaatregelen. Per 1 april 2016 heeft het Pensioenfonds een geactualiseerd herstelplan ingediend bij DNB op basis van de stand per ultimo 2015. Ook dit herstelplan laat zien dat de dekkingsgraad zich naar verwachting ruim binnen de maximaal toegestane termijn herstelt zonder aanvullende herstelmaatregelen.

De dekkingsgraad ¹⁾ ultimo jaar (op basis van de jaarrekening) heeft zich de afgelopen jaren als volgt ontwikkeld:

	2015	2014	2013	2012	2011
Dekkingsgraad ultimo	108,7%	110,6%	107,2%	100,2%	92,8%
Beleidsdekkingsgraad	108,1%	111,1%			

Premiebeleid

Het premiebeleid van Stichting Dow Pensioenfonds is op basis van een zuiver kostendekkende premie. Premiebijdragen kunnen van jaar tot jaar verschillen.

De werkgever heeft een bijstortingsverplichting die kan variëren met de dekkingsgraad van het Pensioenfonds.

Bij het berekenen van de premie die de deelnemer aan de pensioenregeling bijdraagt wordt de franchise jaarlijks vastgesteld door het bestuur. In 2015 is het pensioengevend salaris, inclusief de ploegentoeslag, gemaximeerd op € 100.000.

De jaarlijkse bijdrage van de deelnemer bedraagt 1,82% van het pensioengevend salaris minus de ploegentoeslag voor zover deze de franchise overtreft, berekend op 1 maart van het lopende jaar en 6,48% van het pensioengevend salaris minus de ploegentoeslag voor zover deze uitstijgt boven vier maal de franchise, berekend op 1 maart van het lopende jaar en 2,00% van de ploegentoeslag.

1) De dekkingsgraad wordt berekend door het pensioenvermogen (totaal van de activa minus kortlopende schulden) te delen door de technische voorzieningen. Per 1 januari 2015 wordt de actuele dekkingsgraad op een nieuwe methodiek berekend door rekening te houden met het totale vermogen en de totale voorzieningen van het Pensioenfonds. Dit betekent dat vanaf 2015 het pensioenvermogen en de pensioenverplichtingen zijn verhoogd met respectievelijk de beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers. De vergelijkende cijfers m.b.t. 2014 en eerder zijn niet aangepast.

De bijdrage voor de beschikbare premieregeling van Stichting Dow Pensioenfonds bestaat uit een percentage van de Performance Award en bonus uit het Sales Incentive Program. De bijdrage aan de Performance Award en bonus uit het Sales Incentive Program zijn gemaximeerd op € 100.000 minus het hiervoor genoemde pensioengevende salaris. Dit percentage is gebaseerd op een staffel, vermeld in het pensioenreglement. De deelnemers van de beschikbare premieregeling dragen 30% bij van de benodigde premie.

De zuivere kostendeekkende premie over 2015 is gelijk aan de feitelijke premie over 2015 en beiden zijn als volgt samengesteld:

	X € 1.000
Actuarieel benodigde koopsom	48.542
Opslag voor VEV	7.137
Opslag voor uitvoeringskosten	1.031
	56.710

Verzekerdenbestand

Actieve deelnemers

Het aantal deelnemers voor wie wordt bijgedragen is in het verslagjaar met 71 afgenomen van 1.761 naar 1.690. In genoemde totalen zijn ook begrepen de deelnemers, die premievrijstelling hebben verkregen wegens langdurige volledige arbeidsongeschiktheid (WAO). Ultimo 2015 kwamen 39 deelnemers hiervoor in aanmerking.

Gewezen deelnemers

Bij beëindiging van de dienstbetrekking met de onderneming blijft het opgebouwde pensioenrecht door de gewezen deelnemers behouden. Ultimo verslagjaar bedroeg het aantal gewezen deelnemers 1.099.

Uitkeringen

Pensioenuitkeringen

Het totaal aantal uitkeringsgerechtigden is in het verslagjaar per saldo met 37 gestegen. Er zijn 22 personen met een niet opgevraagd pensioen, waarvan 18 ouderdomspensioen en 4 weduwen-/ weduwnaarspensioen.

	2015	2014	Toename
Specificatie pensioengerechtigden			
Ouderdomspensioen	2.002	1.988	14
Nabestaandenpensioen	618	599	19
Wezenpensioen	25	21	4
Totaal	2.645	2.608	37

Uitkeringen

	In totaal uitgekeerd	Ontvangen uitkeringen	Voor rekening van het fonds	In totaal uitgekeerd	Ontvangen uitkeringen	Voor rekening van het fonds
	2015	2015	2015	2014	2014	2014
Ouderdomspensioen	52.046	-428	51.618	51.772	-342	51.430
Arbeidsongeschiktheidspensioen	130	-59	71	135	-118	17
Weduwen-/Weduwnaarspensioen	6.422	0	6.422	6.136	0	6.136
Wezenpensioen	75	0	75	71	0	71
Afkopen	71	0	71	0	0	0
Ontvangen WAO-uitkeringen	-59	59	0	-118	118	0
Totaal	58.685	-428	58.257	57.996	-342	57.654

Kostenoverzicht

	2015	2014
Pensioenbeheer		
Totale kosten (in duizenden)	2.174	2.187
Totaal aantal deelnemers	4.335	4.369
Kosten per deelnemer (in euro)	501,50	500,57

Kosten van het pensioenbeheer bestaan uit de kosten van uitbesteding, bestuurskosten en de kosten van toezicht. Om de kosten per deelnemer te berekenen is conform de aanbeveling van de Pensioenfederatie het aantal deelnemers gedefinieerd als de som van het aantal actieve deelnemers en pensioengerechtigden. Gewezen deelnemers tellen dus niet mee. Dit in tegenstelling tot de methode 'normdeelnemer' waarbij elk type deelnemer een weging krijgt in het totale aantal deelnemers. Een pensioengerechtigde en gewezen deelnemer kosten immers minder dan een actieve deelnemer.

Vermogensbeheer

Boekjaar 2015	Management fees	Performance fees	Transactie kosten	Totaal
Beheerfees, managementfees en transactiekosten				
Vastgoed	1.601	26	755	2.382
Aandelen	3.913	–	581	4.494
Private Equity	2.122	1.836	207	4.165
Vastrentende waarden	1.598	–	1.492	3.090
Hedgefonds	709	–	–	709
Overige beleggingen	–	–	602	602
	9.943	1.862	3.637	15.442
Overige kosten vermogensbeheer				1.060
Totale kosten vermogensbeheer inclusief transactiekosten				16.502
Gemiddeld belegd vermogen				2.205.509
Kosten in % van het gemiddeld belegd vermogen				0,75%
Aansluiting tussen kostenspecificatie en jaarrekening				
Totale kosten vermogensbeheer inclusief transactiekosten				16.502
Kosten rechtstreeks ten laste van beleggingsrendementen gebracht				6.618
Kosten vermogensbeheer rechtstreeks gefactureerd aan het fonds				9.884
Boekjaar 2014	Management fees	Performance fees	Transactie kosten	Totaal
Beheerfees, managementfees en transactiekosten				
Vastgoed	1.657	477	540	2.674
Aandelen	2.999	–	575	3.574
Private Equity	2.026	1.065	229	3.320
Vastrentende waarden	1.407	–	1.293	2.700
Hedgefonds	925	–	–	925
Overige beleggingen	–	–	737	737
	9.014	1.542	3.374	13.930
Overige kosten vermogensbeheer				1.268
Totale kosten vermogensbeheer inclusief transactiekosten				15.198
Gemiddeld belegd vermogen				1.968.177
Kosten in % van het gemiddeld belegd vermogen				0,77%
Aansluiting tussen kostenspecificatie en jaarrekening				
Totale kosten vermogensbeheer inclusief transactiekosten				15.198
Kosten rechtstreeks ten laste van beleggingsrendementen gebracht				6.204
Kosten vermogensbeheer rechtstreeks gefactureerd aan het fonds				8.994

Risicomanagement

In 2015 is de risicohouding explicieter gemaakt en verder afgestemd met de werkgever en werknemersvertegenwoordiging (sociale partners) teneinde te voldoen aan artikel 102a Pensioenwet. Voor Stichting Dow Pensioenfonds is dat een wezenlijk andere exercitie geweest dan voor de meeste andere pensioenfonds. Het verschil is dat Dow als werkgever altijd bereid is geweest de risico's van het Pensioenfonds te dekken door middel van een bijstortingsverplichting. Juist daarom ook heeft het Pensioenfonds altijd al gedaan wat artikel 102a PW vraagt, namelijk de risicohouding afstemmen met de sociale partners. Met de werkgever is daarom in 2015 wederom afgestemd welke risico's het beleggingsbeleid met zich mee brengt en welke aanvullende premies en –bij gunstige scenario's– premiekortingen dit met zich mee kan brengen. De werkgever is nog steeds bereid deze risico's te dragen, waarbij het Pensioenfonds zich uiteraard inspant om goede rendementen te halen. De pensioenresultaten hangen niet af van het beleggingsbeleid, aangezien de resultaten daarvan eerst in de dekkingsgraad worden opgevangen en uiteindelijk in de afdracht van de werkgever: het pensioenresultaat is dus in alle economische scenario's onafhankelijk van de situatie van het Pensioenfonds. Omdat er in onze pensioenregeling geen toeslagbeleid/indexeringsambitie is opgenomen en de werkgever garant staat voor voldoende vermogen in het fonds om aan de pensioenaanspraken te voldoen, levert deze haalbaarheidstoets geen nieuwe stuurmiddelen voor de risico's van het fonds. Het VO heeft kennis genomen van deze conclusie en heeft geen bezwaren tegen deze aanpak. Het VO heeft het bestuur geadviseerd om de deelnemers en gepensioneerden duidelijk en helder over dit onderwerp te informeren.

Het bestuur heeft in 2015 een inventarisatie opgezet van de risico's die het Pensioenfonds loopt in bredere zin, zowel direct voortvloeiend uit de zogeheten financiële risico's als de niet-financiële risico's, die het Pensioenfonds uiteindelijk ook financieel kunnen raken. Dit krijgt zijn vervolg in 2016 en heeft inmiddels geleid tot een aanstelling van risk managers in het bestuur voor onderscheidenlijk de financiële en niet-financiële risico's. Gezamenlijk zullen zij in 2016 tot een integraal risicomanagement komen, waarbij zij doorlopend deze risico's monitoren en alertheid tonen op nieuw opkomende risico's.

Financiële risico's

De voornaamste risico's die het Pensioenfonds loopt, komen voort uit de andere aard van de beleggingen dan de verplichtingen. Nog specifiek betreft dit het aandeel beleggingen in zakelijke waarden (aandelen en alternatives) en de doorgaans lagere rentegevoeligheid van de bezittingen dan de verplichtingen. Daarnaast heeft het Pensioenfonds een moeilijk beheersbaar risico vanuit het feit dat de disconteringsvoet voor de verplichtingen niet alleen door de markt (economie) bepaald wordt, maar ook via de zogeheten Ultimate Forward Rate (UFR) door de politiek dan wel de Nederlandsche Bank.

Het vereist eigen vermogen geeft inzicht in de belangrijkste financiële risico's die het pensioenfonds loopt (specifiek voor pensioenfonds Dow: rente risico, zakelijke waarden risico, valutarisico, krediet risico, verzekeringstechnisch risico en risico uit hoofde van actief beheer). Het vereist eigen vermogen is de omvang van het eigen vermogen waarover een pensioenfonds ten minste zou moeten beschikken. De hoogte van het vereist eigen vermogen is afhankelijk van het risicoprofiel van het fonds volgend uit het strategisch beleggingsbeleid van het fonds. Het VEV is aldus een maat voor het (strategisch) risicoprofiel van het fonds (risicobudget ¹⁾). Eind 2015 bedraagt totale risicobudget (het Vereist Eigen Vermogen uitgedrukt als percentage van de technische voorzieningen) ruim 20%.

Op voorhand is er elk jaar veel onzekerheid over de ontwikkeling van de aandelenbeleggingen, hetgeen inherent is aan deze beleggingscategorie. Het Pensioenfonds heeft een aanzienlijke tijdshorizon en kan daardoor dit risico dragen. Daarnaast wordt door middel van spreiding naar regio, sector en manager getracht voldoende diversificatie te hebben. Indien een negatieve schok op zakelijke waarden (aandelen en alternatives) optreedt, is de impact op de financiële positie naar verwachting relatief groot. Eind 2015 bedraagt het risicobudget voor het zakelijke waarden risico (de zogenaamde S2 in het standaardformulier voor het Vereist

¹⁾ Het risicobudget is een maatstaf die een indicatie geeft van het balansrisico (de capaciteit van een pensioenfonds om financiële tegenvallers op te vangen).

Eigen Vermogen) ruim 16% ¹⁾ waar het totale risicobudget (het Vereist Eigen Vermogen uitgedrukt als percentage van de technische voorzieningen) ruim 20% ²⁾ bedraagt.

De rente is economisch gezien iets gestegen in 2015, maar effectief gezien gedaald doordat de driemaandsmiddeling begin 2015 is komen te vervallen (impact op de dekkingsgraad eind 2015: 1,2% stijging) en doordat de UFR-methode halverwege het jaar is aangepast (impact op de dekkingsgraad 2015: 2% daling). Dit betreft een moeilijk te beheersen risico, vanwege de "politieke" invloed op de UFR. Het Pensioenfonds heeft een beoogde rentehedging van 75% met evenwel ruimte daar omheen, om de dagelijkse variaties op te vangen en zondig in te kunnen spelen op een tactische afwijking van de beoogde renteafdekking. Een tactische afwijking wordt eventueel voorgesteld door portfolio management en pas doorgevoerd als het bestuur daarmee instemt. Het Bestuur heeft ervoor gekozen het renterisico van de verplichtingen op marktwaarde af te dekken, gezien de 'kunstmatige' aard van de zogenaamde UFR-rentecurve. Als de marktrente daalt, is de impact op de financiële positie relatief beperkt bij 75% afdekking van het renterisico. Eind 2015 bedraagt het risicobudget voor het renterisico (de zogenaamde S1 in het standaardformulier voor het Vereist Eigen Vermogen) bijna 2% tegenover het totale risicobudget van ruim 20%.

Ook op valutagebied verschilt de aard van de beleggingen en verplichtingen. Risico inschatting op dit gebied heeft ertoe geleid dat het valutarisico op ontwikkelde landen door het Pensioenfonds volledig wordt afgedekt, waar het valutarisico op opkomende landen niet wordt afgedekt. De impact van negatieve valutaontwikkelingen op de financiële positie is relatief klein. Eind 2015 bedraagt het risicobudget voor het valutarisico (de zogenaamde S3 in het standaardformulier voor het Vereist Eigen Vermogen) bijna 1% tegenover het totale risicobudget van ruim 20%.

Andere financiële risico's zijn als volgt ingekaderd:

Marktrisico

Dit is het risico als gevolg van wijzigingen in marktprijzen van verhandelbare financiële instrumenten binnen de (handels-)portefeuille. Onderdeel van het marktrisico zijn:

– Financiële markten

Dit is het risico op een waardevermindering van de totale activa als gevolg van veranderende marktomstandigheden, concentratie en correlatie.

Het beleid van het Bestuur aangaande dit risico wordt vastgesteld door middel van een ALM studie en Risk Budgetting studie. De beleggingsmix wordt zodanig vastgesteld dat het marktrisico acceptabel is. Er wordt onder andere gebruik gemaakt van spreiding over en binnen de verschillende beleggingscategorieën.

– (Markt)liquiditeit

Dit betreft de mate van gevoeligheid van de activa voor marktomstandigheden die illiquiditeit teweeg kunnen brengen. Tevens valt hier het risico onder dat liquiditeitsstekorten kunnen optreden als gevolg van het onvoldoende op elkaar afgestemd zijn van de timing en de omvang van inkomende en uitgaande kasstromen.

Beide vormen van liquiditeitsrisico zijn in het beleggingsbeleid geïntegreerd en worden gemonitord door het Bestuur. De in- en uitgaande kasstromen worden (zowel aan de vermogenskant als aan de verplichtingenkant) op maandbasis gemonitord. De Portfolio Investments Group volgt namens het Bestuur dagelijks de liquiditeitspositie (asset-only) op hetzelfde tijdstip dat onderpand voor de derivatenposities wordt gestort. Informatie over liquiditeitsposities wordt gedeeld met de beleggingscommissie.

1) Hierbij wordt nog geen rekening gehouden met de buffer voor actief beheer van ca. 2%.

2) Wij merken op dat in het totale risicobudget van ca. 20% rekening wordt gehouden met een diversificatie effect van ca. -8%. Dit is onderdeel van het standaardformulier van DNB (wortelformule).

Het marktrisico wordt in het risicobudget (Vereist Eigen Vermogen) met name gerepresenteerd door de buffer die aangehouden moet worden voor het zakelijke waarden risico (aandelen, maar ook de minder liquide alternatives) en deze bedraagt 16,5%.

Kredietrisico

Dit is het risico dat een tegenpartij contractuele of andere overeengekomen verplichtingen (waaronder verstrekte kredieten, leningen, vorderingen en ontvangen garanties) niet nakomt, bijvoorbeeld door faillissement of door het aan restricties onderhevig zijn van buitenlandse betalingen.

Op basis van de uitkomsten van de ALM-studie en Risk Budgeting studie wordt uiteindelijk de beleggingsmix met bandbreedtes vastgesteld. Indirect wordt met de keuze voor de invulling van de asset mix gekozen voor een bepaalde invulling van het kredietrisico. Het risico wordt beheerst door selectie van solide tegenpartijen en tegenpartijlimieten, al dan niet in combinatie met zekerheidsstellingen. Het Pensioenfonds maakt geen gebruik van afdekking van dit risico door middel van derivaten. De impact van het aanwezige kredietrisico op de financiële positie is relatief beperkt. Eind 2015 bedraagt het risicobudget voor het kredietrisico (de zogenaamde S5 in het standaardformulier voor het Vereist Eigen Vermogen) bijna 4% tegenover het totale risicobudget van ruim 20%.

Het bestuur en de beleggingscommissie ontvangen op kwartaalbasis een risicorapportage waarin de financiële risico's worden geëvalueerd. Deze risicorapportage wordt voorbereid door Portfolio Investments. Het bestuur van het pensioenfonds is, zonder enige uitzondering, eindverantwoordelijk voor alle pensioenfonds activiteiten, waaronder het beleggingsproces (en dus ook het risicomangement).

Niet-financiële risico's

Voor de niet-financiële risico's, met uitzondering van het verzekeringstechnisch risico, heeft *Failure Modes and Effects Analysis (FMEA)* in 2015 plaatsgevonden. Aan de hand van scenario's is vastgesteld wat het bruto-risico is, zijn de thans gehanteerde beheersmaatregelen geïnventariseerd en is vastgesteld of het overblijvende netto-risico een voor het Pensioenfonds acceptabel risico is of dat aanvullende beheersmaatregelen getroffen moeten worden. Daarbij is gekeken naar de impact voor het Pensioenfonds indien een scenario zich voordoet. De impact werd daarbij zowel vanuit een financieel oogpunt als vanuit een reputatieperspectief beoordeeld. Over het algemeen is vastgesteld, dat er geen aanvullende beheersmaatregelen noodzakelijk zijn omdat het zowel uit financieel oogpunt als vanuit een reputatieperspectief als acceptabel wordt gekwalificeerd of voldoende beheerst. Wel is afgesproken om in 2016 voor enkele deelonderwerpen nader onderzoek te doen. Tevens zal in 2016 het IT-risico nader worden onderzocht.

Verzekeringstechnisch risico

Dit is het risico dat uitkeringen (nu dan wel in de toekomst) niet gefinancierd kunnen worden vanuit premie- en/of beleggingsinkomsten, als gevolg van onjuiste en/of onvolledige (technische) aannames en grondslagen bij de ontwikkeling en premiestelling van het product. In 2015 heeft het bestuur een nadere analyse gemaakt ten aanzien van de verzekeringstechnische risico's die het Pensioenfonds loopt.

Bij het verzekeringstechnisch risico onderscheiden zich de volgende risicogroepen. Beide risico's worden in eigen beheer gehouden.

Sterfte

Het Pensioenfonds hanteert prudente veronderstellingen bij de bepaling van de technische voorzieningen, waaronder verwachte toekomstige verhoging van de levensverwachting (prognosetafel) en een correctie voor de verwachte levensverwachting van de populatie van het Pensioenfonds ten opzichte van de totale Nederlandse bevolking (ervaringssterfte). Het resultaat op overlijden was de afgelopen jaren positief, met uitzondering van 2014.

Uit het onderzoek dat in 2015 heeft plaatsgevonden is geconcludeerd dat het Pensioenfonds eventuele schokken ten aanzien van de veronderstelde sterfte versus realisatie goed zelf kan dragen. Dit zal het bestuur blijven monitoren.

Arbeidsongeschiktheid

In de technische voorzieningen houdt het Pensioenfonds een voorziening aan voor reeds zieke deelnemers, die naar verwachting binnen 2 jaar arbeidsongeschikt zullen worden verklaard. Deze voorziening wordt gevoed door middel van een opslag op de premie. Daarnaast houdt het Pensioenfonds een voorziening aan voor huidige arbeidsongeschikten aan wie premievrijstelling is verleend (ter grootte van de in de toekomst gederfde premie-inkomsten). De afgelopen jaren was het resultaat op arbeidsongeschiktheid overwegend positief.

Uit het onderzoek dat het Pensioenfonds in 2015 heeft gedaan heeft het Bestuur geconcludeerd dat Stichting Dow Pensioenfonds de zogenoemde catastrofe risico's (als een hoog percentage werknemers ineens arbeidsongeschikt raakt) kan dragen, maar dat dit tot een forse daling in de dekkingsgraad zal leiden. Het Bestuur heeft besloten om dit niet te herverzekeren omdat de waarschijnlijkheid dat dit zal optreden voldoende gering wordt geacht.

Eind 2015 bedraagt het risicobudget voor het verzekeringstechnisch risico (de zogenaamde S6 in het standaardformulier voor het Vereist Eigen Vermogen) bijna 3% tegenover het totale risicobudget van ruim 20%.

Integriteitsrisico (compliance)

Dit is het risico dat de integriteit van het Pensioenfonds wordt beïnvloed als gevolg van niet-integere, onethische gedragingen van de organisatie, medewerkers dan wel de leiding, in het kader van wet- en regelgeving en maatschappelijk en door het Bestuur opgestelde normen. Onderdelen van het integriteitsrisico zijn:

- Belangenverstrengeling
 - Nevenfuncties
 - Privérelaties
 - Uitbesteding
- Corruptie
- Fraude
 - Interne Fraude
 - Externe Fraude
- Schending Sanctiewet
- Handel met Voorkennis
- Witwassen
- Terrorisme financiering
- Cybercrime
- Maatschappelijk onbetamelijk gedrag

Voor een aantal integriteitsthema's heeft het Bestuur een gedragscode opgesteld dan wel beleid vastgelegd in de Governance Compliance en Risk Nota. Een externe compliance officer ziet toe op naleving van de gedragscode.

Zoals hiervoor vermeld heeft het Bestuur een systematische analyse van integriteitsrisico's verricht en aan de hand van deze analyse het integriteitsbeleid nader vorm gegeven.

Integriteitsrisico (cultuur)

Het beleid inzake cultuur wordt vastgelegd in de governance compliance & risk nota, met inbegrip van gedragscode en compliancebeleid, en wordt gemonitord tijdens bestuursevaluaties en individuele evaluaties.

Uitbestedingsrisico

Het risico betreffende de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden uitbestede werkzaamheden. Deze werkzaamheden kunnen al dan niet binnen een groep, al dan niet aan de sponsor uitbestede werkzaamheden zijn of de door deze derden ter beschikking gestelde apparatuur en personeel.

In 2015 heeft het Pensioenfonds een analyse gemaakt van een aantal integriteitsthema's. Hieruit blijkt dat de financiële impact relatief klein / beheersbaar is.

Vermogensbeheer

Betreft verandering van de bedrijfsvoering bij externe vermogensbeheerder dan wel de slechte service die geleverd wordt door de externe vermogensbeheerder (performance, risico, rapportages, informatie). In het boekjaar is met name aandacht gegeven aan de implementatie van de nieuwe regeling in het nieuwe administratiesysteem van AZL.

Het Pensioenfonds heeft een Investment Management Agreement (IMA) en Service Level Agreement (SLA) met Dow Europe GmbH (Portfolio Investments Group). De IMA geeft een mandaat aan de Portfolio Investments Group om onder andere de tactische asset allocatie uit te voeren en voorstellen voor nieuwe vermogensbeheerders te doen aan het bestuur. Tevens heeft het bestuur separate Investment Management Agreements met externe vermogensbeheerders afgesloten. De selectie van een externe beheerder vindt plaats op basis van vooraf vastgelegde criteria. De partijen waar zaken aan zijn uitbesteed, worden periodiek geëvalueerd (de SLA met Dow Europe GmbH wordt jaarlijks geëvalueerd). De bewaarneming van effecten vindt plaats bij Bank New York Mellon (BNYM) als externe custodian.

Pensioenadministratie

Betreft de actuele bedrijfsvoering bij de externe administrateur dan wel de service die geleverd wordt door de administrateur (performance, risico, rapportages, informatie). In het boekjaar is met name aandacht gegeven aan de implementatie van de nieuwe regeling in het nieuwe administratiesysteem van AZL.

De financiële verslaglegging, de pensioenadministratie en bijbehorende financiële administratie worden uitgevoerd door AZL. Tussen het Pensioenfonds en de administrateur is een uitbestedingsovereenkomst en een Service Level Agreement (SLA) afgesloten. AZL is ISAE 3402 Type II gecertificeerd. Door middel van de SLA-rapportages verkrijgt het Pensioenfonds duidelijkheid omtrent de kwaliteit van de dienstverlening van AZL.

Pensioenbureau

Betreft de continuïteit van de bedrijfsvoering gericht op een juiste, volledige en tijdige levering. Het gaat daarbij om een juiste en tijdige levering van enerzijds de gegevens benodigd voor de administratieve verwerking in de relatie pensioenfonds en administrateur en anderzijds voor de processen van het bestuur en de commissies.

Het pensioenbureau heeft een procesbeschrijving gemaakt van zijn algemene organisatie en interne controle (AO/IC). Op periodieke basis vindt een analyse plaats.

Externe dienstverleners

Betreft de continuïteit van de bedrijfsvoering gericht op een juiste, volledige en tijdige levering. In 2015 heeft een uitvraag plaatsgevonden door het pensioenbureau in het kader van de rol van de externe dienstverleners in relatie tot het uitbestedingsrisico. De analyse van de uitkomsten zal in 2016 plaatsvinden.

In een eerder stadium is door het Pensioenfonds een analyse gemaakt van de eventuele impact indien er door uitbestedingspartners een fout wordt gemaakt. Zonder beheersmaatregelen kan er sprake zijn van een bepaalde financiële impact. Echter, het is lastig in te schatten hoe groot die impact is/zal zijn.

Juridisch risico

Het juridisch risico is het risico samenhangend met (wijzigingen van en naleving van) wet- en regelgeving, het mogelijk bedreigd worden van de rechtspositie van Stichting Dow Pensioenfonds, met inbegrip van de mogelijkheid dat contractuele bepalingen niet afdwingbaar of niet correct gedocumenteerd zijn. De door het bestuur getroffen maatregelen betreffen enerzijds het voorzien van actuele informatie vanuit diverse bronnen en de communicatie vanuit commissies aan het bestuur en de commissie documenten.

Voor het vaststellen van de juridische risico's zijn de volgende onderdelen van belang:

- naleving wet- en (interne)regelgeving
- contracten en aansprakelijkheid

Naar de mening van het bestuur is in het verleden voldoende aangetoond dat het Pensioenfonds op adequate wijze kan omgaan met veranderende wet- en regelgeving. Het bestuur analyseert op regelmatige basis of wordt voldaan aan de regelgeving. Bij iedere bestuursvergadering staat er een punt op de agenda waaronder actualiteiten en ontwikkelingen relevant voor het pensioenfonds worden behandeld. Voorzover hier opvolging noodzakelijk worden actiepunten of een plan van aanpak en verantwoordelijken toegewezen.

In 2014 heeft het Pensioenfonds al een analyse gemaakt van het juridisch risico. Hieruit blijkt dat de financiële impact relatief klein / beheersbaar is.

Omgevingsrisico

Dit is het risico als gevolg van buiten het Pensioenfonds komende veranderingen op het gebied van concurrentieverhoudingen, belanghebbenden, reputatie en ondernemingsklimaat.

Voor het Pensioenfonds is met name de afhankelijkheid van diverse belanghebbenden hierbij van belang. De administratie, het vermogensbeheer en actuariële werkzaamheden zijn uitbesteed aan externe partijen. Hoewel dit risico moeilijk te verlagen is, kan het Pensioenfonds dit risico wel beheersen. Goede monitoring van de externe partijen is noodzakelijk. Tevens is het van belang dat het bestuur regelmatig op de hoogte gehouden wordt van wijzigingen in de bedrijfsvoering bij de partijen waaraan werkzaamheden zijn uitbesteed. Aangezien de werkgever een belangrijke stakeholder is, is in de risicoanalyse daar specifiek naar gekeken. Het bestuur houdt rekening met de positie van de werkgever en houdt op regelmatige basis contact met de werkgever.

De verdiepende analyse dient nog te volgen. De financiële impact is op dit moment niet inzichtelijk te maken.

Operationeel risico

Operationeel risico betreft het risico dat ontstaat als gevolg van het falen of tekortschieten van interne processen, menselijke en technische tekortkomingen, en onverwachte externe gebeurtenissen. Voor het Pensioenfonds heeft het operationeel risico betrekking op de bestuursondersteuning, aangezien dit wordt uitgevoerd door het pensioenbureau.

Er is een goede omschrijving opgesteld van de taken van het pensioenbureau.

Toekomstige ontwikkelingen

Door de sterk verander(en)de omstandigheden, is voor het Pensioenfonds nog meer nadruk op risicomanagement komen te liggen. Stichting Dow Pensioenfonds is gesloten voor nieuwe deelnemers, wat impact heeft op de tijdshorizon en toekomst van het

Pensioenfondsen. De pensioenregeling is in essentie gericht op het nakomen van de nominale verplichtingen (geen indexatie-ambitie). Gedurende 2013 is een nieuwe ALM-studie uitgevoerd rekening houdend met de 'eindige' tijdshorizon. De uitkomsten van deze studie stelden de huidige invulling van het risicoprofiel ter discussie. Op basis van deze studie is door het bestuur geconcludeerd dat alle belanghebbenden het meest gebaat zijn bij het op termijn (en bij voldoende hoge dekkinggraad) afbouwen van de risico's ('de-risken'). In 2014 en 2015 zijn Risk Budgetting analyses uitgevoerd om tot een kader voor het de-risking proces te komen, rekening houdend met de belangen en de impact op de diverse risicomaatstaven van alle stakeholders. De verwachting is dat het kader gedurende 2016 met input van alle stakeholders wordt opgesteld en vastgelegd. Het (dynamische) de-risking kader bepaalt op termijn de impact op en invulling van de verschillende risicocategorieën. Tot het moment dat het de-risking kader definitief wordt, is het huidige risicoprofiel leidend.

Op 11 maart 2016 werd de Wet Verbeterde Premieregeling aangenomen door de Tweede Kamer. Deelnemers met een beschikbare premieregeling kunnen hierdoor vanaf 1 juli 2016 opteren voor doorbeleggen na hun pensioendatum. Het beoogde effect is een beter pensioenresultaat voor de deelnemer. Per 1 mei 2016 is deze wetgeving nog onderhevig aan goedkeuring van de Eerste Kamer. Bij Stichting Dow Pensioenfonds is deze wijziging alleen van invloed op de pensioenopbouw over de Performance Award en de Sales Incentive, wat relatief een klein gedeelte van het pensioen is. Er wordt nog onderzocht hoe de wet binnen het pensioenfonds verwerkt kan worden.

Beleggingen - Algemeen

Terugblik

Economie

De groei van de wereldeconomie bedroeg in 2015 2,9%, na een groei van 3,1% in 2014. Deze min of meer stabiele groei trad op tegen de achtergrond van uiteenlopende ontwikkelingen. In de ontwikkelde landen nam de groei toe van 1,5% in 2014 naar circa 1,9%. Het groeitempo in de opkomende landen nam af van 5,1% in 2014 naar 4,1% vorig jaar. De wereldwijde inflatie stabiliseerde in 2015 op een laag niveau, als gevolg van onbenutte capaciteit en aanzienlijk lagere grondstoffenprijzen.

Het voorzichtige herstel in de ontwikkelde landen zette door dankzij een veerkachtige private sector. De consumptie en de huizenmarkt profiteerden in deze regio van de aantrekkende arbeidsmarkt, de lage energieprijzen en een accommoderend monetair beleid. De export en de industriële productie vertraagden in vele landen vanwege de zwakkere buitenlandse vraag.

De groei in de opkomende markten zwakte voor het vijfde jaar op rij af. Debet hieraan waren een tragere groei in China, dalende grondstoffenprijzen, lage winstmarges, hoge schulden in de private sector, het uitblijven van politieke hervormingen en kapitaaluitstroom. In de opkomende markten was de verslechtering vooral zichtbaar in de grondstoffen-producerende landen, zoals Brazilië en Rusland. Meer bedrijvigheid in de dienstensector en een sterke consumptie wisten de structurele zwakte in de industriële sector en in de investeringen slechts deels te compenseren. India was van de opkomende markten één van de weinige positieve uitzonderingen.

Het aanbodoverschot van olie in de wereld zorgde in 2015 andermaal voor een sterke daling van de olieprijs. Na de forse daling van de olieprijs in 2014 van 66%, daalde de prijs van een vat Brent-olie in 2015 tot onder de \$40, een daling van 30%. De daling van de olieprijs was goed voor de groei in een groot aantal olie-importerende landen, maar nadelig voor de bedrijvigheid in olieproducerende landen.

De lage wereldwijde groei, lage inflatie en hoge volatiliteit van de financiële markten droegen bij aan een klimaat van laag blijvende rentes. De Amerikaanse Federal Reserve verhoogde de rente in december voor het eerst in ruim negen jaar, op basis van meer vertrouwen in de groei- en inflatievooruitzichten voor de VS. De ECB kwam in maart 2015 met een opkoopprogramma voor vooral staatsobligaties. In december werd het programma verlengd en uitgebreid. De ECB gaf aan actie te blijven ondernemen totdat de inflatie weer ongeveer 2% bedraagt. De Japanse centrale bank kwam ook met een opkoopprogramma om de inflatie structureel te verhogen. De centrale banken van China en India verlaagden de rente in 2015 meerdere keren om de economische vertraging bij een dalende inflatie tegen te gaan.

Politiek

Politiek gezien was 2015 een bewogen jaar. Op 25 januari koos Griekenland Alexis Tsipras van de linkse anti-bezuinigingspartij Syriza als nieuwe premier. De nieuwe regering probeerde met de schuldeisers opnieuw te onderhandelen over de Griekse schuld en benodigde hervormingen. Dit leidde in juni tot grote spanningen met haar Europese partners. Ook in Italië en Spanje behaalden de oppositiepartijen stevige winsten in de regionale verkiezingen. Bij de Britse Lagerhuisverkiezingen van 7 mei won de Conservatieve Partij van premier David Cameron overtuigend.

Net toen de Griekse schuldencrisis naar de achtergrond verdween, kreeg Europa in de zomer te maken met een vluchtelingencrisis als gevolg van een onverwachte stijging van het aantal asielzoekers uit Syrië en Irak. Tegen het eind van het jaar leidden terreuraanslagen in onder meer Egypte (een bom in een Russisch vliegtuig) en Parijs (130 doden) tot grotere veiligheidszorgen en een wijdverspreide zoektocht naar terroristen in Europa. De Franse president François Hollande riep op tot een 'grote coalitie' in de oorlog tegen IS en startte met luchtaanvallen in Syrië.

Financiële markten

Niet alleen politiek, maar ook voor beleggers was 2015 een onrustig jaar. De volatiliteit nam toe door zorgen over de richting van het monetaire beleid in de VS, de vertraging in China, de Griekse crisis, de vluchtelingenstroom in Europa, de Britse verkiezingen, de minidevaluatie in China in de zomer, het gewapende conflict in Syrië en de terreuraanslagen in Parijs. De scherpe daling van de olie- en grondstoffenprijzen had op zijn beurt weerslag op producenten en zorgde op de financiële markten voor risicoaversie en beweeglijke koersen.

De rendementen van de verschillende beleggingscategorieën werden sterk beïnvloed door schommelingen op de valutamarkten. De euro verloor 10% versus de dollar, 5% ten opzichte van het pond en 9% versus de yen. De dollar steeg ook sterk ten opzichte van de valuta's van grondstoffen-producerende landen en van de meeste opkomende landen.

Daarnaast was het een beweeglijk jaar voor aandelen. Eurobeleggers behaalden in 2015 niettemin een rendement op wereldwijde aandelen van 10%, na stijgingen van 16% in 2014 en 14% in 2013. De aandelenwinsten in euro's waren echter vooral het gevolg van de zwakke euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar. In dollars gemeten daalden aandelen met 1% in 2015.

De Europese markten deden het in 2015 over het algemeen goed, gesteund door een sterke winst- en dividendgroei, een toenemend ondernemersvertrouwen en een accommoderend monetair beleid. Amerikaanse aandelen zijn voorlopig stabiel, door een negatieve winstgroei, hoge waarderingen en een krasser monetair beleid. Japanse aandelen stegen in 2015 met 22% in euro's. Deze regioprestatie was gedreven door de gunstige combinatie van toenemende bedrijfswinsten, betere waarderingen en een soepel monetair beleid in Japan.

De rentes op langlopende Duitse en Amerikaanse obligaties bleven in 2015 per saldo nagenoeg onveranderd. Zorgen over de mondiale economie en opkoopprogramma's in de eurozone en Japan zorgden voor neerwaartse druk op de rentes, terwijl het sterke economische momentum en de beweging naar normalisatie van de rente in de VS tegenwicht boden. De uiteenlopende vooruitzichten voor het monetaire beleid leidden tot een sterke stijging van het verschil tussen de korte rentes in de VS en de eurozone. Staatsleningen uit de periferie van de eurozone deden het beter dan Duitse obligaties. Deze landen profiteerden van de overeenkomst in de zomer tussen Griekenland en haar schuldeisers, sterke economische cijfers en de verwachting van meer ECB-opkopen.

Grondstoffen hadden zwaar te lijden van de verwachte hogere rentes in de VS, de structurele afname van de vraag en het wereldwijde overaanbod. De olieprijs werd gedrukt door de lagere vraag en het uitblijven van productiebeperkingen. De Bloomberg Commodity Spot-index behaalde een jaarrendement van -16% in euro's.

Aandelenindices ¹⁾	2015
MSCI World	10,4%
MSCI US	12,9%
MSCI Europe	8,8%
MSCI Japan	22,4%
MSCI Emerging Markets	-4,9%
MSCI Developed Asia ex Japan	2,1%

1) total return indices (in euro)

Bron: Thomson Reuters Datastream, NN IP (31/12/2015)

Vooruitzichten

Economie

In 2016 zet het voorzichtige herstel van de economische groei van de laatste jaren naar verwachting door. Dit vertaalt zich in een gematigde economische groei, vergelijkbaar met die van 2015.

Naar verwachting stabiliseert het economische momentum in opkomende markten in 2016 en zal de binnenlandse vraag in de ontwikkelde economieën verder herstellen. De groei in de ontwikkelde markten profiteert daarbij van een sterkere mondiale consumptie, gedreven door een sterke daling van de olieprijs en verbeterde arbeidsmarkten. Centrale banken kunnen door de lage inflatie wereldwijd een soepel beleid blijven voeren. De inflatie zal in 2016 daardoor waarschijnlijk gaan stijgen.

Vanwege de hoge schulden blijft China een groot risico voor de wereldeconomie. Een risico is dat de groeiafzwakking in de opkomende landen doorzet. Voor een duurzamere groei in deze regio zijn hervormingen nodig. Ook een verdere normalisatie van het monetaire beleid in de VS kan aanleiding geven tot volatiliteit op de mondiale kapitaalmarkten. Verder zijn er geopolitieke risico's. Naast de spanningen rond vluchtelingen en de Amerikaanse presidentsverkiezingen is er het EU-referendum in het VK voor eind 2017.

Financiële markten

Vanwege de grote onzekerheden rond het basisscenario van voorzichtig herstel, blijft de volatiliteit op financiële markten in 2016 naar verwachting hoog.

De rente zal, ingegeven door gematigde inflatieverwachtingen en monetaire opkoopprogramma's laag blijven. Bij een verdere economisch herstel en verdere renteverhogingen in de VS is in de komende paar jaar een geleidelijke rentestijging te verwachten. Het per saldo soepel blijvende monetaire beleid kan voor spread producten zoals credits, high yield en Emerging markets debt leiden tot een instroom van beleggers die op zoek zijn naar rendement. Zwakke grondstoffenprijzen, de hoge schuldposities binnen opkomende landen en een beperkte liquiditeit van spread producten vormen daarbij wel beperkende factoren.

De vooruitzichten voor aandelen zijn in een omgeving met een bescheiden cyclisch herstel en lage rentes per saldo positief, vooral voor bedrijven in Europa en Japan. Amerikaanse bedrijven krijgen te maken met een toenemende kostendruk als gevolg van stijgende lonen en een sterkere dollar.

Fondsspecifieke ontwikkelingen

In 2015 heeft Stichting Dow Pensioenfonds een totaal rendement behaald van 2,5% ten opzichte van het benchmark rendement van 1,0%. De benchmark is voor iedere Beleggingscategorie verschillend en weerspiegelt het rendement van de meest representatieve beleggingen in de betreffende categorieën.

In het volgende overzicht ziet u de rendementen van de verschillende categorieën in % van de portefeuille.

	Behaald	Benchmark
Aandelen	14,2	8,7
Europa	19,6	8,8
Wereldwijd	17,5	11,0
Opkomende markten	-8,3	-4,9
Alternatieve beleggingen	12,6	14,5
Vastgoed	14,0	24,4
Infrastructuur	25,0	2,9
Private equity	18,5	17,4
Absolute return	-16,0	3,9
Obligaties	3,8	1,0
Resultaat valuta risico afdekking	-4,1	-2,6
Resultaat rente risico afdekking	-0,9	-2,5
Totaal rendement	2,5	1,0

NB: de percentages in de tabel kunnen niet opgeteld worden vanwege de uiteenlopende onderliggende waarden.

In de categorie Aandelen wijkt het resultaat aanzienlijk af van de benchmark. Dit is hoofdzakelijk te danken aan de genomen strategie van de externe managers in de actieve aandelen categorie. Deze externe managers hebben zeer goed gepresteerd met name in Europa (rendement 19.6% versus benchmark 8,8%). Voor zover dit resultaat het gevolg was van koersverschillen, worden deze door de valuta hedge gecompenseerd. Binnen Alternatieven is het niet gemakkelijk om een goede benchmark te vinden doordat het universum zo groot is en dat er ook nog geen lange historie beschikbaar is. Om dit te illustreren nemen we de vastgoed portefeuille. De vastgoed portefeuille bestaat uit directe investeringen, beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde investeringen. Er is geen benchmark die al deze eigenschappen combineert. Ook bij de niet-beursgenoteerde investeringen, is er geen benchmark die de geografische spreiding meeneemt. Daarom is heeft men voor de benchmark "MSCI Europe REIT 3 -maands voortschrijdende" gekozen die de beursgenoteerde investeringen meeneemt en een meer gediversifieerde geografische aanpak volgt. Het 3- maands voortschrijdende wordt gebruikt om de volatiliteit van het rendement te dempen.

De afdekking van de vreemde valuta tegen de Euro is bijna 100%.

Het renterisico, veroorzaakt doordat de looptijd van de pensioenverplichtingen langer is dan die van de beleggingen, wordt grotendeels afgedekt in de markt.

Maatschappelijk verantwoord beleggen

Stichting Dow Pensioenfonds is van mening dat ethiek, duurzaamheid en corporate governance onlosmakelijk met zorgvuldig ondernemerschap verbonden zijn. Het Pensioenfonds verwacht dit ook van zijn dienstverleners zoals externe vermogensbeheerders.

In het beleggingsbeleid zoals beschreven in de ABTN heeft het Pensioenfonds haar beleid over maatschappelijk verantwoord beleggen vastgelegd.

De activiteiten van het Pensioenfonds op het gebied van ethiek, duurzaamheid en corporate governance vormen voor het Pensioenfonds geen doel op zichzelf. Naleving van het beleid van het Pensioenfonds op deze gebieden wordt getoetst aan de primaire verantwoordelijkheid om een optimaal rendement te genereren in het belang van de belanghebbenden bij het Pensioenfonds en in lijn met de Dow kernwaarden daar waar mogelijk.

Vooruitblik 2016

In 2016 zal de voorbereiding van het traject naar de-risking situatie verder besproken en goedgekeurd worden. Er zal aan verschillende punten gewerkt moeten worden zoals tijdspad, kosten en ratio risico / opbrengst rekening houdend met financieel beleid en risico's voor het Pensioenfonds.

Beleggingsrapport jan & feb 2016

Het jaar begon wispelturig met een sterke daling van de wereldwijde aandelenmarkten in januari. Resultaten van beleggingen stonden onder druk door de afkoeling van de Chinese economie en de markten werden verder omlaag getrokken door dalende olieprijsen. In de eurozone had de aandelendaling vooral te maken met mondiale problemen en met zorgen rond de banksector, in het bijzonder de niet-renderende leningen van Italiaanse banken. Ook in de VS was het marktsentiment negatief door mondiale zorgen en teleurstellende bbp-groeicijfers in het 4de kwartaal van 2015. Eind januari kondigde de Bank van Japan onverwachts een negatief rentebeleid aan over de eigen overvloedige reserves.

Ook in februari bleven de zorgen van beleggers over de wereldwijde economie, de lage grondstofprijzen en de aanhoudende onrust in de banksector bestaan. Aandelen presteerden op de meeste markten nog altijd zwak, alleen in de VS bleven ze op hetzelfde niveau. Vanwege negatieve inflatiewaarden signaleerde de ECB verwachtingen voor een extra monetaire stimulans. Aan het eind van de maand verlaagde de Chinese Volksbank haar reserveratio om marktliquiditeit en kredietgroei te stimuleren. Volatile markten, slechtere financiële omstandigheden en over het algemeen onzekere economische gegevens deden de marktverwachtingen omtrent het tempo van renteaanscherping door de Fed afnemen.

Eind februari toonde de beleggingsmix van het Pensioenfonds een overweging in aandelen, met 28,8% versus de benchmark van 25%. Deze overweging in aandelenactiva compenseert gedeeltelijk de onderweging in alternatieve beleggingen, met per saldo een totale onderweging in risicovolle beleggingen van 41,3% vs. de benchmark van 50%. Qua regionale toewijzing toonden wereldwijde aandelen en Europese aandelen overweging en aandelen opkomende markten waren neutraal, met respectievelijk 20,9%, 4,9% en 3,0% versus de benchmarks van respectievelijk 18%, 4% en 3%.

Het totaal van alternatieve beleggingen was 12,5% versus de benchmark van 25%, met een onderweging in alle vier subcategorieën: Vastgoed op 5,8% vs. 10%, infrastructuur op 3,8% vs. 5%, Private Equity op 2,8% vs. 5% en Absolute Return op 0% vs. 5%. Dit laatste als gevolg van de liquidatie van een portefeuille die door de investment manager eind 2015 zelf werd ingezet.

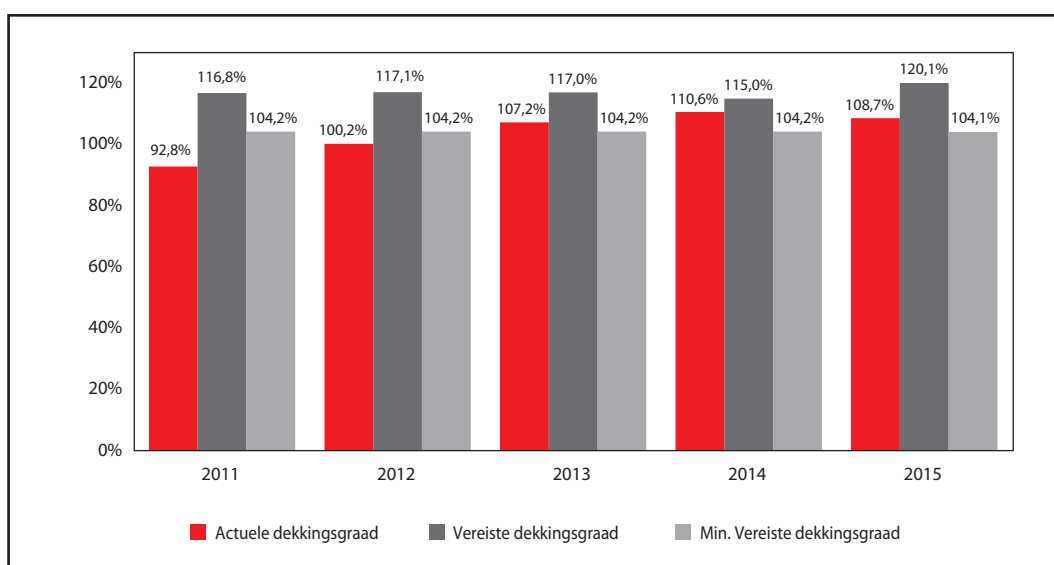
Vastrentende beleggingen bedroegen 47,3% vs. de benchmark van 50%. De kasrekening stond op 11,5%, incl. onderpand ter compensatie van de reële waarde van renteswaps en valutatransacties. Beschikbare kasmiddelen bedroegen 1,6%.

Actuariële paragraaf

In deze paragraaf worden de belangrijkste financiële cijfers van het fonds gepresenteerd. Ter vergelijking van de cijfers van het huidige boekjaar zijn referentiecijfers opgenomen.

Financiële positie

De actuele dekkingsgraad van het fonds is gedaald van 110,6% ultimo 2014 naar 108,7% ultimo 2015, een daling van 1,9%-punt. De beleidsdekkingsgraad van het fonds per 31 december 2015 bedraagt 108,1%. In verband daarmee is –op grond van de door de Nederlandsche Bank (DNB) vastgestelde definities– einde 2015 sprake van een negatieve reservepositie. De beleidsdekkingsgraad is vastgesteld als het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden in de afgelopen 12 maanden. Voor de vaststelling van de dekkingsgraden is een proces ingericht.



Analyse van het resultaat

De daling van de dekkingsgraad van 1,9%-punt komt tot uitdrukking in het negatieve resultaat van -/- 29.232 in 2015. In 2014 was het positieve resultaat 90.329.

Ontwikkeling dekkingsgraad (in %)

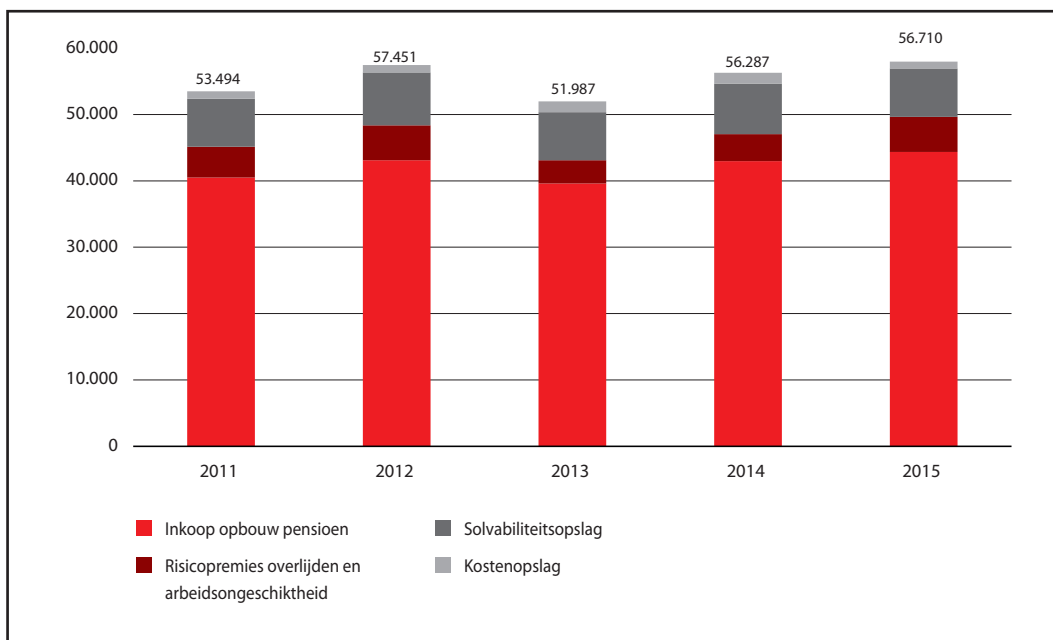
Primo	110,6%
Premie	0,1%
Uitkering	0,3%
Indexering	0,0%
Renteverandering	-4,4%
Afschaffing driemaandsmiddeling	1,2%
Wijziging UFR	-2,0%
Overrendement	2,6%
Overig	0,3%
Ultimo	108,7%

De TV voor risico fonds is vastgesteld op basis van de in de actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) geformuleerde reserveringsmethode en verzekeringstechnische grondslagen.

De forse daling van de marktrente, in combinatie met de wijziging van de UFR, heeft geleid tot een daling van de dekkingsgraad. Deze daling wordt deels gecompenseerd door het positieve beleggingsresultaat en door de afschaffing van de driemaandsmiddeling op de rente. Per saldo is de dekkingsgraad met 1,9%-punt gedaald.

Kostendeekkende premie

Conform de ABTN is de kostendeekkende premie over boekjaar 2015 vastgesteld op basis van de rentetermijnstructuur waarop ook de TV voor risico fonds wordt berekend. De kostendeekkende premie bedraagt 56.710. De opsplitsing van de kostendeekkende premie wordt in onderstaande grafiek weergegeven.



(Minimaal) Vereist Eigen Vermogen

Het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV) bedraagt 4,1% van de TV. Het Vereist Eigen Vermogen (VEV) is bepaald met het standaard model. Voor de berekening van het renterisico is gebruik gemaakt van de kasstromen van de vastrentende portefeuille.

De per risico benodigde buffer is opgenomen in onderstaande tabel.

Per risico benodigde buffer

		2015	2014 nFTK	2014 FTK
Renterisico	S1	35.394	33.330	32.786
Risico zakelijke waarden	S2	342.204	307.812	270.219
Valutarisico	S3	17.958	19.606	13.526
Grondstoffenrisico	S4	0	0	0
Kredietrisico	S5	85.843	68.620	11.746
Verzekeringstechnisch risico	S6	58.583	54.896	55.033
Actief beheer	S10	43.522	50.975	0
Diversificatie effect		-167.727	-162.729	-89.537
Totaal VEV risico fonds		415.777	372.511	293.773
Buffer van 1% van de technische voorzieningen voor risico deelnemers		318	305	305
Totaal Vereist eigen vermogen		416.095	372.816	294.078

Dit resulteert in het vereist eigen vermogen van 416.095 (20,1% van de TV). De aanwezige dekkingsgraad ultimo 2015 bedraagt 108,7%. Ultimo 2015 bedraagt de beleidsdekkingsgraad van het fonds 108,1%. In verband daarmee is –op grond van door DNB vastgestelde definities– einde 2015 sprake van een reservetekort. De beleidsdekkingsgraad is vastgesteld als het gemiddelde van de dekkingsgraden in de voorafgaande 12 maanden.

De reële dekkingsgraad van het fonds bedraagt einde boekjaar 88,7%. Deze dekkingsgraad is berekend als het quotiënt van de beleidsdekkingsgraad als hiervoor beschreven en de beleidsdekkingsgraad voor voorwaardelijke toeslagverlening ter hoogte van de minimale verwachtingswaarde voor de groeivoet van het prijsindexcijfer. Het is wettelijk voorgeschreven dat het fonds deze dekkingsgraad aan DNB opgeeft, hoewel deze voor het fonds niet relevant is, aangezien het fonds geen enkele toeslagambitie ten uitvoering heeft.

Slotwoord

De technische voorziening (TV) is vastgesteld op basis van de door De Nederlandsche Bank gepubliceerde rentetermijnstructuur. De dekkingsgraad is ultimo 2015 gelijk aan 108,7% (t.o.v. 110,6% in 2014) van de technische voorziening. De beleidsdekkingsgraad bedraagt 108,1%. Er is ultimo 2015 geen sprake van een dekkingstekort aangezien het pensioenvermogen hoger is dan het minimaal vereist vermogen.

Ultimo 2015 bedraagt het vereist eigen vermogen (op basis van de strategische beleggingsmix) 416.095 hetgeen overeenkomt met 20,1% van de TV. Het pensioenfonds verkeert derhalve in een negatieve reservepositie indien de beleidsdekkingsgraad niet minimaal 120,1% bedraagt.

Het feitelijke aanwezig vermogen van het pensioenfonds ultimo 2015 bedraagt 2.250.453.

In onderstaand overzicht wordt de reservepositie nader toegelicht:

Toelichting reserve positie	Bedrag	In % van de TV
Aanwezig vermogen pensioenfonds	2.250.453	108,7%
Af: Technische Voorzieningen	-2.071.094	-100,0%
Af: Vereist Eigen Vermogen (incl. minimaal vereist vermogen)	- 416.095	-20,1%
Reservepositie	-236.736	-11,4%

Dit betekent dat het pensioenfonds ultimo 2015 niet voldoet aan de solvabiliteitstoets. Per 31 december 2015 is er sprake van een negatieve reservepositie van 236.736.

Terneuzen, 10 juni 2016

Het bestuur van Stichting Dow Pensioenfonds



Verslag van het Verantwoordingsorgaan

Verslag Verantwoordingsorgaan over 2015

Het Verantwoordingsorgaan ("VO") van Stichting Dow Pensioenfonds ("het fonds") bestaat sinds 1 augustus 2007. In 2015 is het VO uitgebreid met 3 leden. Als gevolg van deze uitbreiding bestaat het VO momenteel uit 6 leden (evenredig verdeeld over werkgever, werknemers en pensioengerechtigden). De leden namens de pensioengerechtigden en namens de werknemers zijn na verkiezingen benoemd.

Het VO vormt een oordeel over het handelen van het bestuur van het fonds. Het voornaamste beoordelingspunt is een evenwichtige belangenbehartiging tussen werkgever, werknemer en pensioengerechtigde. Het bestuur van het pensioenfonds legt hiertoe verantwoording af aan het VO over het beleid, de wijze waarop het beleid is uitgevoerd en over de naleving van de bij of krachtens de wet vastgestelde principes van goed pensioenfondsbestuur.

In 2015 heeft regelmatig overleg plaatsgevonden met het dagelijks bestuur van het fonds. In deze vergaderingen heeft het bestuur toelichting gegeven op het gevoerde beleid en heeft het VO gelegenheid gekregen tot het stellen van vragen. Het VO waardeert de open en constructieve samenwerking met het bestuur.

Het VO heeft kennis genomen van het jaarverslag en de jaarrekening over 2015. Ook de bevindingen van de compliance officer, de externe accountant, de adviserend actuaire en de certificerende actuaire zijn met het VO gedeeld. Vragen van het VO naar aanleiding van de verstrekte documentatie zijn in een overleg met het bestuur op 31 mei 2016 mondeling beantwoord. Hiervan wordt verslag gedaan in de notulen van die vergadering.

Gedurende 2015 heeft het bestuur advies gevraagd aan het VO inzake de risicohouding, het beloningsbeleid en de benoeming van het intern toezicht (visitatiecommissie).

In september 2015 heeft het bestuur het VO een toelichting gegeven op de risicohouding en de effecten van de invoering van de wettelijk verplichte haalbaarheidstoets voor het fonds. Omdat er in onze pensioenregeling geen toeslagbeleid/indexeringsambitie is opgenomen en werkgever garant staat voor voldoende vermogen in het fonds om aan de pensioenaanspraken te voldoen, levert deze haalbaarheidstoets geen nieuwe stuurmiddelen voor de risico's van het fonds. Het bestuur is van mening dat de dekkinggraad het stuurmiddel voor het fonds blijft. Het VO heeft kennis genomen van deze conclusie en heeft geen bezwaren tegen deze aanpak. Het VO heeft het bestuur geadviseerd om de deelnemers en gepensioneerden duidelijk en helder over dit onderwerp te informeren.

Het VO heeft positief geadviseerd op het voorstel om de beloningen voor de vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden in het bestuur en VO conform marktmediaan aan te passen binnen de beleidslijnen van het fonds. Het VO is van mening dat de voorgestelde beloning in redelijke verhouding staat tot de aan de functie gestelde eisen, de gedragen verantwoordelijkheden en de te besteden tijd.

Vanwege de plotselinge beëindiging van het samenwerkingsverband voor visitatie-werkzaamheden, zag het fonds zich gedurende 2015 genoodzaakt voor het intern toezicht een beroep te doen op een externe visiteur. Aangezien deze externe visiteur op korte termijn benoemd moest worden, heeft het VO de voorselectie van de visiteur overgelaten aan het bestuur met ondersteuning van de professionele inkooporganisatie van de bijdragende onderneming. Het VO heeft vervolgens de CV's van de voorgestelde bezoekers van

PF Support beoordeeld en tijdens een telefonisch overleg de voorgestelde visiteurs kunnen bevragen over hun achtergrond, expertise en mogelijke aanpak. Op basis van deze informatie heeft het VO een positief advies gegeven voor de benoeming van de voorgestelde visiteurs. Gelet op de vereiste snelheid van het proces, is het VO tevreden over de genomen route. Voor het intern toezicht over 2016 zal het VO een meer sturende rol op zich nemen in het selectieproces van de visiteur.

Het VO is van mening dat het vermogensbeheer professioneel is opgezet. Het VO adviseert het bestuur echter om meer aandacht te besteden aan maatschappelijk verantwoord beleggen.

Het feit dat het fonds sinds 1 januari 2014 een krimpend fonds is, vertaalt zich in een dalend aantal deelnemers. Ook de verhouding actieve deelnemers ten opzichte van pensioengerechtigden neemt af. Dit benadrukt nogmaals het belang om de risico's van het beleggen beter af te stemmen op de lange termijn verplichtingen van het fonds (de-risking). Het VO wordt door het bestuur regelmatig geïnformeerd over de ontwikkelingen van deze de-risking studie. Het VO waardeert de inzet van het bestuur en zal nauwgezet blijven volgen of aan de met DNB afgestemde planning zal worden voldaan.

Het VO is tevreden over de wijze waarop het fonds communiceert richting de deelnemers. De uitrol van de nieuwe regeling die in 2015 van kracht werd, is hier een goed voorbeeld van. De resultaten van het in 2015 gehouden deelnemersonderzoek bevestigen deze conclusie.

De aanbevelingen uit het 2014 certificeringsrapport zijn opgevolgd.

Om de deskundigheid van het VO te verhogen hebben de leden van het VO, op uitnodiging van het bestuur, trainingssessies bijgewoond op het gebied van:

- Actuariële begrippen en verslaglegging,
- Besturen van een organisatie, en
- Algemene Organisatie / Interne Controle en uitbesteding.

Het VO zal in 2016 een jaarplan opstellen met daarin de onderwerpen waarover advies/instemming gegeven zal worden.

Op basis van het jaarverslag, de doorgestuurde documenten zoals beschikbaar voor het VO op het bestuurdersportal en vergaderingen waarvan notulen zijn gemaakt, concludeert het VO dat het bestuur heeft voldaan aan haar opdracht tot een evenwichtige belangenbehartiging en te voorzien in de verzekering van de pensioenen voor de werknemers en de pensioengerechtigden van de vennootschappen, mede door een goed beheer van de financiële middelen.

Verantwoordingsorgaan Stichting Dow Pensioenfonds

Terneuzen, 1 juni 2016

Els Van De Velde (voorzitter)
Daniëlle Melis-Elferink (secretaris)
Piet Neven
Stan Bosman
Tom Burm
Marc Obrie

Reactie van het bestuur

Het bestuur heeft met belangstelling kennis genomen van het positieve oordeel van het verantwoordingsorgaan. Het bestuur bedankt het verantwoordingsorgaan voor hun open en constructieve samenwerking.

Het verantwoordingsorgaan heeft het bestuur geadviseerd om aandacht te besteden aan maatschappelijk verantwoord beleggen. Dit onderwerp zal door de beleggingscommissie van het pensioenfonds worden opgepakt.

Tot slot merkt het verantwoordingsorgaan op dat zij een jaarplan op zal stellen met daarin de onderwerpen waarover advies / instemming zal worden gegeven. Het bestuur ondersteunt dit initiatief, maar merkt wel op dat het verantwoordingsorgaan enkel adviesrechten (en geen instemmingsrechten) heeft.



Verslag van de Visitatiecommissie

Samenvatting rapport visitatiecommissie 2015

Stichting DOW Pensioenfonds (hierna SDP of het fonds) heeft onderstaande visitatiecommissie verzocht een visitatie uit te voeren over het jaar 2015.

Het bestuur van het fonds is na raadpleging van het verantwoordingsorgaan en na overleg met de visitatiecommissie tot de volgende thema's gekomen:

1. Evaluatie en follow up vorige visitatie;
2. Risicomanagement: structuur, werking en monitoring;
3. Evenwichtige belangenafweging;
4. Beleggingsbeleid: opzet en monitoring;
5. nFTK: proces;
6. Implementatie Code Pensioenfonds;
7. Governance: inrichting en werking van de governance;
8. Communicatie: inrichting en werking van het beleid.

Het bestuur heeft een aanvullende opdracht aan de visitatiecommissie gegeven om te kijken of de strategie en de risicobereidheid uitgebreider is vastgelegd en consistent is gemaakt met het beleid van het fonds.

De visitatie heeft betrekking op 2015.

Naar de mening van zowel visitatiecommissie als het bestuur van het fonds zijn in deze visitatie alle van tevoren aangewezen thema's besproken. Mocht achteraf blijken dat er door nieuwe informatie en/of documentatie, die niet bekend was bij de visitatiecommissie, andere conclusies getrokken hadden moeten worden, dan draagt de visitatiecommissie daar geen verantwoordelijkheid voor.

De visitatiecommissie draagt de verantwoordelijkheid voor de visitatie conform het bepaalde in de Pensioenwet, onverlet de eigen bestuurlijke en toezichthoudende verantwoordelijkheden van het bestuur, het verantwoordingsorgaan, de controlerend accountant, de certificerend actuaire en de toezichthouders.

Hieronder vindt u de belangrijkste waarnemingen en aanbevelingen per thema.

Evaluatie visitatie 2014

Het bestuur heeft voldoende aandacht gegeven aan de follow-up van de bevindingen en aanbevelingen uit de vorige visitatie.

Aanbevelingen:

- Maak een overzicht van de aanbevelingen met daarbij een status van de opvolging en probleemeigenaren zodat er een goede opvolging van de aanbevelingen volgt;
- Geef aan tot welke resultaten de opvolging heeft geleid;
- Neem een samenvatting op van het visitatierapport in het jaarverslag met een reactie van het bestuur.

Risicomanagement

Het risicomanagement heeft de afgelopen jaren meer aandacht gekregen van het bestuur, maar is nog niet op het gewenste niveau. Dit heeft overigens niet geleid tot incidenten. In 2016 zal de in 2015 ingezette inhaalslag verder moeten worden uitgewerkt om risicomanagement goed ingevoerd te krijgen. DNB heeft het risicomanagement onderverdeeld in 4 volwassenheidsniveau's waarbij het volwassenheidsniveau 3 het minimaal gewenste niveau is. Het bestuur zou moeten ambiëren om dit niveau in 2016 te bereiken.

Aanbeveling:

- Werk het risicomanagement uit en zorg voor een implementatie die leidt tot het bereiken van volwassenheidsniveau 3 (geformaliseerd, gestructureerd en gemonitord).

Governance van het fonds en de samenwerking tussen de verschillende organen, evenwichtige belangenafweging

Er is een constructieve sfeer in het bestuur. Het bestuur neemt voldoende tijd om tot besluitvorming te komen. Het feit dat er veel in het Engels wordt vergaderd, levert vooralsnog geen probleem op. Indien nodig wordt er overgeschakeld op het Nederlands. Er wordt gewerkt met commissies die veel voorbereidend werk doen.

Aanbevelingen:

- Overweeg om een volgend significant probleem met AZL als incident te melden bij DNB: dit kan het prestatievermogen van AZL verbeteren;
- Stel KPI's op voor het pensioenbureau;
- Leg de wijze van evenwichtige belangenafweging en het resultaat ervan explicieter vast;
- Evalueer periodiek de toekomstbestendigheid van het fonds;
- Onderzoek de impact dat handmatige mutaties bij AZL niet in de ISAE-3402 scope zitten;
- Overweeg een kostenbenchmarkonderzoek uit te voeren;
- Leg de Code Pensioenfondsen in een actielijst vast;
- Laat het VO een jaarplan opstellen met daarin de onderwerpen, waarover advies/instemming gevraagd zal worden en stem dit af met de agenda van het bestuur;
- Geef in het jaarverslag een reactie van het bestuur op de rapportages van het VO en de visitatiecommissie.

Beleggingsbeleid

Het vermogensbeheer is professioneel opgezet. Er wordt met relatief veel externe vermogensbeheerders gewerkt en belegd in een breed scala aan beleggingsproducten, waaronder diverse categorieën van derivaten.

Door de betrokkenheid van Portfolio Investment Team zijn de beleggingscommissie en het bestuur voldoende deskundig. Maar het is de vraag of het bestuur zelfstandig in staat zou zijn tot het nemen van beleggingsbeslissingen en het adequaat monitoren van de uitvoering.

Het bestuur heeft besloten, mede gebaseerd op ALM-studies, om te gaan derisken. De implementatie is gepland voor de komende paar jaren.

Genoemde complexiteit, zowel qua proces als qua beleid, onderstrepen de noodzaak dat over wordt gegaan tot vereenvoudiging. Het bestuursbesluit om te gaan derisken is dus ook noodzaak. De implementatie hiervan is gepland voor de komende jaren. Dit tempo is naar de mening van de visitatiecommissie te laag.

Aanbevelingen:

- Werk in de bestuursnotulen de besluitvorming beter uit: argumentatie en risico's zijn niet herkenbaar in de notulen;

- Werk het nieuwe beleggingsbeleid zo snel mogelijk uit zodat het strategisch beleid aansluit bij het te voeren beleid van derisking en de door DNB gedane aanbevelingen; voorkom hierbij een te lange periode van een gemankeerde sturing op de beleggingsrisico's;
- Houdt de communicatie met DNB op de hoogte van tussentijdse updates;
- Werk een MVB-beleid uit: het reputatierisico is groot. Het wordt tevens gevraagd vanuit de Code Pensioenfondsen.

Financiële opzet

Het nFTK proces is zorgvuldig doorlopen waarbij de totstandkoming van het premiebeleid uitgebreid besproken is. Wel had het verantwoordingsorgaan meer formeel in het proces betrokken kunnen worden. De Visitatiecommissie heeft niet kunnen vaststellen of –bij de vaststelling van het premiebeleid– alle belangen evenwichtig gewogen zijn.

Aanbeveling:

- Geef in de in de ABTN weer wat de hoofdlijnen van de (UVO) zijn.

Communicatie

Er wordt voldoende aandacht gegeven aan communicatie. Er is een website en er wordt periodiek (om de twee jaar) onderzoek gedaan naar de begrijpelijkheid van de communicatie-uitingen. Tevens biedt het pensioenfonds actief de mogelijkheid om persoonlijke gesprekken te voeren over de pensioenregeling. Het blijkt dat pensioen redelijk tot goed leeft bij de deelnemers. Deelnemers van Stichting Dow Pensioenfonds DOW zijn tevreden over het pensioen en het functioneren van het pensioenfonds.

Aanbevelingen:

- Laat zien te voldoen aan de eisen uit de Wet Pensioencommunicatie;
- Bepaal een SMART-doelstelling voor het communicatiebeleid, zodat het beleid hieraan getoetst kan worden;
- Nodig ook de deelnemers uit die 40 jaar worden: dit is de groep die het eerst interesse krijgt in pensioen en nog de kans heeft om de financiële positie te beïnvloeden indien nodig.

De visitatiecommissie dankt het bestuur, het bestuursbureau en het verantwoordingsorgaan van het pensioenfonds voor de positieve en open medewerking.

De visitatiecommissie

Terneuzen, mei 2016

Erwin Capitain (voorzitter)
Erik Klijn
Floor Briedé

Reactie van het bestuur

Het bestuur heeft met belangstelling kennis genomen van het verslag van de visitatiecommissie, en dankt deze voor de opbouwende constatering en aanbevelingen. In het navolgende geeft het bestuur een reactie op de bevindingen van de visitatiecommissie. De belangrijkste aanbevelingen worden hierna behandeld. Gezien het feit, dat het pensioenfonds een krimpend pensioenfonds is, zal het bestuur regelmatig de toekomstbestendigheid van het pensioenfonds beoordelen en zal hier bij de besluit- en beleidsvorming rekening mee houden.

Evaluatie visitatie 2014

Het bestuur zal de aanbevelingen, de status van de opvolgingen en de proceseigenaren in een overzicht opnemen en gedurende het jaar de voortgang monitoren. Hierbij zal tevens een terugkoppeling binnen het bestuur worden gegeven over behaalde resultaten.

Risicomanagement financieel en niet-financieel

De uitwerking voor de verbetering van het risicomanagement met als doel het bereiken van volwassenheidsniveau 3 (geformaliseerd, gestructureerd en gemonitord) is door het bestuur in 2016 in gang gezet en zal onderdeel uitmaken van het hiervoor bedoelde overzicht. In dit kader zullen ook nadere afspraken met de uitbestedingspartners worden gemaakt, om het uitbestedingsrisico nog verder te mitigeren. Twee bestuursleden zijn aangewezen met als takenpakket risicomanagement, zowel financieel en niet financieel. Het bestuur zal in dit kader in 2016 de relaties met de uitbestedingspartners nader analyseren.

Governance

1. Het bestuur zal in 2016 nog explicieter in de notulen van de bestuursvergadering vastleggen op welke wijze een besluit tot stand is gekomen, inclusief de daaraan ten grondslag liggende evenwichtige belangenafweging, argumentatie en risico's.
2. Het bestuur handelt overeenkomstig de Code Pensioenfondsen. Deze code is verweven in de besluitvorming en de uitvoering van het beleid van het pensioenfonds. Het pensioenbureau bewaakt de naleving van de code en ziet er op toe dat het bestuur de code in de uitvoering van de werkzaamheden naleeft. Het bestuur wil voorkomen dat de Code Pensioenfondsen wordt gezien als een "afvinklijst". Daarom wordt ertoe besloten om thans nog geen actielijst op te stellen.
3. Het bestuur zal in overleg met het verantwoordingsorgaan treden om te bezien of het wenselijk is om een jaarplan op te stellen.

Beleggingsbeleid

1. De afgelopen maanden is flinke progressie geboekt door de werkgroep die zich bezighoudt met het opstellen van het de-risking plan. Het conceptplan zal eerst langs het voltallige bestuur en de werkgever gaan, voordat het verankerd wordt in het beleid en daadwerkelijk tot uitvoering gebracht kan worden. Het de-risking proces (plan en uitvoering) wordt zorgvuldig aangevlogen met het belang van alle stakeholders in het achterhoofd. Het conceptplan is reeds gedeeld met DNB. Tevens heeft de werkgroep regelmatig contact met DNB over zowel de status van het de-risking plan als de overige punten naar aanleiding van het beleggingsonderzoek. Het bestuur onderkent het belang van heldere en tijdige communicatie met en naar DNB.
2. Het bestuur onderkent nut en noodzaak van uitwerking van het beleid ten aanzien van Maatschappelijk Verantwoord Beleggen-beleid en zal dit op de agenda zetten.

Communicatie

Het bestuur vindt duidelijke en correcte communicatie van groot belang. Het doel is onder meer om te bereiken dat de belanghebbenden van het pensioenfonds zich meer bewust zijn van de arbeidsvoorwaarde pensioen. Het bestuur heeft uitvoering gegeven aan de Wet Pensioencommunicatie. Hiertoe zal de website van het pensioenfonds voldoen aan het pensioen 123 richtlijn. Daarnaast voldoet het pensioenfonds aan de overige verplichte communicatie uitingen die de Pensioenwet stelt. Tevens zal als in voorgaande jaren de effectiviteit van het beleid getoetst worden.

Jaarrekening

Balans per 31 december

(na resultaatverdeling; in duizenden euro)

Activa	2015	2014
Beleggingen voor risico pensioenfondsen [1]		
Vastgoedbeleggingen	147.496	140.441
Aandelen	827.205	762.050
Vastrentende waarden	1.254.832	1.227.390
Derivaten	151.699	254.623
Overige beleggingen	42.366	69.704
Af: Beleggingen (DC-deel) voor risico deelnemers	-31.268	-29.944
	2.392.330	2.424.264
Beleggingen voor risico deelnemers [2]		
Dow-flexioen	545	536
DC-deel voor risico deelnemers	31.268	29.944
	31.813	30.480
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [3]	7.413	7.569
Vorderingen en overlopende activa [4]	64.625	29.549
Liquide middelen [5]	452	116
Totaal activa	2.496.633	2.491.978

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de balans (vanaf pagina 65), die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

Passiva	2015	2014
Stichtingskapitaal en reserves [6]	179.359	208.591
Technische voorzieningen		
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds [7]	2.023.792	1.943.143
DC voorziening voor risico pensioenfonds [8]	8.076	9.873
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers (DC-deel en Flexioen) [9]	31.813	30.480
Herverzekeringsdeel technische voorzieningen [10]	7.413	7.569
	2.071.094	1.991.065
Kortlopende schulden en overlopende passiva [11]	246.180	292.322
Totaal passiva	2.496.633	2.491.978

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de balans (vanaf pagina 65), die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

Staat van baten en lasten

(in duizenden euro)

	2015	2014
Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfondsen [12]		
Directe beleggingsopbrengsten	54.203	49.844
Indirecte beleggingsopbrengsten	9.928	381.959
Kosten van vermogensbeheer	-9.884	-8.994
Af: Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers	-721	-5.655
	53.526	417.154
Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers [13]	732	5.756
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen [14]	-156	627
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers [15]	55.678	55.583
Premiebijdragen voor risico deelnemers [16]	1.032	2.323
Saldo van overdrachten van rechten [17]	359	1.123
Saldo van overdrachten van rechten voor risico deelnemers [18]	13	-139
Pensioenuitkeringen [19]	-58.685	-57.996
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfondsen [20]		
Pensioenopbouw		
– Reguliere pensioenopbouw	-37.790	-36.709
– Inkoop optrek voorwaardelijke regeling	-4.229	-3.323
Rentetoevoeging	-3.525	-6.181
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	57.208	56.898
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	1.143	569
Wijzigen markttrente	-81.546	-313.496
Wijzigen markttrente loslaten 3 maandsmiddeling	21.344	0
Wijzigen markttrente aanpassing UFR methodiek	-36.180	0
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-457	-1.046
Wijziging overlevingsgrondslagen	0	2.647
Wijziging prognostetafel	0	5.441
Wijziging kostenvoorziening	0	-19.029
Omzetten DC-kapitalen in pensioenrechten	-2.435	-1.346
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	5.818	-9.209
	-80.649	-324.784

[.] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de staat van baten en lasten (vanaf pagina 73), die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

	2015	2014
Mutatie DC voorziening voor risico pensioenfonds [21]	1.797	366
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers [22]	-1.333	-7.214
Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen [23]	156	-627
Uitkeringen uit herverzekering [24]	428	342
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten [25]	-2.174	-2.187
Overige baten en lasten [26]	44	2
Saldo van baten en lasten	-29.232	90.329
Bestemming van het saldo		
Algemene reserve	-29.232	90.329

[..] De tussen haken vermelde nummers verwijzen naar corresponderende nummers in de toelichting op de staat van baten en lasten (vanaf pagina 73), die een integraal onderdeel uitmaakt van de jaarrekening.

Kasstroomoverzicht

(in duizenden euro)

	2015	2014
Pensioenactiviteiten		
Ontvangsten		
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers	56.990	61.383
Uitkeringen uit herverzekering	388	302
Overgenomen pensioenverplichtingen	513	2.965
Overige	0	-106
	57.891	64.544
Uitgaven		
Uitgekeerde pensioenen	-59.112	-57.614
Overgedragen pensioenverplichtingen	-1.090	-1.942
Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-2.210	-1.888
	-62.412	-61.444
Beleggingsactiviteiten		
Ontvangsten		
Directe beleggingsopbrengsten	53.271	48.667
Verkopen en aflossingen beleggingen	4.296.144	4.027.634
	4.349.415	4.076.301
Uitgaven		
Aankopen beleggingen	-4.252.671	-4.071.997
Kosten van vermogensbeheer	-9.237	-8.792
Afgegeven/ontvangen onderpand	-82.650	0
	-4.344.558	-4.080.789
Mutatie beschikbare liquiditeiten	336	-1.388
Saldo liquide middelen en kredietinstellingen per 1 januari	116	1.504
Saldo liquide middelen en kredietinstellingen per 31 december	452	116

Waarderingsgrondslagen

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en Pensioenwet en de stellige uitspraken van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (RJ), uitgegeven door de Raad voor de Jaarverslaggeving. De jaarrekening is opgesteld in duizenden euro.

Beleggingen en pensioenverplichtingen worden gewaardeerd op reële waarde. De overige activa en passiva worden gewaardeerd volgens het kostprijsmodel. Indien geen specifieke waarderingsgrondslag is vermeld, vindt waardering plaats tegen de (geamortiseerde) kostprijs. In de balans en de staat van baten en lasten zijn referenties opgenomen, waarmee wordt verwezen naar de toelichting.

Schattingen en veronderstellingen

Bij toepassing van de grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening vormt het bestuur van het pensioenfonds zich verschillende oordelen en maakt schattingen die essentieel kunnen zijn voor de in de jaarrekening opgenomen bedragen. Indien het voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 BW vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de betreffende jaarrekeningposten.

Opname van actief, verplichting, bate of last

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld en indien zij voor het opmaken van de jaarrekening bekend zijn geworden.

Baten worden in de rekening van baten en lasten opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Grondslagen voor balanswaardering

Vreemde valuta

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro's tegen de koers per balansdatum. Baten en lasten voortvloeiende uit transacties in vreemde valuta's worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum.

Transacties in vreemde valuta gedurende de verslagperiode zijn in de jaarrekening verwerkt tegen de koers op transactiedatum. De uit de afwikkeling en omrekening voortvloeiende koersverschillen komen ten gunste of ten laste van de staat van baten en lasten.

Schattingswijzigingen

Naar aanleiding van de invoering van het nFTK per 1 januari 2015 zijn de volgende schattingswijzigingen opgenomen:

Vervallen drie-maandsmiddeling rente

Primo 2015 is de driemaandsmiddeling van de renteterminstructuur vervallen. Dit heeft ultimo 2015 geleid tot een verlaging van de voorziening met 21.344. Het effect van deze schattingswijziging is als mutatie in het saldo van baten en lasten verwerkt.

Wijziging Ultimate Forward Rate

Per 15 juli 2015 is de wijze waarop de Ultimate Forward Rate (UFR) bepaald wordt, aangepast. Dit heeft geleid tot een verhoging van de voorziening ultimo 2015 met 36.180. Het effect van deze schattingswijziging is als mutatie in het saldo van baten en lasten verwerkt.

Per saldo is de voorziening ultimo 2015 verhoogd met 14.836 als gevolg van bovengenoemde schattingswijzigingen.

Beleggingen voor risico van het pensioenfonds en voor risico van de deelnemers

Direct vastgoed is gewaardeerd op basis van (externe) taxatiewaarde. De onroerende zaken worden éénmaal in de vijf jaar getaxeerd, of zoveel eerder, als noodzakelijk geacht. In verband met de verkoop in 2016 heeft de meest recente taxatie plaatsgevonden in maart 2016.

Vastgoed beleggingsfondsen zijn gewaardeerd tegen beurswaarde per balansdatum of tegen de intrinsieke waarde afgegeven door de beheerder van het fonds, zijnde de actuele waarde.

Zakelijke waarden zijn gewaardeerd op marktwaarde. De marktwaarde is de beursnotering per balansdatum.

Aandelen zijn gewaardeerd op marktwaarde. De marktwaarde is de beursnotering per balansdatum.

Derivaten worden in de jaarrekening opgenomen tegen marktwaarde. Indien geen marktwaarde beschikbaar is, wordt de waarde bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingsmodellen. Indien een derivatenpositie negatief is wordt het bedrag onder de passiva verantwoord.

Overige beleggingen worden gewaardeerd op marktwaarde tenzij hieronder anders vermeld:

Hedge funds

De ter beurse genoteerde hedge funds zijn gewaardeerd tegen de actuele waarde, zijnde de beurswaarde. De niet ter beurse genoteerde fondsen zijn gewaardeerd tegen de actuele waarde, zijnde de intrinsieke waarde.

Vorderingen en overlopende activa

Vorderingen worden opgenomen tegen de reële waarde van de tegenprestatie, gewoonlijk de nominale waarde. Een voorziening wordt getroffen op de vorderingen op grond van verwachte oninbaarheid. Vorderingen en overlopende activa worden onderscheiden van vorderingen in verband met beleggingstransacties.

De vordering op herverzekering wordt vastgesteld op de grondslagen van het pensioenfonds, rekening houdend met de kredietwaardigheid van de betreffende verzekeringsmaatschappij. De hoogte van de vordering is gelijk aan de contante waarde van de aanspraken op basis van dezelfde grondslagen die zijn gehanteerd voor de technische voorziening.

Liquide middelen

Onder de liquide middelen zijn opgenomen de kas, banktegoeden en deposito's die onmiddellijk opeisbaar zijn dan wel met een looptijd korter dan twaalf maanden. Zij worden onderscheiden van tegoeden in verband met beleggingstransacties. Liquide middelen uit hoofde van beleggingstransacties worden gepresenteerd onder de beleggingen. Rekening-courantschulden bij banken zijn opgenomen onder schulden aan kredietinstellingen onder kortlopende schulden.

Stichtingskapitaal en reserves

Stichtingskapitaal en reserves worden bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle actiefposten en posten van het vreemd vermogen, inclusief de technische voorziening voor risico van het pensioenfonds en overige technische voorzieningen, volgens de van toepassing zijnde waarderingsgrondslagen in de balans zijn opgenomen.

Algemene reserve

De algemene reserve is bestemd voor de risico's waarvoor geen voorzieningen zijn getroffen. Dit betreft met name het risico van koersdalingen en de actuariële risico's. De algemene reserve wordt gevoed uit het resultaat.

Technische voorzieningen

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

De technische voorziening is gelijk aan de actuariële contante waarde per 31 december 2015 van de tot die datum opgebouwde pensioenaanspraken en pensioenrechten, waarbij opgemerkt:

- Voor de actieve deelnemers betreft het de aanspraken over achterliggende dienstjaren.
- Voor arbeidsongeschikte deelnemers wordt mede rekening gehouden met het premievrijgestelde deel van de toekomstige pensioenopbouw.

Om te voldoen aan artikel 259 van RJ 610, is er een voorziening opgenomen voor arbeidsongeschikte deelnemers. Bij de bepaling van deze voorziening voor arbeidsongeschiktheid wordt rekening gehouden met de toekomstige schadelast voor zieke deelnemers op balansdatum die naar verwachting arbeidsongeschikt zullen worden verklaard.

In 2015 is door het pensioenfonds bij de vaststelling van de technische voorziening onder andere rekening gehouden met de door DNB gepubliceerde renteterminstructuur (RTS) ultimo boekjaar. Gemiddeld gewogen met de technische voorziening kwam de nominale rente eind 2015 voor het pensioenfonds ongeveer overeen met een rekenrente van 1,63% (2014: 1,81%).

Bij de vaststelling van de overlevingskansen is uitgegaan van de volgende grondslagen:

- *Sterfte*
Volgens de prognosetafel AG 2014 (zoals gepubliceerd door het AG).
- *Ervaringssterfte*
Er wordt rekening gehouden met het verschil in overlevingskansen tussen de deelnemers van het fonds en de totale bevolking door toepassing van de Stichting Dow Pensioenfonds Ervaringssterfte op basis van het Towers Watson Ervaringssterftemodel 2014.
- *Interest*
Conform de renteterminstructuur van de nominale marktrente per 31 december 2015 zoals gepubliceerd door DNB.
- *Gehuwdheid*
Tot de pensioenleeftijd wordt een gehuwdheidsfrequentie van 100% gehanteerd. Vanaf pensionering wordt de werkelijke burgerlijke staat aangehouden.
- *Leeftijden*
Pensioenreglement 2015: Voor de vaststelling van de technische voorzieningen van het pensioen opgebouwd vóór 2015 wordt verondersteld dat iedereen geboren is op de eerste dag van de maand van de werkelijke geboortedatum. Voor de vaststelling van de technische voorzieningen van het pensioen opgebouwd vanaf 2015 wordt de exacte leeftijd gehanteerd.
Pensioenreglement B: Voor de vaststelling van de technische voorzieningen wordt verondersteld dat iedereen geboren is op de eerste dag van de maand volgend op de werkelijke geboortedatum.
- *Leeftijdsverschil*
Het leeftijdsverschil tussen man en vrouw is op 2 jaar gesteld (man ouder dan vrouw).

– *Kosten*

Voor kosten is een aparte voorziening opgenomen. De kostenvoorziening is vastgesteld in de vorm van een excasso-opslag van 2% op de voorziening. Deze voorziening is vastgesteld op basis van het afwikkelscenario van het fonds.

– *Uitkeringen*

Bij de waardering van de aanspraken is uitgegaan van de veronderstelling dat de pensioenuitkeringen continu geschieden.

De interesttoevoeging betreft de jaarlijks benodigde interest. Deze wordt jaarlijks vastgesteld op basis van éénjaarsrente uit de rentetermijnstructuur van 1 januari van dat boekjaar. Voor boekjaar 2015 bedroeg deze éénjaarsrente 0,181%, vastgesteld op de rentetermijnstructuur van 1 januari 2015 (intrestpercentage 2014: 0,379%).

DC voorziening voor risico pensioenfonds

Er is een technische voorziening inzake de Beschikbare premieregeling. Deze technische voorziening is opgenomen in de totale technische voorziening pensioenverplichtingen. Dit betreft de som van de spaarkapitalen van de individuele deelnemers (regeling B).

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers

Deze verplichtingen bestaan uit de flexioenverplichtingen en het gedeelte van de DC-regeling voor rekening en risico van de deelnemers. De flexioenverplichtingen zijn gelijkgesteld aan de uit hoofde van de Dowflexioenregeling gespaarde bedragen. Dit betreft de som van de spaarkapitalen van de individuele deelnemers (regeling A).

Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Het aandeel herverzekeraars is op dezelfde grondslagen berekend als de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds. De herverzekeringscontracten hebben betrekking op premievrije rechten die door de deelnemers in het verleden zijn opgebouwd bij door de werkgever overgenomen bedrijven danwel hun voormalige werkgever. Voor het pensioenfonds is geen verzekeringstechnisch risico verbonden aan de herverzekerde posten; er is geen sprake van enige vorm van resultatendeling.

Kortlopende schulden en overlopende passiva

Kortlopende schulden en overlopende passiva worden bij eerste verwerking gewaardeerd op reële waarde. Na de eerste verwerking worden de schulden gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs (gelijk aan de nominale waarde indien geen sprake is van transactiekosten).

Grondslagen voor bepaling van het resultaat

Algemeen

De in de staat van baten en lasten opgenomen posten zijn in belangrijke mate gerelateerd aan de in de balans gehanteerde waarderingsgrondslagen voor beleggingen en de technische voorzieningen. Zowel gerealiseerde als ongerealiseerde resultaten worden rechtstreeks verantwoord in het resultaat.

Premiebijdragen van werkgevers en werknemers

Onder premiebijdragen van werkgevers en werknemers wordt verstaan de aan derden in rekening gebrachte c.q. te brengen bedragen voor de in het verslagjaar verzekerde pensioenen. Premies zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Beleggingsresultaten risico pensioenfonds

Indirecte beleggingsopbrengsten

Onder de indirecte beleggingsopbrengsten worden verstaan de gerealiseerde en ongerealiseerde waardewijzigingen en valutaresultaten. Alle waardeveranderingen van beleggingen, inclusief valutakoersverschillen, worden als beleggingsopbrengsten in de staat van baten en lasten opgenomen. Indirecte beleggingsresultaten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Directe beleggingsopbrengsten

Onder de directe beleggingsopbrengsten wordt in dit verband verstaan rentebaten en -lasten, dividenden, huuropbrengsten en soortgelijke opbrengsten. Dividend wordt verantwoord op het moment van betaalbaarstelling. Directe beleggingsresultaten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Kosten van vermogensbeheer

Dit betreffen de vermogenskosten waarvoor het pensioenfonds facturen ontvangt. Kosten die ten laste van beleggingsfondsen worden gebracht, zijn niet afzonderlijk gepresenteerd. Afwaarderingen en andere exploitatiekosten van indirect onroerende zaken in exploitatie zijn in de kosten van vermogensbeheer opgenomen.

Voorzover de transactiekosten niet zijn gefactureerd wordt gebruik gemaakt van inschattingen op basis van de aanbevelingen van de Pensioenfederatie.

Met de directe en indirecte beleggingsopbrengsten zijn verrekend de aan de opbrengsten gerelateerde transactiekosten, provisies, valutaverschillen e.d.

Bijzondere waardeverminderingen

Door het pensioenfonds wordt op iedere balansdatum beoordeeld of er aanwijzingen zijn dat een vast actief aan een bijzondere waardevermindering onderhevig kan zijn. Indien dergelijke indicaties aanwezig zijn, wordt de realiseerbare waarde van het actief vastgesteld. Indien het niet mogelijk is de realiseerbare waarde voor het individuele actief te bepalen, wordt de realiseerbare waarde bepaald van de kasstroomgenererende eenheid waartoe het actief behoort. Van een bijzondere waardevermindering is sprake als de boekwaarde van een actief hoger is dan de realiseerbare waarde; de realiseerbare waarde is de hoogste van de opbrengstwaarde en de bedrijfswaarde. Indien wordt vastgesteld dat een in het verleden verantwoorde bijzondere waardevermindering niet meer bestaat of is afgenomen, dan wordt de toegenomen boekwaarde van de desbetreffende activa niet hoger gesteld dan de boekwaarde die bepaald zou zijn indien geen bijzondere waardevermindering voor het actief zou zijn verantwoord.

Pensioenuitkeringen

De pensioenuitkeringen betreffen de aan deelnemers uitgekeerde bedragen inclusief afkopen. De pensioenuitkeringen zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Mutatie pensioenverplichtingen voorziening voor risico van het pensioenfonds

Pensioenopbouw

Bij de pensioenopbouw zijn aanspraken en rechten over het boekjaar gewaardeerd naar het niveau dat zij op balansdatum hebben.

Overige toeslagen

Bij de berekening van de pensioenverplichtingen worden de aanspraken en rechten gewaardeerd naar het niveau dat zij op balansdatum hebben. Dit houdt in:

- dat financiële verplichtingen voortvloeiende uit besluiten die voor balansdatum zijn genomen worden verantwoord (ook al wordt de toezegging pas in het volgend boekjaar verwerkt); en

- dat per balansdatum onvoorwaardelijke verplichtingen voortvloeiend uit het voldoen aan ex ante-condities, die niet aan een bestuursbesluit onderhevig zijn, worden opgenomen.

Rentetoevoeging

De pensioenverplichtingen worden contant gemaakt tegen de nominale marktrente op basis van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. De interesttoevoeging wordt tegen de rekenrente primo berekend over de beginstand en de mutaties gedurende het jaar.

Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Vooraf wordt een actuariële berekening gemaakt van de toekomstige pensioenuitvoeringskosten (met name excassokosten) en pensioenuitkeringen die in de technische voorziening worden opgenomen. Deze post betreft de vrijval ten behoeve van de financiering van de kosten en uitkeringen van het verslagjaar.

Wijziging marktrente

Jaarlijks wordt per 31 december de marktwaarde van de technische voorzieningen herrekend door toepassing van de actuele rentetermijnstructuur/ultimate forward rate. Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente. In 2015 betreft deze post ook de aanpassingen in de rentetermijnstructuur door het vervallen van de driemaandsmiddeling en de aanpassing in de Ultimate Forward Rate.

Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

De wijziging van de technische voorziening uit hoofde van overdracht van rechten is conform de eerder weergegeven grondslagen van het pensioenfonds.

Overige mutaties technische voorziening

Onder de overige mutaties technische voorziening is onder andere opgenomen het resultaat uit hoofde van sterfte en arbeidsongeschiktheid.

Saldo overdrachten van rechten

De post saldo overdracht van rechten bevat het saldo van bedragen uit hoofde van overgenomen dan wel overgedragen pensioenverplichtingen.

Stortingen, onttrekkingen, rendement en mutatie voor risico deelnemers

Dit betreft de toevoegingen en onttrekkingen aan de beleggingen en verplichtingen voor risico deelnemers. Hierbij bestaat het risico deelnemers gedeelte van de beleggingen en verplichtingen uit de DC-regeling en de Dowflexioenregeling.

Pensioenuitvoerings- en administratiekosten

De kosten van administratie, advies, controle en pensioenbureau worden gedragen door het pensioenfonds.

Overige baten en lasten

Overige baten en lasten zijn toegerekend aan de periode waarop ze betrekking hebben.

Resultaat

Het resultaat komt tot stand als het verschil tussen baten en lasten.

Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de directe methode. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit liquide middelen. Er wordt een onderscheid gemaakt in de kasstromen tussen pensioenactiviteiten en beleggingsactiviteiten.

Toelichting op de balans per 31 december

(in duizenden euro)

Activa

[1] Beleggingen voor risico pensioenfondsen

Categorie	Stand ultimo 2014	Aankopen/ Verstrek- kingen	Verkopen/ Aflossingen	Gerealiseerde waarde- mutaties	Niet- gerealiseerde waarde- mutaties	Stand ultimo 2015
Vastgoedbeleggingen						
Direct vastgoed	2.456	0	-1.000	-195	874	2.135
Vastgoed beleggingsfondsen	137.985	40.603	-47.949	10.135	4.587	145.361
	140.441	40.603	-48.949	9.940	5.461	147.496
Aandelen						
Aandelen ontwikkelde markten	378.212	397.988	-228.362	78.251	6.603	632.692
Aandelen opkomende markten	38.017	63.331	-24.267	-1.847	-5.745	69.489
Aandelen niet beursgenoteerd	105.923	16.955	-29.345	8.671	22.820	125.024
Aandelen beleggingsfondsen	239.898	0	-239.898	0	0	0
	762.050	478.274	-521.872	85.075	23.678	827.205
Vastrentende waarden						
Staatsobligaties	309.372	1.015.316	-995.853	14.600	-8.849	334.586
Bedrijfsobligaties	251.718	1.116.652	-1.126.346	4.932	-3.086	243.870
Vastrentende beleggingsfondsen	365.123	34.875	0	0	11.080	411.078
Index linked bonds	9.038	84.371	-72.783	537	-225	20.938
Hypothecaire leningen	11.172	586.392	-536.342	5.007	-649	65.580
Deposito's	280.967	1.027.847	-1.135.606	-1.095	104	172.217
	1.227.390	3.865.453	-3.866.930	23.981	-1.625	1.248.269
Derivaten						
Valutaderivaten: Valutatermijntransacties	-14.005	116.444	0	-116.444	30.642	16.637
Rentederivaten: Swaps	165.898	0	0	0	-39.736	126.162
Rentederivaten: Futures	-1.110	10.740	-8.361	-1.993	880	156
Overige derivaten: Opties	77.475	435	-77.738	63.064	-63.262	-26
	228.258	127.619	-86.099	-55.373	-71.476	142.929

Categorie	Stand ultimo 2014	Aankopen/ Verstrek- kingen	Verkopen/ Aflossingen	Gerealiseerde waarde- mutaties	Niet- gerealiseerde waarde- mutaties	Stand ultimo 2015
Overige beleggingen						
Hedgefonds	49.575	0	-41.676	-4.324	-3.575	0
Repo's	0	0	-3.663	0	-5	-3.668
Depotbanken	20.129	22.237	0	0	0	42.366
	69.704	22.237	-45.339	-4.324	-3.580	38.698
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds	2.427.843	4.534.186	-4.569.189	59.299	-47.542	2.404.597
Beleggingen (passiva zijde)						
Vastrentende waarden	0					6.563
Derivaten	26.365					8.770
Overige beleggingen	0					3.668
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds passiva zijde	26.365					19.001
Totaal beleggingen voor risico pensioenfonds activa zijde	2.454.208					2.423.598
In bovenstaande middelen voor risico fonds is opgenomen						
inzake de DC regeling	39.817					39.344
waarvan voor risico deelnemers	29.944					31.268

	2015	2014
De kostprijs van de Vastgoedbeleggingen bedraagt:	125.842	124.112
De kostprijs van de Aandelen bedraagt:	619.214	577.736
De kostprijs van de vastrentende waarden bedraagt:	1.144.208	1.121.467
De kostprijs van de derivaten bedraagt:	16.591	14.192
De kostprijs van de overige beleggingen bedraagt:	38.702	66.073

Er wordt niet belegd in de premiebijdragende ondernemingen.

Methodiek bepaling marktwaarde

- Level 1 Directe marktwaardering: beursnotering in een actieve markt (waarop geen prijsaanpassingen worden uitgevoerd).
- Level 2 Afgeleide marktwaardering: geen directe beursnotering maar andere uit de markt waarneembare data danwel een prijs gebaseerd op een transactie in een niet actieve markt met niet-significante prijsafspraken (gebaseerd op aannames en schattingen).
- Level 3 Modellen en technieken: marktwaardebepaling niet gebaseerd op marktdata, maar gebaseerd op aannames en schattingen die de prijs significant beïnvloeden.

Categorie	Level 1	Level 2	Level 3	Stand ultimo 2015
Vastgoedbeleggingen	59.447	0	88.049	147.496
Aandelen	519.681	182.500	125.024	827.205
Vastrentende waarden	654.115	500.256	93.898	1.248.269
Derivaten	130	142.799	0	142.929
Overige beleggingen	42.366	0	-3.668	38.698
Totaal beleggingen	1.275.739	825.555	303.303	2.404.597

Categorie	Level 1	Level 2	Level 3	Stand ultimo 2014
Vastgoedbeleggingen	52.910	0	87.531	140.441
Aandelen	439.651	216.476	105.923	762.050
Vastrentende waarden	1.009.235	218.090	65	1.227.390
Derivaten	-1.110	229.368	0	228.258
Overige beleggingen	20.129	49.575	0	69.704
Totaal beleggingen	1.520.815	713.509	193.519	2.427.843

[2] Beleggingen voor risico deelnemers

Categorie	Stand ultimo 2014	Aankopen/ Verstrek- kingen	Verkopen/ aflossingen	Rendement	Stand ultimo 2015
DOW Flexioen (Aandelen beursgenoteerd)	536	0	-2	11	545
DC-deel voor risico deelnemers	29.944	1.928	-1.325	721	31.268
Totaal beleggingen voor risico deelnemers activa zijde	30.480	1.928	-1.327	732	31.813

[3] Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Stand per 1 januari

Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Stand per 31 december

	2015	2014
	7.569	6.942
	-156	627
Stand per 31 december	7.413	7.569
Deze post herverzekeringsdeel bestaat uit de contante waarde van de herverzekerde aanspraken		
[4] Vorderingen en overlopende activa		
Vorderingen op aangesloten ondernemingen	14.048	14.353
Vorderingen op verzekeringsmaatschappijen	11	0
Beleggingsdebiteuren	36.191	4.598
Afgegeven onderpand op vastrentende waarden	4.249	2.323
Lopende interest en nog te ontvangen dividend		
– Vastgoedbeleggingen	0	220
– Aandelen	1.545	841
– Vastrentende waarden	7.135	6.753
Terugvorderbare dividendbelasting	481	428
Vooruit betaalde bedragen m.b.t. overgedragen pensioenverplichtingen en afkoopsommen	963	28
Overige vorderingen	2	5
Totaal vorderingen en overlopende activa	64.625	29.549

	2015		2014	
[5] Liquide middelen				
ING Bank N.V. ¹⁾	452		116	
	452		116	
[6] Stichtingskapitaal en reserves				
Stichtingskapitaal	1		1	
Algemene reserve				
Stand per 1 januari	208.590		118.261	
Saldobestemming boekjaar	-29.232		90.329	
Stand per 31 december	179.358		208.590	
Totaal eigen vermogen	179.359		208.591	
Het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt	84.597	104,1%	82.940	104,2%
Het vereist eigen vermogen o.b.v. de strategische beleggingsmix bedraagt	416.095	120,1%	294.078	115,0%
De beleidsdekkingsgraad is		108,1%		111,1%
De actuele dekkingsgraad is		108,7%		110,6%
Per 1 januari 2015 wordt de actuele dekkingsgraad op een nieuwe methodiek berekend door rekening te houden met het totale vermogen en de totale voorzieningen van het Pensioenfonds. Dit betekent dat vanaf 2015 het pensioenvermogen en de pensioenverplichtingen zijn verhoogd met respectievelijk de beleggingen en de voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers. De vergelijkende cijfers m.b.t. 2014 zijn niet aangepast. De berekening van de actuele dekkingsgraad per 31-12-2015 is als volgt: $2.250.453 / 2.071.094 \times 100\% = 108,7\%$ De berekening van de actuele dekkingsgraad per 31-12-2014 is als volgt: $2.169.176 / 1.960.585 \times 100\% = 110,6\%$ De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als de 12-maands voortschrijdend gemiddelde dekkingsgraad.				

1) Met een kredietlimiet van € 5,5 miljoen.

	2015	2014
Technische voorzieningen		
[7] Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
Stand per 1 januari	1.943.143	1.618.359
Het verloop van de voorziening is als volgt:		
Pensioenopbouw		
– Reguliere pensioenopbouw	37.790	36.709
– Inkoop optrek voorwaardelijke regeling	4.229	3.323
Rentetoevoeging	3.525	6.181
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	-57.208	-56.898
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	-1.143	-569
Wijzigen marktrente	81.546	313.496
Wijzigen marktrente loslaten 3 maandsmiddeling	-21.344	0
Wijzigen marktrente aanpassing UFR methodiek	36.180	0
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	457	1.046
Wijziging overlevingsgrondslagen	0	-2.647
Wijziging prognostetafel	0	-5.441
Wijziging kostenvoorziening	0	19.029
Omzetten DC-kapitalen in pensioenrechten	2.435	1.346
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	-5.818	9.209
Stand per 31 december	2.023.792	1.943.143
[8] DC voorziening voor risico pensioenfonds		
Stand per 1 januari	9.873	10.239
Stortingen	206	695
Onttrekkingen t.b.v. inkoop rechten	-1.085	-1.201
Vrijval door overlijden	-32	0
Rendement	90	128
Uitgaande waarde overdracht	0	-3
Correcties/wijziging keuze risico	-976	15
Stand per 31 december	8.076	9.873
De voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds is als volgt opgebouwd		
– Actieve deelnemers	737.480	689.119
– Gewezen deelnemers	325.281	319.608
– Pensioengerechtigden	965.984	939.857
– Voorziening langdurig zieken	2.460	2.128
– DC-regeling voor risico fonds	8.076	9.873
– Herverzekeringsdeel	-7.413	-7.569
	2.031.868	1.953.016

	2015	2014
[9] Voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers		
[A] Dowflexioenregeling		
Stand per 1 januari	536	461
Onttrekkingen t.b.v. afkoop	-2	0
Onttrekkingen t.b.v. waardeoverdracht	0	-26
Rendement	11	101
Stand per 31 december	545	536
[B] DC-regeling voor risico deelnemers		
Stand per 1 januari	29.944	22.805
Stortingskoopsom	1.032	2.316
Inkomende waardeoverdrachten	37	0
Onttrekkingen t.b.v. inkoop rechten	-1.303	-479
Door overlijden vrijgevallen	0	-13
Onttrekkingen t.b.v. waardeoverdracht	-22	-111
Correcties/wijziging keuze risico	859	-229
Rendement	721	5.655
Stand per 31 december	31.268	29.944
Totaal voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers	31.813	30.480
Totaalopstelling DC-regeling plus Dowflexioenregeling		
DC-regeling voor risico fonds	8.076	9.873
DC-regeling voor risico deelnemers	31.268	29.944
Dowflexioenregeling	545	536
Stand per 31 december	39.889	40.353
[10] Herverzekeringsdeel technische voorzieningen		
Stand per 1 januari	7.569	6.942
Mutatie	-156	627
Stand per 31 december	7.413	7.569
Totaal technische voorzieningen	2.071.094	1.991.065

	2015	2014
[11] Kortlopende schulden en overlopende passiva		
Schulden aan aangesloten ondernemingen	380	410
Schulden uit hoofde van in- en afkoopsommen	3	24
Beleggingscrediteuren	82.948	41.068
Beleggingen in vastrentende waarden met negatieve marktwaarde	6.563	0
Beleggingen in derivaten met negatieve marktwaarde	8.770	26.365
Beleggingen in overige beleggingen met negatieve marktwaarde	3.668	0
Ontvangen onderpand op vastrentende waarden	138.886	219.610
Verzekeringsmaatschappijen	2	76
Belastingen en sociale premies	2.605	3.053
Schulden inzake kosten van vermogensbeheer	2.034	1.387
Schulden inzake pensioenuitvoerings- en administratiekosten	319	329
Overige schulden	2	0
	246.180	292.322

Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Er bestaat een voorwaardelijk recht voor het Fonds op bijstorten door de aangesloten ondernemingen in een situatie van dekkingstekort.

De onderneming heeft een voorwaardelijke toezegging gedaan voor inhaalpensioen naar aanleiding van de afschaffing van VUT en/of prepensioen (ook wel VPL-regeling genoemd). Het Fonds heeft een rol in de uitvoering van deze regeling.

De aanspraak op een aanvullend ouderdomspensioen en partnerpensioen bestaat mits en voor zover deze aanspraak op aanvullend ouderdomspensioen en partnerpensioen door de werkgever is gefinancierd. De aanspraak wordt gefinancierd op 1 januari 2021, doch uiterlijk op de eerste dag van de maand waarin de deelnemer de 60-jarige leeftijd bereikt of bij eerder overlijden voor 1 januari 2021, mits en voor zover de (gewezen) deelnemer op de dag daarvoor nog een arbeidsovereenkomst heeft met de werkgever dan wel mits en voor zover de (gewezen) deelnemer op de dag recht had op premievrije voortzetting wegens arbeidsongeschiktheid.

De regeling wordt gefinancierd door tijdsevenredige inkoop ten laste van in het verslagjaar ontvangen premie (tijdsevenredige financiering met eventuele affinanciering bij eerder onvoorwaardelijk worden).

De voorwaardelijke toezegging is niet opgenomen in de technische voorziening zoals vermeld in de jaarrekening. Omdat de toezegging voorwaardelijk is, wordt er geen verplichting opgenomen. De voorwaardelijke toezegging wordt vanaf 2005 in maximaal 15 jaar door de onderneming gefinancierd en bedraagt ultimo 2015 € 49,6 miljoen.

Toelichting op de staat van baten en lasten

Bezoldiging bestuursleden en leden verantwoordingsorgaan

De pensioengerechtigde leden van het bestuur en verantwoordingsorgaan krijgen een marktconforme vergoeding. De totale vergoeding over 2015 ad € 24.000,- is opgenomen in de "Overige kosten".

Personeel

Gedurende het boekjaar 2015 had Stichting Dow Pensioenfonds geen personeel in dienst.

Baten en lasten	2015	2014
[12] Beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds		
Directe beleggingsopbrengsten		
Vastgoedbeleggingen	3.398	3.163
Aandelen	15.428	15.796
Vastrentende waarden	18.253	14.716
Derivaten	17.103	15.322
Overige beleggingen	19	843
Subtotaal	54.201	49.840
Banken	-3	-2
Waardeoverdrachten	5	6
Totaal directe beleggingsopbrengsten	54.203	49.844
Indirecte beleggingsopbrengsten		
<i>Gerealiseerde resultaten</i>		
Vastgoedbeleggingen	9.940	8.081
Aandelen	85.075	51.002
Vastrentende waarden	23.981	11.596
Derivaten	-55.373	-46.327
Overige beleggingen	-4.324	33
Overige valutaresultaten	-3.581	0
	55.718	24.385

	2015	2014
<i>Ongerealiseerde resultaten</i>		
Vastgoedbeleggingen	5.461	15.782
Aandelen	23.678	58.421
Vastrentende waarden	-1.625	75.838
Derivaten	-71.476	206.641
Overige beleggingen	-3.580	747
Overige valutaresultaten	1.752	145
	-45.790	357.574
Totaal indirecte beleggingsopbrengsten	9.928	381.959
Kosten van vermogensbeheer		
Beheerloon	-8.385	-6.649
Bewaarloon	-546	-483
	-8.931	-7.132
Subtotaal kosten vermogensbeheer	-8.931	-7.132
Niet terugvorderbare bronbelasting	-953	-1.862
	-9.884	-8.994
Totaal kosten vermogensbeheer ¹⁾	-9.884	-8.994
Af: beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers	-721	-5.655
	53.526	417.154
Totaal beleggingsopbrengsten voor risico pensioenfonds	53.526	417.154
[13] Beleggingsopbrengsten voor risico deelnemers		
DC-regeling	721	5.655
Flexioenregeling	11	101
	732	5.756

1) De toelichting op de kosten vermogensbeheer inclusief de rechtstreeks ten laste van rendementen gebrachte kosten in overeenstemming met de aanbevelingen van de Pensioenfederatie is opgenomen in het bestuursverslag op pagina 27.

	2015	2014
[14] Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen	-156	627
[15] Premiebijdragen van werkgevers en werknemers		
Pensioenpremie werkgevers regulier	51.040	48.800
Pensioenpremie herstructurering	810	2.117
Pensioenpremie werknemers	3.622	3.904
Bijdrage Flexibele Voorzetting Pensioenopbouw regeling	0	62
Stortingskoopsom DC-regeling risico fonds	206	700
	55.678	55.583
[16] Bijdragen voor risico deelnemers		
Stortingskoopsom DC-regeling risico deelnemers	1.032	2.323
	1.032	2.323
Kostendeekkende premie	56.710	56.287
Feitelijke premie (inclusief DC-deel en inkoopsommen, exclusief FVP)	56.710	57.844
De kostendeekkende premie is als volgt samengesteld:		
– Actuarieel benodigd (inclusief DC premies)	43.257	42.982
– Opslag risicopremies overlijden en arbeidsongeschiktheid	5.285	4.060
– Opslag in stand houden vereist vermogen	7.137	7.627
– Opslag voor uitvoeringskosten	1.031	1.618
	56.710	56.287
Bij de bepaling van de aan het boekjaar toe te rekenen premie is rekening gehouden met verleende premiekortingen en/of toeslagen. In beide boekjaren zijn er geen kortingen verstrekt.		
[17] Saldo van overdrachten van rechten		
Overgenomen pensioenverplichtingen	482	2.965
Overgedragen pensioenverplichtingen	-123	-1.842
	359	1.123
[18] Saldo van overdrachten van rechten voor risico deelnemers		
Inkomende WO	31	0
Onttrekkingen DC-regeling uitgaande WO	-16	-113
Flexioen-regeling Uitgaande WO	0	-26
Flexioen-regeling Afkoop	-2	0
	13	-139

	2015	2014
[19] Pensioenuitkeringen		
Pensioenen		
Ouderdomspensioen	-52.046	-51.772
Partnerpensioen	-6.422	-6.136
Wezenpensioen	-75	-71
Invaliditeitspensioen	-130	-135
Subtotaal	-58.673	-58.114
Andere uitkeringen		
Afkoopsommen	-71	0
Ontvangen WAO-uitkeringen	59	118
Subtotaal	-12	118
Totaal pensioenuitkeringen	-58.685	-57.996
[20] Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds		
Pensioenopbouw		
– Reguliere pensioenopbouw	-37.790	-36.709
– Inkoop optrek voorwaardelijke regeling	-4.229	-3.323
Rentetoevoeging	-3.525	-6.181
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	57.208	56.898
Onttrekking voor pensioenuitvoeringskosten	1.143	569
Wijzigen marktrente	-81.546	-313.496
Wijzigen marktrente loslaten 3 maandsmiddeling	21.344	0
Wijzigen marktrente aanpassing UFR methodiek	-36.180	0
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	-457	-1.046
Wijziging overlevingsgrondslagen	0	2.647
Wijziging prognostetafel	0	5.441
Wijziging kostenvoorziening	0	-19.029
Omzetten DC-kapitalen in pensioenrechten	-2.435	-1.346
Overige mutaties voorziening pensioenverplichtingen	5.818	-9.209
	-80.649	-324.784

	2015	2014
[21] Mutatie DC voorziening voor risico pensioenfonds		
Stortingen	-206	-695
Onttrekkingen t.b.v. inkoop rechten	1.085	1.201
Vrijval door overlijden	32	0
Rendement	-90	-128
Uitgaande waardeoverdracht	0	3
Correcties/wijziging keuze risico	976	-15
	1.797	366
[22] Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico deelnemers		
Stortingskoopsom	-1.032	-2.316
Inkomende waardeoverdrachten	-37	0
Onttrekkingen t.b.v. inkoop rechten	1.305	479
Door overlijden vrijgevallen	0	13
Onttrekkingen t.b.v. waardeoverdracht	22	137
Correcties/wijziging keuze risico	-859	229
Rendement	-732	-5.756
	-1.333	-7.214
[23] Mutatie herverzekeringsdeel technische voorzieningen		
Rentetoevoeging	-13	-25
Onttrekking voor pensioenuitkeringen	417	397
Wijziging marktrente	-186	-1.049
Wijziging overlevingsgrondslagen	0	28
Overige mutaties voorziening herverzekering	-62	22
	156	-627
[24] Uitkeringen uit herverzekering	428	342

	2015	2014
[25] Pensioenuitvoerings- en administratiekosten		
Administratie	-1.279	-1.328
Accountant (controle jaarrekening)	-48	-48
Accountant (overige controlewerkzaamheden)	-13	0
Fiscaal advies	-4	-54
Actuaris advies	-559	-520
Actuaris certificering	-28	-33
Contributies en bijdragen	-139	-141
Opleidingen	-16	-13
Overige kosten	-88	-50
Totaal Pensioenuitvoerings- en administratiekosten	-2.174	-2.187
[26] Overige baten en lasten	44	2
Saldo van baten en lasten	-29.232	90.329

	2015	2014
Actuariële analyse van het saldo van baten en lasten		
Wijzigen marktrente	-81.546	-313.496
Wijzigen marktrente loslaten 3 maandsmiddeling	21.344	0
Wijzigen marktrente aanpassing UFR methodiek	-36.180	0
Beleggingsopbrengsten	49.911	410.846
Financiering	7.168	9.302
Waardeoverdrachten	-98	78
Kosten	-31	-115
Uitkeringen	-1.049	-406
Sterfte	6.613	-6.234
Arbeidsongeschiktheid	3.310	2.622
Mutaties inkoop DB uit DC	-47	334
Overige verzekeringstechnische grondslagen	1.329	268
Aanpassing sterfteprognosetafel	0	5.441
Aanpassing ervaringssterfte	0	2.647
Aanpassing overige grondslagen	0	-19.029
Incidentele wijzigingen	0	-1.931
Overige oorzaken	44	2
	-29.232	90.329

Risicoparagraaf

In de risicoparagraaf binnen het bestuursverslag is het beleid rond risicobeheersing uiteengezet. Hierna worden een aantal specifieke risico's nader toegelicht en gekwantificeerd. Conform de berekeningen van het vereist eigen vermogen in het Actuarieel Rapport is de risicoparagraaf gebaseerd op basis van het doorkijkbeginsel (lookthrough-principe) en wordt er rekening gehouden met recente ontwikkelingen zoals het gebruik van de meest recente UFR en de aangepaste definitie van de (beleids)dekkingsgraad en vereiste dekkingsgraad. Laatstgenoemde impliceert dat bij de berekening van de (beleids)dekkingsgraad en vereiste dekkingsgraad vanaf het jaarwerk van 2015 rekening gehouden dient te worden met het totale vermogen en de totale technische voorziening. In de risicoparagraaf worden de afzonderlijke risico's van het vereist eigen vermogen gerelateerd aan de technische voorzieningen. Onder het nFTK zijn de voorschriften voor de berekening van het vereist eigen vermogen aangescherpt en wordt getoetst op basis van het vereist eigen vermogen gebaseerd op de strategische verdeling.

Solvabiliteitsrisico

Het belangrijkste financieel risico voor het Pensioenfonds is het niet kunnen nakomen van de pensioentoezeggingen. Een belangrijke maatstaf hiervoor is het aanwezig eigen vermogen. Wettelijk is een gestandaardiseerde methode (standaardmodel) vastgelegd om te kunnen toetsen of het aanwezig eigen vermogen voldoende is om een aantal specifieke financiële risico's op te kunnen vangen en daarmee of aan de pensioentoezeggingen kan worden voldaan. De berekeningen van het vereist eigen vermogen zijn onder meer van belang voor de premiestelling, herstelplan en haalbaarheidstoets van het fonds. De beleidsdekkingsgraad van het Pensioenfonds is per 31 december 2015 lager dan de vereiste dekkingsgraad op basis van de strategische verdeling volgens het standaardmodel, waardoor het pensioenfonds in een negatieve reservepositie verkeert.

Jaarlijks vindt toetsing plaats aan de hand van dit standaardmodel. De verschillende standaard risicofactoren hierin worden benoemd onder de noemer S1 tot en met S10. De S10 betreft het actief beheer risico en is onder het nFTK in het standaardmodel van DNB geplaatst. In 2014 is hiervoor een additionele buffer opgenomen in de S2. Er is geen sprake van liquiditeits-, concentratie- en operationeel risico, in het VEV is dan ook geen additionele buffer opgenomen voor beide risico's. Hierna zijn de uitkomsten weergegeven voor de verschillende risicocategorieën op basis van de strategische beleggingsmix. De vergelijkende cijfers over 2014 zijn niet aangepast aan de nieuwe voorschriften van het nFTK.

	2015		2014	
	€	%	€	%
Renterisico (S1)	35.394	1,7	32.786	1,7
Zakelijke waarden risico (S2)	342.204	16,5	270.219	13,8
Valutarisico (S3)	17.958	0,9	13.526	0,7
Kredietrisico (S5)	85.843	4,1	11.746	0,6
Verzekeringstechnisch risico (S6)	58.583	2,8	55.032	2,8
Actief beheer risico (S10)	43.522	2,1	0	0,0
Diversificatie-effect	-167.727	-8,0	-89.536	-4,6
Vereist eigen vermogen risico fonds	415.777	20,1	293.773	15,0
Buffer van 1% van de technische voorzieningen voor risico deelnemers	318	0,0	305	0,0
Totaal Vereist eigen vermogen	416.095	20,1	294.078	15,0
Actuele dekkingsgraad		108,7		110,4
Beleidsdekkingsgraad		108,1		111,1
Minimaal vereiste dekkingsgraad		104,1		104,2
Strategisch vereiste dekkingsgraad		120,1		115,0

De beleidsdekkingsgraad wordt berekend als de 12-maands voortschrijdend gemiddelde dekkingsgraad. In de berekening van de beleidsdekkingsgraad is rekening gehouden met de aangepaste definitie van de becijfering van de dekkingsgraad. Zoals aangegeven dient de dekkingsgraad becijferd te worden door rekening te houden met het totale vermogen en de totale technische voorziening.

Renterisico (S1)

Het renterisico is vastgesteld op basis van de kasstromen van de vastrentende waarden en de kasstromen van de verplichtingen, welke de beleggingsadviseur van het fonds, zijnde Towers Watson, heeft verstrekt. Het pensioenfonds dekt het nominale renterisico voor 75% af.

De buffer voor het renterisico moet een daling van de rentetermijnstructuur, de rente waarmee de verplichtingen contant worden gemaakt, kunnen opvangen. Deze daling komt overeen met een stijging van de TV van 141.577. Daartegenover mag echter rekening gehouden worden met een daling van de actuele rente van de obligaties. Deze daling leidt tot een stijging van de obligaties met 106.183.

De stijging van de TV eigen risico overtreft de stijging van de obligaties met 35.394. De benodigde buffer voor het renterisico bedraagt diensgevolge 35.394.

Zakelijke waarden risico (S2)

Voor de bepaling van de buffer voor het zakelijke waarden risico wordt verondersteld dat een procentuele daling moet kunnen worden opgevangen op de verschillende beleggingen.

Hierbij wordt onderscheid gemaakt in:

– Aandelen ontwikkelde markten			
inclusief beursgenoteerd vastgoed	30% van 597.197	=	179.159
– Aandelen opkomende markten	40% van 69.474	=	27.790
– Niet beursgenoteerde aandelen	40% van 347.370	=	138.948
– Niet-beursgenoteerd vastgoed	18% van 143.860	=	26.280

De buffer voor het risico zakelijke waarden wordt hiervan afgeleid en bedraagt 342.204.

Valutarisico (S3)

De pensioentoezegging luidt in euro. Niet alle beleggingen zijn in euro.

De omvang van de buffer voor het valutarisico moet dusdanig zijn dat een waardedaling van 20% moet kunnen worden opgevangen voor valutarisico in ontwikkelde markten en 35% voor valutarisico in opkomende markten. De vereiste buffer voor valutarisico bedraagt dan 17.958.

Grondstoffenrisico (S4)

De omvang van de buffer voor het grondstoffenrisico moet dusdanig zijn dat een waardedaling van 35% kan worden opgevangen voor dat deel van de portefeuille dat in grondstoffen is belegd. Aangezien het pensioenfonds geen beleggingen heeft in commodities, hoeft het pensioenfonds hiervoor geen buffer aan te houden.

Kredietrisico (S5)

De buffer voor het kredietrisico moet voldoende zijn om een stijging van de credit spread (renteverschil tussen risicovrije en risicodragende obligaties) op te vangen. Het effect van een stijging van de credit spread is afhankelijk van de ratingklasse:

- 0,60%-punt voor beleggingen met rating AAA, met uitzondering van Europese staatsobligaties;
- 0,80%-punt voor beleggingen met rating AA;
- 1,30%-punt voor beleggingen met rating A;
- 1,80%-punt voor beleggingen met rating BBB; en
- 5,30%-punt voor beleggingen met rating BB en lager, alsook beleggingen zonder rating.

De benodigde buffer voor het kredietrisico bedraagt dan 85.843.

Verzekeringstechnisch risico (S6)

Binnen het verzekeringstechnische risico worden in principe alleen risico's meegenomen die verband houden met sterfte. Het omvat de risico's als gevolg van afwijkingen ten opzichte van de verwachte sterfte en afwijkingen van de verwachte sterftetrend (langlevensrisico). Tot het verzekeringstechnische risico worden gerekend: procesrisico, risico-opslag voor afwijkingen ten opzichte van de sterftetrend en negatieve stochastische afwijkingen van de verwachtingswaarde. Deze drie risico's bedragen een percentage van de op actuele waarde berekende technische voorziening. Het procesrisico neemt af naarmate het deelnemersbestand toeneemt, omdat het sterfteproces dan beter kan worden geschat. De beide andere risicofactoren houden respectievelijk rekening met de onzekerheid in de sterftetrend en met de negatieve stochastische afwijkingen.

In verband met het langlevensrisico wordt aanvullend boven het hanteren van de prudente grondslagen, de Voorziening toekomstige sterfteontwikkeling gevormd.

Toepassing van het bovenstaande leidt tot een buffer van $2.039.281 \times 2,87\% = 58.583$.

Actief beheer risico (S10)

Er worden binnen het standaardmodel geen voorschriften gegeven voor de vaststelling van het vereist vermogen voor actief beheer risico.

Fondsen moeten in het standaardmodel zelf de omvang van het actief beheer risico adequaat vaststellen. DNB biedt de fondsen echter wel een methode als handreiking voor het maken deze inschatting.

Het VEV voor actief beheer wordt bepaald als het maximale verlies door actief beheer dat met een waarschijnlijkheid van 2,5% zal optreden. Het risicoscenario voor actief beheer risico is vooralsnog alleen op het aandelenrisico (beursgenoteerde aandelen) van toepassing.

De benodigde buffer voor actief beheer risico bedraagt dan 43.522.

Terneuzen, 10 juni 2016

Het bestuur van Stichting Dow Pensioenfonds



Overige gegevens

Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben zich geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum voorgedaan.

Resultaatbestemming

Resultaatverdeling

Conform hoofdstuk 5 uit de ABTN van Stichting Dow Pensioenfonds heeft het bestuur besloten het resultaat over het boekjaar 2015 als volgt te verdelen:

	2015
Algemene reserve	-29.232
	-29.232

Actuariële verklaring

Opdracht

Door Stichting Dow Pensioenfonds te Terneuzen 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 Dow Pensioenfonds, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds. Omdat Towers Watson Netherlands B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Towers Watson Netherlands B.V. wel andere werkzaamheden verrichten 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 technische voorzieningen 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 € 22.500.000. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 1.125.000 te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt 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 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 vereist eigen vermogen, maar niet 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 van artikel 132, omdat het fonds niet over het vereist eigen vermogen beschikt.

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

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

Rotterdam, 10 juni 2016

Drs. A.J. Dongelmans AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: het Bestuur van Stichting Dow Pensioenfonds

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2015 van het Stichting Dow Pensioenfonds te Terneuzen gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2015 en de staat van baten en lasten over 2015 met de toelichting, waarin opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

Het bestuur van de stichting is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het saldo van baten en lasten getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het bestuursverslag, beide in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). Het bestuur is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als hij noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

Verantwoordelijkheid van de accountant

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

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

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de stichting.

Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door het bestuur van het pensioenfonds gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

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

Oordeel betreffende de jaarrekening

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van Stichting Dow Pensioenfonds per 31 december 2015 en van het saldo van baten en lasten over 2015 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen

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

Rotterdam, 10 juni 2016

Deloitte Accountants B.V.

Was getekend:

Mr. Drs. J. Penon RA

Bijlagen

Naleving Code pensioenfondsen

Thema	Naleving
Taken en werkwijze bestuur 1. Goed huisvaderschap 2. Beleidsruimte bestuur 3. Missie, visie, strategie 4. Noodprocedure 5. Onafhankelijke en kritische houding bestuur 6. Collectieve verantwoordelijkheid bestuurlijk functioneren 7. Transparante taakvervulling 8. Besluitvorming vastleggen incl. overwegingen 9. Afwegen aanbevelingen intern toezicht	1. Goed huisvaderschap is onderdeel van de missie van Stichting Dow Pensioenfonds. Het bestuur beheert de pensioengelden, belegt deze zorgvuldig en keert pensioenen uit. Bij uitbesteding van taken zorgt het bestuur ervoor dat die werkzaamheden altijd verricht worden met inachtneming van de missie, visie en strategie van het Pensioenfonds 2. Met sociale partners en de werkgever zijn in de uitvoeringsovereenkomst en via de opdrachtaanvaarding en de risicohouding afspraken vastgelegd over de beleidsruimte voor het bestuur. 3. In het voorgaande is de missie, visie en strategie van Stichting Dow Pensioenfonds beschreven. Deze is in 2015 getoetst en opnieuw herijkt. Bij de vormgeving van het beleid van het Pensioenfonds wordt expliciet aandacht besteed aan de naleving van de missie, visie en strategie. 4. Stichting Dow Pensioenfonds beschikt over een noodprocedure om in spoedeisende situaties te kunnen handelen. Deze is beschreven in de Governance Compliance & Risk Nota van Stichting Dow Pensioenfonds. 5. Bestuursleden hebben als kerntaak om hun taak als bestuurslid zonder last of ruggespraak en bovenal onafhankelijk te vervullen. Deze kerntaak is vastgelegd in de statuten van Stichting Dow pensioenfonds en wordt in de collectieve zelfevaluatie en individuele evaluatie van bestuursleden meegenomen. Maar belangrijker is dat bestuurders deze competenties 'in de genen' hebben. Bij de selectie van bestuursleden moet de aanwezigheid van deze competentie worden aangetoond en toegelicht.

Thema	Naleving
	6. Alle bestuursleden voelen zich verantwoordelijk om het bestuur als collectief goed te laten functioneren. Mocht zich een situatie voordoen waarbij een bestuurslid moet worden aangesproken op zijn functioneren, dan loopt dat proces via de voorzitter van het bestuur. Deze situatie heeft zich tot nu toe niet voorgedaan bij Stichting Dow Pensioenfonds. 7. Het bestuur vervult zijn taken op een transparante manier. Via overleg met het verantwoordingsorgaan en de visitatiecommissie wordt dit beleid ook concreet toegelicht. Het bestuur stelt deze partijen in het bezit van alle voor hen relevante informatie. 8. Besluitvorming wordt vastgelegd in de notulen van het Pensioenfonds. Voor het bestuur is het van belang om in de besluitvorming de overwegingen, belangenafweging, risicoanalyse etc uitdrukkelijker vast te leggen. In 2015 is al gestart met gedetailleerder notuleren van de bestuursvergaderingen. In 2016 zal de wijze van vastlegging verder worden geanalyseerd. 9. De door de visitatiecommissie gemaakte aanbevelingen zijn besproken in het bestuur en er is opvolging aan gegeven.
Taken intern toezicht 10. Bijdragen aan effectief en slagvaardig functioneren pensioenfonds 11. Code betrekken bij uitvoering taak 12. Opstellen als gesprekspartner bestuur	10. De visitatiecommissie heeft zijn taken vervuld. In het toezicht wordt expliciet aandacht besteed aan de integere en beheerste bedrijfsvoering door het bestuur van het Pensioenfonds. 11. De visitatiecommissie heeft als opdracht meegekregen om de Code Pensioenfonds bij de uitvoering van zijn taken te betrekken. 12. De visitatiecommissie is een gesprekspartner voor het bestuur. De aanbevelingen worden besproken in een open en transparante omgeving.

Thema	Naleving
Verantwoording afleggen door bestuur 13. Verstrekken inzicht in beleid, besluitvormingsprocedures, besluiten en realisatie beleid 14. Missie, visie en strategie in jaarverslag beschrijven incl. realisatie gestelde doelen 15. Afleggen verantwoording over gevoerde beleid 16. In jaarverslag rapporteren over kosten uitvoering pensioenregeling 17. Rapporteren in jaarverslag over naleving gedragscode en Code pensioenfondsen 18. Aangaan dialoog met het verantwoordingsorgaan	13. Het bestuur verstrekt het verantwoordingsorgaan en het intern toezicht inzicht in het beleid, de besluitvormingsprocedures, besluiten en de realisatie van het beleid. 14. De missie, visie en strategie van het Pensioenfonds is in het jaarverslag opgenomen. 15. Aan het verantwoordingsorgaan en het intern toezicht wordt jaarlijks verantwoording afgelegd over het gevoerde beleid en de beleidskeuzes voor de toekomst. Tevens vindt verantwoording plaats in dit jaarverslag. 16. In het jaarverslag zijn de kosten voor de uitvoering van de pensioenregeling opgenomen. 17. In dit schema is de naleving van de Code pensioenfondsen beschreven. De gedragscode is bekend bij alle bestuursleden, andere (mede)beleidsbepalende personen en eventuele andere betrokkenen. Zij en tevens de (externe) adviseurs van de beleggingscommissie verklaren jaarlijks schriftelijk aan de compliance officer de gedragscode te hebben gelezen, hiermee akkoord te gaan en de gedragscode na te leven. Overtredingen van de gedragscode, vermoeden van belangenconflicten en persoonlijke transacties van insiders worden gemeld bij de compliance officer. 18. Er is een goede dialoog met het verantwoordingsorgaan. Het bestuur komt ten minste twee maal per jaar met het verantwoordingsorgaan bijeen voor overleg. Ook tussentijds staat het bestuur open voor overleg met het verantwoordingsorgaan. Het bestuur vindt het van groot belang dat er openheid wordt gegeven aan medezeggenschapsorganen binnen het Pensioenfonds.
Integraal risicomanagement 19. Risicobewustzijn is vanzelfsprekend en adequaat georganiseerd 20. Bij vaststellen beleid en besluitvorming wordt expliciet rekening gehouden met risico's	19 en 20. In het jaarverslag is aandacht besteed aan het risicomanagement en het risicobewustzijn van het bestuur van Stichting Dow Pensioenfonds.
Communicatie en transparantie 21. Zorgdragen voor adequaat communicatiebeleid 22. Effectiviteit communicatiemiddelen periodiek meten	20 en 21: In het jaarverslag is aandacht besteed aan het communicatiebeleid bij Stichting Dow Pensioenfonds.

Thema	Naleving
Verantwoord beleggen 23. Overwegingen verantwoord beleggen vastleggen en inzichtelijk maken 24. Bij bepalen beleid verplichtingen fonds in ogenschouw nemen 25. Creëren draagvlak bij belanghebbenden over keuzes verantwoord beleggen	23 t/m 25: Stichting Dow Pensioenfonds is van mening dat ethiek, duurzaamheid en corporate governance onlosmakelijk met zorgvuldig ondernemerschap verbonden zijn. Het Pensioenfonds verwacht dit ook van zijn dienstverleners zoals externe vermogensbeheerders. De activiteiten van het Pensioenfonds op het gebied van ethiek, duurzaamheid en corporate governance vormen voor het Pensioenfonds geen doel op zichzelf. Naleving van het beleid van het Pensioenfonds op deze gebieden wordt getoetst aan de primaire verantwoordelijkheid om een optimaal rendement te genereren in het belang van de belanghebbenden bij het Pensioenfonds en in lijn met de Dow kernwaarden daar waar mogelijk.
Uitvoering, uitbesteding, kosten 26. Bestuur is eindverantwoordelijk voor uitvoering 27. Vastleggen wijze uitvoering en overwegingen 28. Zicht hebben op keten uitbesteding 29. Expliciete taak en rolverdeling tussen bestuur en uitvoering 30. Beloningsbeleid bij uitbestede werkzaamheden moedigt niet aan tot nemen van onevenredige risico's 31. In uitbestedingsovereenkomst maatregelen opnemen bij disfunctioneren dienstverlener 32. Bevorderen klokkenluidersregeling bij dienstverleners 33. Jaarlijks evalueren kosten en uitvoering dienstverleners	26. Statutair is het bestuur eindverantwoordelijk voor het gevoerde beleid. Het bestuur is zich hier in de uitvoering van de bestuurstaken terdege van bewust en handelt hier ook naar. 27. In de ABTN heeft het bestuur de wijze van uitvoering vastgelegd. Tevens is voor de werkzaamheden die door het bestuur worden uitbesteed een uitbestedingsbeleid van toepassing. Dit beleid is opgenomen in de Governance, Compliance & Risk nota. 28. Het bestuur heeft zicht op de uitbestedingsketen. Hiervoor is in het uitbestedingsbeleid beleid vastgesteld en tevens zijn richtlijnen in de abtn opgenomen. Onderdeel van het uitbestedingsbeleid is zorgvuldige selectie en periodieke evaluatie van de uitbestedingspartijen. 29. Het Pensioenfonds kent naast het bestuur een pensioenbureau. Met het pensioenbureau is een uitbestedingsovereenkomst afgesteld waarin expliciete bevoegdheden en verantwoordelijkheden zijn opgenomen. Daarnaast zijn de algemene bestuurstaken vastgelegd in het huishoudelijk reglement van het bestuur. 30. Het bestuur zal in 2016 nader onderzoek doen bij derde partijen om te zien of hun beloningsbeleid niet aanmoedigt tot het nemen van meer risico's dan voor het pensioenfonds aanvaardbaar is, en daarmee past binnen het beloningsbeleid dat het Pensioenfonds voor ogen heeft. Tevens zal bij uitbesteding aan een nieuwe partij concrete aandacht worden besteed aan het beloningsbeleid van de derde partij.

Thema	Naleving
	31. In uitbestedingsovereenkomsten die het Pensioenfonds met derde partijen sluit, zorgt het bestuur dat een bepaling wordt opgenomen dat bij een tekortkoming in de nakoming van de verbintenis, de overeenkomst tussentijds kan worden beëindigd. 32. In 2016 zal Stichting Dow Pensioenfonds bij externe partijen aan wie werkzaamheden zijn uitbesteed navraag doen over de aanwezigheid van een klokkenluidersregeling. 33. Het bestuur besteed aandacht aan de kwaliteit en de gemaakte kosten door externe dienstverleners. Hiertoe wordt na een relevant traject (bijvoorbeeld het jaarverslag) een evaluatiegesprek gehouden met deze partijen. Het bestuur streeft er tevens naar om waar mogelijk vaste prijsafspraken te maken met externe dienstverleners om grip op de uitvoeringskosten te houden. Deze afspraken worden gemonitord door het pensioenbureau van Stichting Dow Pensioenfonds.
Rol accountant en actuaris 34. Verstrekken opdracht indien accountant en actuaris niet-controlewerkzaamheden verrichten 35. Tenminste eenmaal per 4 jaar functioneren accountant en actuaris evalueren	34. Het bestuur verstrekt te allen tijde een opdracht aan partijen indien zij starten met werkzaamheden. Dit kan bijvoorbeeld worden vormgegeven in de vorm van een Project Authorisation Form (PAF). Hierin zijn de exacte werkzaamheden beschreven, inclusief een kostenafpraak, dan wel kostenindicatie. 35. Het bestuur evalueert tenminste eenmaal per 4 jaar het functioneren van de accountant en de actuaris. In de praktijk vinden er tussentijds ook al evaluatiemomenten plaats om te bezien of partijen nog tevreden zijn over het niveau van de geleverde diensten.
Klachten en geschillen 36. Bestuur staat open voor kritiek en leert van fouten 37. Zorgdragen voor adequate geschillen en klachtenprocedure	36. Het is inherent aan een zorgvuldig en integer bestuur dat zij open staat voor kritiek en leert van fouten. Bestuursleden spreken elkaar ook op fouten aan. Dit is onderdeel van de open cultuur binnen Stichting Dow Pensioenfonds. 37. Het bestuur heeft een interne geschillen en klachtenprocedure. Deze is inzichtelijk voor alle belanghebbenden van StichtingDow Pensioenfonds en is opgenomen op de website van Stichting Dow Pensioenfonds. Het Pensioenfonds behandelt de gemelde klachten en geschillen met de nodige openheid en besteedt voldoende zorg en de nodige aandacht aan de opvolging ervan.

Thema	Naleving
Melding onregelmatigheden 38. Melding onregelmatigheden 39. Aanwezigheid klokkenluidersregeling	38. en 39. Alle belanghebbenden bij Stichting Dow Pensioenfonds hebben de mogelijkheid te rapporteren over onregelmatigheden van algemene, operationele en financiële aard. Dit kan gaan om onregelmatigheden zowel binnen Stichting Dow Pensioenfonds als bij partijen aan wie zaken worden uitbesteed. Stichting Dow Pensioenfonds vindt het belangrijk dat degenen die financieel afhankelijk zijn van het Pensioenfonds zonder gevaar voor hun positie kunnen rapporteren over onregelmatigheden binnen Stichting Dow Pensioenfonds. Dit kan gaan om onregelmatigheden van algemene, van operationele en van financiële aard. Hiertoe is een klokkenluidersregeling opgesteld.
Benoeming, schorsing en ontslag 40. Benoeming, schorsing en ontslag geschiedt door belanghebbenden met betrokkenheid ander orgaan fonds 41. Statuten bevatten schorsingsprocedure 42. Organen leggen bij een vacature de eisen voor de vacante functie vast	Benoeming en ontslag van bestuursleden, leden van het verantwoordingsorgaan en intern toezicht is vastgelegd in de statuten van Stichting Dow Pensioenfonds. Tevens is in de statuten de schorsingsprocedure beschreven. Voor alle organen van het Pensioenfonds bestaat een functieprofiel. Hierin wordt aandacht besteed aan de gewenste kennis, competenties en ervaring die vereist is voor de vacante positie binnen het betreffende orgaan van het Pensioenfonds.
Geschiktheid 43. Bestuur draagt zorg voor geschiktheid, complementariteit en continuïteit binnen bestuur 44. Opstellen profielschets bestuur 45. Opstellen programma permanente educatie 46. Jaarlijkse evaluatie bestuur 47. Intern toezicht is onafhankelijk 48. Verantwoordingsorgaan bevordert geschiktheid en diversiteit leden	In het jaarverslag is aandacht besteed aan de geschiktheid en de zelfevaluatie van het bestuur van Stichting Dow Pensioenfonds. Belangrijkste uitgangspunt is dat het bestuur zorgdraagt voor geschiktheid, complementariteit en continuïteit binnen het bestuur. Dit wordt nader uitgewerkt in het geschiktheidsplan van het Pensioenfonds. Als bijlage bij het geschiktheidsplan zijn profielschetsen opgesteld. Jaarlijks wordt met het bestuur bekeken op welke aandachtspunten aanvullende educatie gewenst is. Dit wordt opgenomen in het opleidingsplan van het Pensioenfonds. Ook het verantwoordingsorgaan stimuleert de geschiktheid en diversiteit van zijn leden. In de competentievisie van Stichting Dow Pensioenfonds is het geschiktheidsbeleid voor het verantwoordingsorgaan opgenomen. In overleg met het bestuur van Stichting Dow Pensioenfonds worden geschiktheidsbevorderende maatregelen genomen.

Thema	Naleving
Stemrecht 49. Ieder bestuurslid heeft stemrecht	Alle bestuursleden hebben stemrecht. Dit is statutair vastgelegd.
Zittingsduur en herbenoeming 50. Zittingsduur bestuur is maximaal 4 jaar en tweemaal herbenoeming 51. Zittingsduur verantwoordingsorgaan is maximaal 4 jaar. Herbenoeming bepaalt verantwoordingsorgaan 52. Leden visitatiecommissie maximaal 8 jaar betrokken bij fonds	In het jaarverslag is aandacht besteed aan de zittingstermijn van het bestuur. Per medio 2016 zal de zittingstermijn van het verantwoordingsorgaan worden verlengd van drie naar vier jaar. De visitatiecommissie wordt voor 1 jaar benoemd, met mogelijkheid tot herbenoeming. Vastgelegd is dat de leden van de visitatiecommissie maximaal acht jaar bij Stichting Dow Pensioenfonds betrokken kunnen zijn.
Diversiteit 53. Bestuur, verantwoordingsorgaan zorgen dat organen complementair zijn en vormen redelijke afspiegeling van belanghebbenden 54. In bestuur, verantwoordingsorgaan zit minimaal 1 man en 1 vrouw, 1 lid boven de 40 en 1 lid onder de 40 55. In profielschets rekening houden met diversiteit 56. Bestuur toetst voorgedragen kandidaat aan diversiteitsdoelstellingen en verantwoordingsorgaan neemt het mee in competentievisie	In het bestuur en het verantwoordingsorgaan wordt aandacht besteed aan de diversiteit. In de profielschets bij een vacature wordt rekening gehouden met de diversiteit en de wens om complementair samengesteld te zijn. Diversiteit is een doel voor het Pensioenfonds. Maar voor Stichting Dow Pensioenfonds is het het belangrijkste dat de meest geschikte mensen een bestuurdersrol vervullen.
Integer handelen 57. Leden bestuur, verantwoordingsorgaan, visitatiecommissie handelen integer 58. Leden bestuur en medebeleidsbepalers onderteken gedragscode 59. (mede)beleidsbepalers maken melding van tegenstrijdige belangen of reputatierisico 60. (mede)beleidsbepaler meldt voornemen aanvaarding nevenfunctie aan compliance officer 61. Lidmaatschap orgaan is niet verenigbaar met lidmaatschap ander orgaan en visitatiecommissie	53 t/m 56 Integriteit is een wezenlijk kenmerk van een professionele betrouwbare organisatie. Het bevordert niet alleen de efficiëntie, de interne transparantie en samenwerking maar ook het vertrouwen. Bij integer gedrag gaat het om een professionele, individuele verantwoordelijkheid waarbij iemand zich bewust is van, en zorgvuldig rekening houdt met rechten, belangen en wensen van belanghebbenden, een open en transparante houding heeft en bereid is om (professionele) verantwoordelijkheid te nemen en verantwoording af te leggen over genomen beslissingen en acties, waarbij niet alleen de letter van de wet, maar ook de geest ervan wordt nageleefd.

Thema	Naleving
	Een organisatie wordt als integer beschouwd, als zij zich houdt aan de relevante (toezicht)wet- en regelgeving en ethische standaarden. De organisatie overtreedt geen wetten en is vrij van corruptie, fraude, belangentegenstellingen en andere vormen van ongewenst gedrag. Inbreuk daarop dan wel de schijn daarvan kan het vertrouwen in de eigen instelling en in de markt waarop wordt geopereerd in het algemeen schaden. Jaarlijks ondertekenen alle (mede)beleidsbepalers de gedragscode van het Pensioenfonds. De compliance officer ziet toe op naleving van de gedragscode. Tevens moeten alle nevenfuncties vooraf aan de compliance officer worden gemeld. Het bestuur heeft in 2015 een risicoanalyse terzake van integriteitsrisico's gedaan, waaronder het risico op belangenverstengeling. Op basis van de gedragscode is vastgelegd dat tegenstrijdige belangen of reputatierisico moet worden vermeden, en indien dit zich potentieel voordoet, dan dit bij de compliance officer moet worden gemeld. Statutair is vastgelegd dat leden van organen van het Pensioenfonds niet tevens lid mogen zijn van een ander orgaan van het Pensioenfonds en de visitatiecommissie.
Beloningsbeleid 62. Bestuur voert beheerst en duurzaam beloningsbeleid 63. Beloning staat in redelijke verhouding tot gedragen verantwoordelijkheid 64. Bestuur is terughoudend in prestatie gerelateerde beloningen 65. Hoogte beloning leden intern toezicht staat kritische opstelling niet in de weg 66. Geen ontslagvergoeding bij tussentijds ontslag bestuurslid of lid intern toezicht	In het jaarverslag is aandacht besteed aan het beheerste en duurzame beloningsbeleid van Stichting Dow Pensioenfonds. Daarnaast heeft het bestuur een beloningsbeleid opgesteld voor alle organen van het Pensioenfonds. Hierbij is nadrukkelijk vastgesteld dat de beloning in redelijke verhouding staat tot de gedragen verantwoordelijkheid. Er geldt geen ontslagvergoeding voor bestuursleden van het Pensioenfonds, organen van het Pensioenfonds en leden van de visitatiecommissie.
Compliance 67. Bestuur is op de hoogte van wet- en regelgeving en gevolgen voor fonds 68. Bestuur bewaakt naleving wet- en regelgeving en interne regels	Onderdeel van de geschiktheidseisen binnen Stichting Dow Pensioenfonds is dat het bestuur op de hoogte is van wet- en regelgeving en de gevolgen voor het Pensioenfonds. Tijdens elke bestuursvergadering worden ook actualiteiten besproken die relevant zijn voor het Pensioenfonds. Onderdeel hiervan is tevens dat wordt opgenomen indien de actualiteit actie van het Pensioenfonds vereist en wordt opgenomen voor welke (juridische) documenten dat relevant is.