

Jaarverslag  
2017

MM Asian Real Estate Fund

# Inhoudsopgave

1	Algemene informatie .....	3
2	Profiel .....	4
3	Kerncijfers .....	6
4	Verslag van de beheerder .....	8
4.1	Marktontwikkelingen .....	8
4.2	Gevoerd beleid .....	8
4.3	Rendement .....	9
4.4	Vooruitzichten .....	10
4.5	Risicomanagement.....	10
4.6	Maatschappelijk verantwoord beleggen.....	16
5	Jaarrekening .....	18
5.1	Balans .....	18
5.2	Winst- en verliesrekening .....	19
5.3	Kasstroomoverzicht.....	20
5.4	Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening.....	21
5.5	Overige toelichtingen .....	27
5.6	Resultaatsbestemming .....	28
5.7	Gebeurtenissen na balansdatum .....	28
5.8	Grondslagen voor de jaarrekening .....	28
6	Overige gegevens .....	32
6.1	Belangen van de beheerder.....	32
6.2	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant .....	33

# 1 Algemene informatie

## **Beheerder**

TKP Investments B.V. (hierna genoemd 'TKPI'), gevestigd te Groningen, is de beheerder. TKPI beheert alle fondsgoederen (art. 5 Terms & Conditions MM Asian Real Estate Fund). De directie van TKPI wordt gevoerd door Coos Luning, Robert Leenes, Wouter Peters (vanaf 1 januari 2018), Annemieke Docter (vanaf 1 januari 2018), Roelie van Wijk-Russchen (tot en met 31 december 2017) en Anne Laning (tot en met 31 december 2017).

## **Bewaarder**

Citibank Europe plc (Netherlands Branch), gevestigd te Schiphol, vervult de taak van bewaarder.

## **Juridisch eigenaar**

Stichting MM Asian Real Estate Fund vervult de taak van juridisch eigenaar.

## **Adres en vestigingsplaats**

Europaweg 31  
9723 AS Groningen

## **Correspondentieadres**

Postbus 5142  
9700 GC Groningen

Telefoon: +31 50 317 53 17  
[www.tkpinvestments.com](http://www.tkpinvestments.com)

## **Onafhankelijke accountant**

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

## **Beheer en administratie**

TKPI voert het beheer en de administratie van het MM Asian Real Estate Fund (hierna te noemen Asian Real Estate Fund of het fonds). TKPI maakt gebruik van de diensten van Stichting TKP Pensioen Treasury alwaar voor rekening van het fonds posities in rekening-courant en deposito's kunnen worden aangehouden.

## 2 Profiel

### Beleggingsbeleid

Het fonds belegt in niet-beursgenoteerde onroerend goed fondsen in de regio Azië-Pacific. De portefeuille kent een passende spreiding naar landen en sectoren (kantoren, winkels, hotels en woningen). Uit het oogpunt van risicobeheersing maakt het fonds gebruik van valutatermijncontracten. Als fund of funds profiteert het fonds van lokale kennis en gespecialiseerd management.

### Doelstelling rendement

Het behalen van een absoluut rendement met inachtneming van een risicoprofiel dat aansluit bij de wensen van institutionele beleggers. Gestuurd wordt op basis van een verdeling in 3 portfolio's te weten: Core, Value Add en Opportunity.

### Benchmark

Geen. Het fonds heeft een absoluut rendement strategie.

### Beleggingen in met de beheerder gelieerde beleggingsfondsen

Het fonds heeft geen beleggingen in gelieerde beleggingsfondsen.

### Structuur

Het fonds is een Fonds voor Gemene Rekening van het semi-open-end type en is een beleggingsinstelling in de zin van artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht. De verplichting tot inname van units door het fonds is beperkt qua frequentie.

### Rechtspersoon en voorwaarden

Het fonds heeft geen rechtspersoonlijkheid. De Terms & Conditions en hetgeen ter uitvoering daarvan geschiedt vormen geen maatschap, vennootschap onder firma of commanditaire vennootschap. Het fonds heeft als doelstelling het collectief en voor rekening en risico van de participanten beleggen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen. De werking van het fonds is neergelegd in de Terms & Conditions. In het 'Fund Fact Sheet' is het beleggingsbeleid van het fonds omschreven.

### Participanten

In het fonds kunnen uitsluitend entiteiten participeren die aangemerkt worden als professionele belegger volgens de Wet op het financieel toezicht.

### Units

De door de participanten te verwerven units luiden op naam en zijn, behoudens inlossing door de beheerder, niet overdraagbaar en mogen niet worden verpand of bezwaard met enig ander beperkt recht van welke aard dan ook. De beheerder geeft geen participatiebewijzen uit. De beheerder zal krachtens en in overeenstemming met het bepaalde in de Toetredingsovereenkomst, respectievelijk het Bericht van Uittreding, op elke Waardebepalingsdatum units uitgeven respectievelijk inlossen. Inlossing van units vindt uitsluitend plaats conform het liquiditeitsbeleid van het fonds. Elke laatste werkdag van de maand geldt als Waardebepalingsdatum alsmede door de beheerder op verzoek van de participant vastgestelde werkdagen. De vergoeding bij toetreding is forfaitair vastgesteld op 0,00% van de ingelegde gelden respectievelijk 0,00% van het bedrag van de inlossing bij uittreding. De beheerder is te allen tijde bevoegd om, in afwijking van het voorgaande, de werkelijke transactiekosten in rekening te brengen. De beheerder is bevoegd om de transactiekosten te laten vervallen indien en voor zover toe- en uittredingen gesaldeerd kunnen worden. De vergoeding bij toe- en uittreding komt volledig ten gunste van het fonds en dient ter dekking van de transactiekosten die door toe- en uittreding veroorzaakt worden. De door het fonds ontvangen vergoeding voor toe- en uittredingen zijn als een separate inkomstencategorie opgenomen in de winst- en verliesrekening. De grondslag voor toe- en uittreding en de berekening van de marktwaarde per unit is de netto fondsvermogenswaarde, zoals bepaald in de Terms & Conditions.

### Dividendbeleid

Het fonds keert geen dividend uit.

### **Securities lending**

Het fonds neemt, overeenkomstig de voorwaarden van het fonds, niet deel aan een securities lending programma.

### **Fiscaal**

Er is sprake van fiscale transparantie, dat wil zeggen dat het fonds niet is onderworpen aan vennootschapsbelasting en dat de resultaten op beleggingen rechtstreeks worden toegerekend aan de participanten zelf.

### **Lidmaatschap ANREV**

TKPI is lid van de Asian Association for Investors in Non-listed Real Estate Vehicles.

### **Oprichting**

26 september 2006.

### **Inceptie**

Vanaf 17 november 2006 heeft het fonds beleggingen onder beheer.

### 3 Kerncijfers

	2017	2016	2015	2014	2013
<i>Conform jaarrekening</i>					
Fondsvermogen (x € 1.000)	2.488	8.940	12.792	22.811	78.584
Aantal units	1.165.248	1.165.248	1.165.248	1.165.248	1.165.248
Unitwaarde (x €)	2,13524	7,67188	10,97788	19,57632	67,43950
<i>Conform unituitgifte</i>					
Fondsvermogen (x € 1.000)	3.071	8.453	12.792	22.811	78.584
Aantal units	1.165.248	1.165.248	1.165.248	1.165.248	1.165.248
Unitwaarde (x €)	2,63557	7,25394	10,97788	19,57632	67,43950
<b>Rendement <sup>1</sup></b>					
Netto rendement (o.b.v. unitwaarde conform unituitgifte)	20,4%	-23,0%	0,6%	0,6%	4,0%
<b>Waardeontwikkeling per unit <sup>2</sup></b>					
<i>(bedragen x €)</i>					
Inkomsten	-0,01	-0,01	-	0,98	2,86
Waardeveranderingen	-0,11	-1,83	-0,01	-4,34	-1,01
Kosten	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-
<b>Totaal resultaat</b>	<b>-0,13</b>	<b>-1,85</b>	<b>-0,02</b>	<b>-3,38</b>	<b>1,85</b>
<b>Waardeontwikkeling <sup>3</sup></b>					
<i>(bedragen x € 1.000)</i>					
Inkomsten	-8	-14	2	1.142	3.334
Waardeveranderingen	-129	-2.128	-10	-5.061	-1.173
Kosten	-15	-10	-14	-16	-4
<b>Totaal resultaat</b>	<b>-152</b>	<b>-2.152</b>	<b>-22</b>	<b>-3.935</b>	<b>2.157</b>
<b>Ratio's</b>					
Lopende kosten factor (LKF)	1,10%	0,70%	1,27%	1,62%	1,98%
Omloopfactor	61	13	34	77	14

<sup>1</sup> Het beleggingsrendement is de time weighted return berekend op dagbasis na kosten.

<sup>2</sup> Waardeontwikkeling is op basis van gemiddeld aantal uitstaande units.

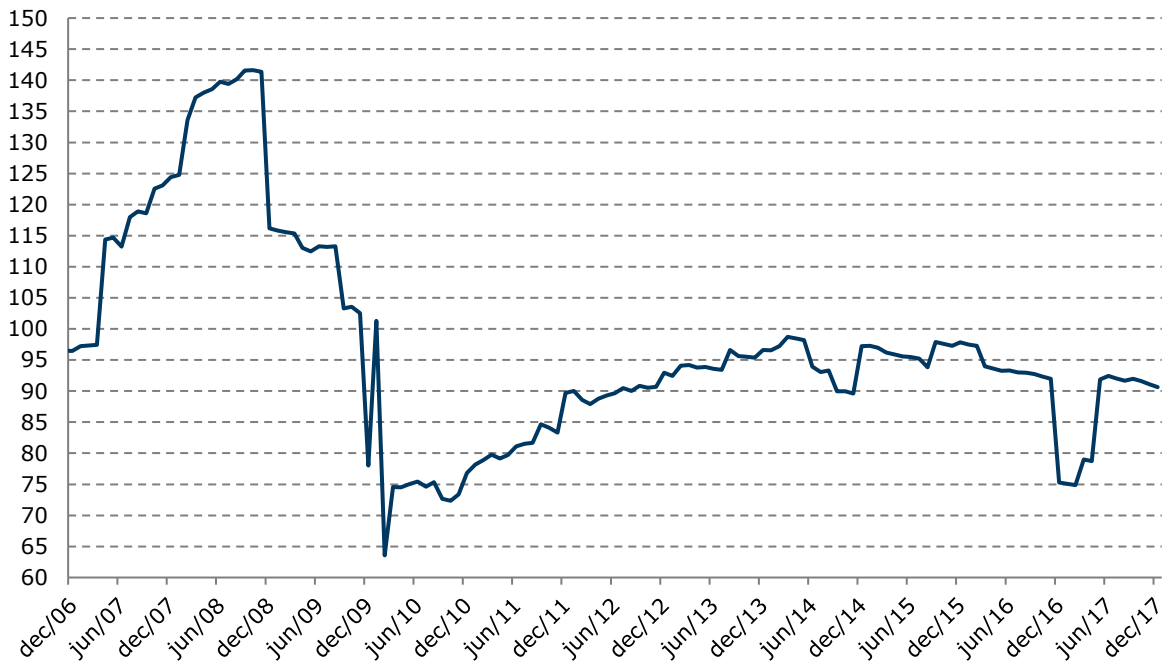
<sup>3</sup> De indeling van de winst- en verliesrekening is aangepast naar aanleiding van de invoering van de AIFMD. De kerncijfers inzake waardeontwikkeling over 2014 t/m 2017 zijn o vereenkomstig opgesteld. De kerncijfers inzake waardeontwikkeling o ver 2013 zijn niet aangepast.

**Bepaling unitwaarde voor unituitgifte**

De unitwaarde voor unituitgifte is gebaseerd op de waardering van de beleggingsportefeuille zoals vastgesteld in de bijeenkomst van het Valuation Committee op 4 januari 2018.

**Bepaling unitwaarde voor jaarrekening**

De unitwaarde voor jaarrekening is gebaseerd op de meest recente waarderingsinformatie van de beleggingsportefeuille zoals beschikbaar tijdens het opmaken van het jaarverslag.

**Ontwikkeling van de geïndexeerde unitwaarde voor unituitgifte vanaf inceptiedatum (inceptie = 100)**

## 4 Verslag van de beheerder

### 4.1 Marktontwikkelingen

Het jaar 2017 begon positief. De stroom van positief economisch nieuws die begon in de zomer van 2016 zette zich door in 2017. Een verbeterend marktsentiment in combinatie met hernieuwd optimisme over de economische vooruitzichten gaven de financiële markten een steun in de rug, waarbij de Amerikaanse markten nieuwe records bereikten. De regionale economieën lieten ook prima groeicijfers zien, zeker afgezet tegen de achtergrond van een omgeving waarin sprake was politieke onzekerheden en onzekerheid omtrent het Amerikaanse monetaire beleid.

De gunstige economische omstandigheden wereldwijd zorgden voor een stimulans voor de handel en industrie van de regio. Het macro-economische beleid bleef gericht op ondersteuning van de binnenlandse vraag en structurele hervormingen. Het monetaire beleid bleef over het algemeen neutraal ondanks een aantal renteverhogingen in de Verenigde Staten. Deze positieve ontwikkelingen zorgden dat sprake was van een positief groeimomentum voor de regio.

Ondanks de geschetste positieve economische achtergrond en een aantal verlagingen van de officiële rentetarieven door de centrale bank van India stelde het verkoopvolume van nieuwe woningen in India wederom teleur. De sector had te lijden onder een drietal belangrijke maatregelen die sinds eind vorig jaar zijn ingevoerd. De eerste maatregel betrof het uit de roulatie halen van bepaalde coupures van bankbiljetten (november 2016). Daarna volgde de invoering van nieuwe wetgeving die kopers van nieuwe woningen beter moet beschermen (de Real Estate Regulation Act of RERA) en de invoering van een Btw-stelsel (mei – juli 2017). Op termijn zullen deze maatregelen positief uitpakken voor de sector. Op korte termijn werkten zij echter verstrend.

Ook dit jaar was wederom sprake van een relatief sterke gebruikersmarkt voor wat betreft kantoorruimte. Door de groeiende opname hiervan kon deze sector rekenen op een warme belangstelling van (internationale) beleggers. De komst van internationale winkelmerken in India continueerde ook in 2017. Waar voorheen sprake was van een duidelijke huurdersmarkt leken eigenaren van winkelcentra steeds minder bereid om concessies te doen richting (internationale) huurders.

### 4.2 Gevoerd beleid

Het fonds belegt in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen.

#### *Investerings*

TAREF is een fonds in afbouw en daarom deed het fonds in 2017 geen nieuwe investeringen. Aangezien voor de enige TAREF-participatie, het Indiase SUN-Apollo, de investeringsperiode is verstreken kan de fondsmanager alleen nog kapitaal bij TAREF opvragen voor projecten die al gekocht, gestart of geïdentificeerd waren voor acquisitie ten tijde van het aflopen van de investeringsperiode. In 2017 werd hiervoor USD 77.500 aan kapitaal opgevraagd van TAREF.

Eind 2017 kon door SUN-Apollo maximaal nog USD 4,2 mln. aan kapitaal worden opgevraagd van TAREF.

#### *Desinvesteringen*

TAREF verkocht geen participaties in 2017. SUN-Apollo verkocht drie projectparticipaties. Door deze verkopen en door ontvangen opbrengsten uit de overige projecten keerde het fonds in 2017 in totaal USD 3.195.000 aan TAREF uit.

#### *Risicoprofiel*

Per 31 december 2017 was 100% van het belegde kapitaal van TAREF geïnvesteerd in de Opportunity portfolio. Eind 2016 bedroeg het aandeel van de Opportunity portfolio eveneens 100%.



*Liquiditeit*

In 2017 vonden geen aan- of verkopen plaats van participanten in TAREF. Evenals in voorgaande jaren sprak de beheerder frequent met de fondsmanager van SUN-Apollo over het door het fonds nog opvraagbare kapitaal. Ieder kwartaal werd een schatting van de liquiditeitsbehoefte gevraagd waardoor de liquiditeitsplanning van TAREF continu geactualiseerde data bevat. Omdat het resterende fondsvermogen van TAREF eind 2017 gering was, was de kaspositie relatief hoog. De kaspositie wordt aangehouden ter financiering van een gedeelte van de uitstaande investeringsverplichtingen en afwikkeling van valutatermijntransacties.

Aangezien het beleid van TAREF erop is gericht om eventuele overtollige kasmiddelen voor uitkering aan participanten beschikbaar te stellen werd in april en juni 2017 in totaal EUR 6,3 mln. aan kapitaal teruggegeven aan de participanten.

*Valutabeleid*

TAREF heeft de euro als rapportagevaluta. TAREF dekt de valutaposities af van de vastgoedfondsen die niet de euro als rapportagevaluta hebben en die exposure hebben naar één onderliggende valuta anders dan de euro.

*Leverage*

Het gemiddelde percentage vreemd vermogen (leverage) van het fonds waarin TAREF belegde, daalde van 43% per ultimo 2016 naar 33% per jaareinde 2017. De LTV ratio van TAREF wordt volledig bepaald door de LTV ratio van SUN-Apollo.

TAREF besteedde ook in 2017 aandacht aan de beheersing van de risico's van financieringen met vreemd vermogen, waaronder herfinancieringen. De herfinancieringen bij SUN-Apollo, voor zover aan de orde, verliepen probleemloos gedurende het jaar.

## 4.3 Rendement

Het fonds behaalde in 2017 een rendement van -2,5% en dit kwam volledig voor rekening van het Indiase SUN-Apollo. Van de resterende zeven projectparticipaties werden vijf extern getaxeerd per jaareinde. De taxaties van deze vijf projecten waren allen lager dan de getaxeerde waarden per einde 2016. De fondsbeheerder besloot om twee projectparticipaties niet extern te laten taxeren. Een van deze projecten betreft een claim op de joint-venture partner en het andere project is sinds mei 2015 volledig afgeboekt. Voor drie van de zeven participaties besloot de fondsbeheerder tot een extra afslag ten opzichte van de getaxeerde waarde respectievelijk het geclaimde bedrag.

*SUN-Apollo*

Na twee eenjarige verlengingstermijnen eindigde de looptijd van SUN-Apollo op 28 februari 2017. Conform de fondsvoorwaarden kreeg het fonds vervolgens een termijn van drie jaar om te zorgen voor een ordelijke verkoop van de zeven nog resterende projectparticipaties. Gedurende deze periode zal door de fondsmanager geen beheervergoeding aan het fonds in rekening worden gebracht.

Het fonds keerde gedurende het jaar driemaal kapitaal uit aan haar beleggers en vroeg tweemaal kapitaal op. De uitkeringen werden mogelijk gemaakt door de realisatie van exits van het fonds uit een woningproject in Bangalore, een kantoorbelegging in Chennai en een winkelcentrum in Mohali. Voor dit winkelcentrum besloot het fonds in 2016 om over te gaan tot een volledige afwaardering van de boekwaarde. Aangezien de gerealiseerde verkoopprijs ruim boven de afgewaardeerde boekwaarde lag had de verkoop een positieve herwaardering als gevolg.

Zoals eerder in dit verslag gemeld, was ook in het afgelopen jaar sprake van een geringe activiteit op de Indiase woningmarkt ondanks dat een aantal renteverlagingen door de centrale bank werd doorgevoerd. Dit vertaalde zich ook in een geringe activiteit binnen de woningportefeuille van het fonds. Door verkoop van haar commerciële projectparticipaties wist het fonds wel te profiteren van de actievere transactiemarkt voor commercieel vastgoed.

Het Valuation Committee besloot om de waardering van de projectparticipaties eind 2017 niet te corrigeren. Eind 2016 besloot zij wel tot een correctie van 50% voor een drietal projectparticipaties. Na

ontvangst van de goedgekeurde jaarrekening van SUN-Apollo bleek deze correctie te conservatief en werd gecorrigeerd.

#### 4.4 Vooruitzichten

De looptijd van de enige participatie van TAREF, het Indiase SUN-Apollo, liep eind februari 2017 af. Conform de fondsvoorwaarden heeft het fonds vervolgens een termijn van drie jaar om te zorgen voor een ordelijke verkoop van de nog resterende zeven projectparticipaties. Het is niet aannemelijk dat het fonds aan het einde van 2018 alle projectparticipaties zal hebben verkocht. Om versneld liquiditeit te creëren is een verkoop van deze TAREF participaties in de tweedehandsmarkt een mogelijkheid die in 2018 zal worden onderzocht.

Overeenkomstig het beleid zullen overtollige kasmiddelen ook in 2018 voor uitkering aan participanten beschikbaar worden gesteld.

#### 4.5 Risicomanagement

##### **Financieel risicomanagement**

De beheerder is verantwoordelijk voor het monitoren van de financiële, strategische en waarderingsrisico's van het fonds. De beheerder heeft daartoe verschillende risico's geïdentificeerd, waarvan voor dit fonds de belangrijkste zijn:

1. Concentratierisico
2. Valutarisico
3. Marktrisico
4. Liquiditeitsrisico
5. Renterisico
6. Waarderingsrisico

Per type financieel risico zijn risicomaatstaven in de vorm van restricties opgesteld om de risico's te kunnen beheersen. Deze restricties zijn opgenomen in de fondsmandaten waarbij de aard van de restricties afhankelijk is van de strategie van het fonds. Alle restricties worden waar mogelijk dagelijks gemonitord door de beheerder en door Citibank die onafhankelijk opereert als bewaarder. Citibank is als bewaarder aangesteld naar aanleiding van de AIFM richtlijn die beheerders verplicht een onafhankelijk orgaan de monitoring uit te laten voeren. Indien overschrijdingen van de restricties zich voordoen wordt dit gelijk met de relevante stakeholders opgenomen waarbij acties worden bepaald om de overschrijdingen zo snel mogelijk op te lossen. Alle overschrijdingen en waarschuwingen worden periodiek gerapporteerd aan alle stakeholders inclusief het management. Hieronder volgt een beschrijving van de doelstellingen en het beleid van het fonds op het gebied van risicobeheer inzake het gebruik van financiële instrumenten bij het beheer van risico's. Daarnaast worden de maatregelen gegeven die zijn getroffen ter beheersing van de risico's.

##### *Concentratierisico*

Concentratierisico betreft het risico dat een groot deel van het fondsvermogen in een klein aantal investeringen is belegd waardoor het rendement (sterk) afhankelijk kan worden van het rendement van deze kleine groep investeringen.

Het fonds tracht dit risico te beheersen door het belegde vermogen te spreiden over drie risico categorieën:

- 0%-20% Core beleggingen
- 30%-70% Value Add beleggingen
- 20%-60% Opportunity beleggingen

Omdat het fonds zich in de afbouwfase bevindt, wijken de werkelijke wegingen van de risico categorieën af van de bovenstaande restricties.

Het fonds heeft nog één minderheidsbelang in een vastgoedfonds dat door een externe vermogensbeheerder wordt beheerd. Dit belang betreft een Opportunity belegging.

#### *Valutarisico*

Het valutarisico betreft het risico van negatieve beleggingsresultaten die ontstaan doordat in niet-euro landen wordt belegd. Door veranderingen in de wisselkoers kunnen verliezen ontstaan. Het fonds dekt daarom het valutarisico volledig af van de vastgoedfondsen die slechts in één vreemde valuta beleggen. Zij gebruikt daarvoor valutatermijncontracten.

#### *Marktrisico*

Marktrisico is het risico dat de beleggingen van het fonds in waarde kunnen dalen als gevolg van marktbevingen.

De marktwaarde van vastgoed is nauw gerelateerd aan stijgingen en dalingen van de leegstand en veranderingen in marktsentiment op de vastgoedmarkten. Deze gevoeligheid is groter naarmate meer vreemd vermogen aan de portefeuille wordt toegevoegd. Het fonds gebruikt verschillende methoden om het marktrisico te monitoren en te beheersen. Zo wordt een watchlist bijgehouden met daarop de vastgoedfondsen die speciale aandacht vereisen. Ontwikkelingen van fondsen op de watchlist worden op kwartaalbasis gedeeld met de participanten in het fonds.

#### *Liquiditeitsrisico*

Liquiditeitsrisico betreft het risico dat een belegging niet binnen een redelijke termijn verkocht kan worden en/of alleen tegen een prijs lager dan de meest recent geïndiceerde waarde. In het algemeen geldt dat liquiditeit verslechtert wanneer de markt onder druk staat.

Vastgoed is een minder liquide beleggingscategorie. Het liquiditeitsbeleid van het fonds is erop gericht om zo veel kapitaal als mogelijk aan de participanten uit te keren. Dit kapitaal komt in de meeste gevallen beschikbaar doordat de vastgoedbeleggingen door de externe vermogensbeheerders aan het einde van de looptijd van een fonds worden verkocht.

#### *Renterisico*

Renterisico heeft betrekking op negatieve koersontwikkelingen als het gevolg van een beweging in de marktrente. De vastgoedfondsen waarin wordt belegd gebruiken in voorkomende gevallen leningen met een variabele rente. Zij dekken het renterisico veelal af met rentederivaten. De fondsmanager monitort de effectiviteit van het rente-afdekkingsbeleid van de externe vermogensbeheerders waarmee wordt belegd.

#### *Waarderingsrisico*

Waarderingsrisico heeft betrekking op het risico dat de taxatiewaarde op de waardebepalingsdatum geen juiste weergave is van de marktprijs die gerealiseerd zou kunnen worden.

Onafhankelijke taxateurs waarderen de vastgoedbeleggingen van de externe vermogensbeheerders minstens één keer per jaar. De onafhankelijke accountants van deze vastgoedfondsen beoordelen de jaarrekeningen van de fondsen van de externe vermogensbeheerders jaarlijks.

De fondsbeheerder deelt jaarlijks de waarderingsgrondslagen de vastgoedfondsen waarin wordt belegd met de participanten.

In het geval de beheerder van mening is dat de waarde die door de externe vermogensbeheerder wordt gerapporteerd geen juiste weergave van de marktwaarde is, past zij de waarde aan via een besluit van de Valuation Committee van TKPI.

De hierboven genoemde risico's hadden geen significante impact op de financiële positie c.q. resultaten in 2017.

#### *Financiële instrumenten*

Het fonds belegt in niet-beursgenoteerde onroerend goed fondsen. Het fonds maakt daarnaast gebruik van afgeleide financiële instrumenten zoals valutatermijncontracten. De valutatermijncontracten betreffen over-the-counter contracten.

Afgeleide financiële instrumenten bevatten rechten en verplichtingen, waardoor één of meer van de financiële risico's waaraan de onderliggende primaire financiële instrumenten onderhevig zijn, tussen partijen worden overgedragen. Zij leiden niet tot overdracht van het onderliggende primaire financiële

instrument bij het aangaan van de overeenkomst en overdracht hoeft ook niet altijd plaats te vinden bij expiratie van de overeenkomst.

In het algemeen zijn de volgende risico's verbonden aan het gebruik van financiële instrumenten:

- Door marktwerking kan de waarde van het financiële instrument veranderen. Financiële instrumenten binnen het fonds worden echter toegepast om juist een bepaalde marktexposuur te verkrijgen. Schommelingen in de waardering van het financiële instrument worden dan niet als een risico gezien zolang het financiële instrument binnen het beleggingsuniversum valt. Op dagbasis wordt gemonitord of het financiële instrument ook aan de gestelde beleggingsuniversum voldoet.
- Het risico dat een positie in afgeleide financiële instrumenten niet tijdig tegen een redelijke prijs geliquideerd kan worden. Bij de keuze voor een financieel instrument wordt de liquiditeit mee genomen in de afweging welk financieel instrument het beste kan worden gebruikt. De liquiditeit van financiële instrumenten wordt tevens meegenomen in de bepaling van de omvang die wordt ingenomen. Het mogelijke liquiditeitsrisico wordt gereduceerd door een financieel instrument met verschillende looptijden te nemen waarin de posities relatief groot zijn.
- Het risico dat betrokken partijen van een afgeleid financieel instrument in faillissement of surseance van betaling geraken, nalatig zijn, frauduleus handelen of een tegenpartij in gebreke blijft. Voor de financiële instrumenten geldt het tegenpartijenbeleid. Tegenpartijen moeten voldoen aan strenge criteria zoals bijvoorbeeld een minimale hoge credit rating om als tegenpartij in aanmerking te komen.

De waardering van de financiële instrumenten is gebaseerd op de actuele waarde zijnde de marktwaarde van deze instrumenten per balansdatum. Op basis van marktontwikkelingen en/of nieuwe informatie kan de waarde van de financiële instrumenten en daarmee de waardering van het fonds nadien stijgen of dalen. Het na balansdatum stijgen of dalen van de waardering van financiële instrumenten en daarmee stijgen of dalen van de waardering van het fonds is een inherent beleggingsrisico.

### **Operationeel risicomanagement**

Het beheersen van risico's is een integraal onderdeel van de bedrijfsvoering van TKPI. TKPI past het three lines of defense model toe om een adequate organisatie en governance structuur voor het beheersen van haar risico's te borgen. TKPI heeft operationeel risicomanagement beleid opgesteld en ingericht. Centraal onderdeel van het beleid zijn de risico management processen. Deze processen borgen een gedegen risico identificatie, beheersing en monitoring binnen TKPI. TKPI maakt gebruik van de Risk Control Self Assessment (RCSA) om de risico's en controlematregelen van haar eigen bedrijfsvoering inclusief de uitbestede processen te bewaken.

De RCSA's leiden tot identificatie van risico's en inzicht in de mate waarin deze risico's zijn afgedekt. De onderkende risico's worden bewaakt door middel van risicomanagementsystemen en door interne beheersmaatregelen.

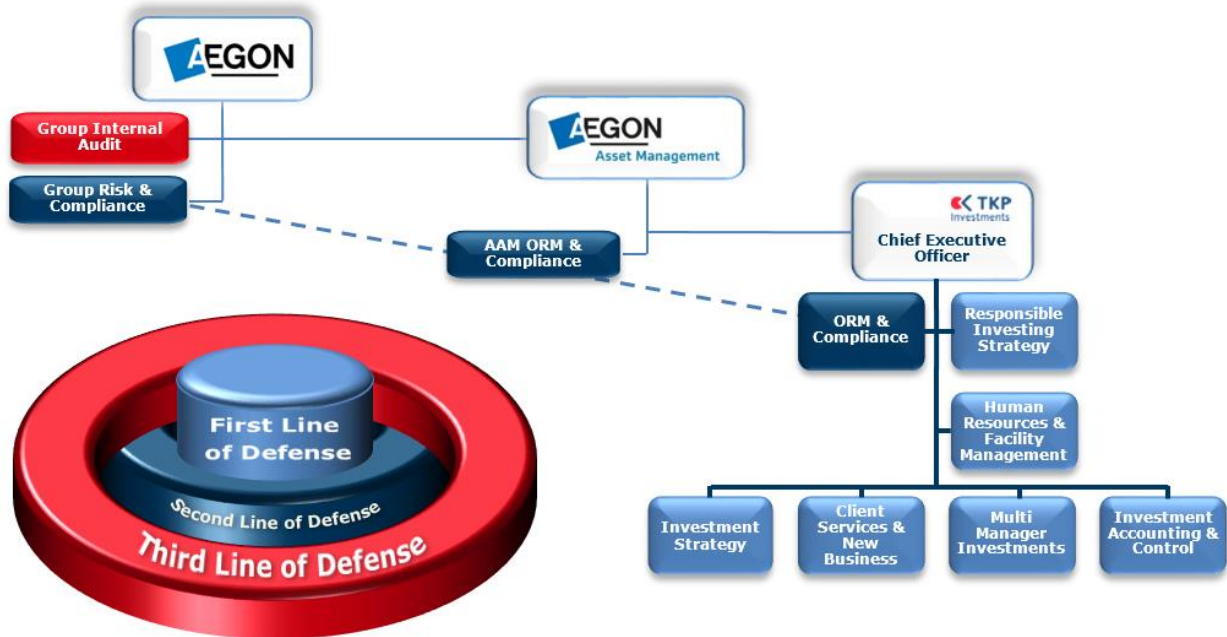
De financiële verslaggeving risico's en controledoelstellingen ten aanzien van de betrouwbaarheid van de financiële rapportages van de fondsen zijn een expliciet onderdeel van het risicomanagementsysteem. Over de opzet, het bestaan en de werking van de interne beheersmaatregelen voor deze risico's wordt jaarlijks een ISAE3402 type II rapport opgesteld. Deze beheersmaatregelen hebben betrekking op de diverse onderdelen van de bedrijfsvoering van TKPI zoals het uitvoeren van strategische advisering, beheren van het vermogen en het beheren van de fondsen inclusief compliance monitoring en rapportages, het aanstellen en monitoren van de externe vermogensbeheerders en diverse andere aandachtsgebieden binnen TKPI. Dit ISAE 3402 rapport is voorzien van een assurance rapport van een onafhankelijke accountant met een oordeel over de effectiviteit van de beheersmaatregelen en de mate waarin de beschreven controledoelstellingen worden behaald.

Ten aanzien van financiële verslaggevingsrisico's geven de interne risicobeheersings- en controlesystemen van TKPI voldoende waarborging dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat en dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt.

#### *Inrichting operationeel risicomanagement beheerder*

TKPI heeft het risicomanagement ingericht op basis van het 'Three Lines of Defense' model. Het model verdeelt het geheel aan verantwoordelijken, taken, instrumenten en maatregelen dat nodig is om 'in control' te kunnen zijn over de organisatie. Het three lines of defense model borgt een onafhankelijke

monitoring op de risico beheersing van de bedrijfsvoering door de risk management, compliance en interne auditfunctie.



#### *First Line of Defense*

De lijnorganisatie vormt de eerste lijn waar de primaire bedrijfsprocessen worden uitgevoerd. Een groot deel van de risicobeheersmaatregelen is ingebed in deze processen. Hierdoor kan met een hoge mate van waarschijnlijkheid worden verwacht dat processen goed worden uitgevoerd. Veel gebruikte middelen zijn bijvoorbeeld functiescheiding, het vier-ogen principe en aansluitingscontroles. Het controleren van posities en de bijbehorende beleggingsrisico's vindt plaats op het niveau van de totale klantportefeuilles, de beleggingsportefeuilles en de individuele externe vermogensbeheerders.

#### *Second Line of Defense*

De tweede lijn wordt gevormd door de afdeling Operational Risk Management, Portfolio Risk Management en Compliance (ORM&C). ORM&C heeft als taak het identificeren, vastleggen en monitoren van de risico's van TKPI en het toetsen, adviseren en ondersteunen van de lijnorganisatie bij de risicobeheersing. De risk management en compliance functionarissen ondernemen activiteiten om de risico cultuur binnen TKPI te verstevigen, bewaken dat het management zijn verantwoordelijkheden daadwerkelijk neemt en gaan de dialoog hierover aan met het management.

#### *Third Line of Defense*

Binnen Aegon vormt Internal Audit de Third Line of Defense. Deze afdeling is volledig onafhankelijk van TKPI ingericht. Internal Audit heeft het mandaat om alle processen in de eerste en tweede lijn binnen TKPI te beoordelen.

#### *Operationele risico's fonds*

Op basis van de RCSA's zijn de risico's in kaart gebracht. Met behulp van een effectieve set aan beheersmaatregelen is geborgd dat de risico's (de kans van optreden vermenigvuldigd met de impact indien het risico zich voordoet) binnen de gestelde risicotolerantie voor het operationeel risico vallen. De belangrijkste operationele risico's en de risicobeheersing ten aanzien van de multi-manager fondsen zijn:

- Niet adequaat selecteren van de externe managers met als gevolg dat managers worden aangesteld die niet aan de verwachtingen voldoen en onvoldoende performance realiseren of incidenten veroorzaken. Dit kan leiden tot operationele verliezen en reputatieschade.

#### *Beheersmaatregelen*

De risico's met betrekking tot het selecteren van externe managers worden beheerst door een

robuust en intensief selectieproces gericht op het aanstellen van kwalitatief goede managers per (sub)beleggingscategorie wereldwijd. Belangrijke selectiecriteria zijn: de gehanteerde beleggingsfilosofie, het beleggingsproces, personeel en organisatie, performance en spreidingsmogelijkheden. Er bestaan strikte procedures ten aanzien van vastlegging van de uitkomsten van het due diligence onderzoek naar externe managers en het bijbehorende oordeel, het bekrachtigen van geselecteerde managers in het portefeuillemanageroverleg en autorisatie van de manager Alternative Investments en de Chief Investment Officer (CIO). Daarnaast wordt het proces, voordat het contract getekend wordt, getoetst door Operational Risk Management.

- Niet adequaat opstellen en afsluiten van contracten (Investment Management Agreement of IMA) met als gevolg dat juridische waarborgen ontoereikend zijn en dat onvoldoende inzicht is in de prestaties (kwalitatief en kwantitatief) van de manager om goed te kunnen bijsturen. Dit kan leiden tot operationele verliezen en reputatieschade.

#### *Beheersmaatregelen*

Risico's met betrekking tot het afsluiten van contracten met externe managers worden beheerst doordat contracten door ter zake deskundige advocaten worden opgesteld op basis van standaard contracten. Daarnaast wordt dit proces getoetst door Operational Risk Management en wordt de IMA altijd getoetst door de juridische afdeling.

- Onvoldoende betrouwbare procesuitvoering door de externe managers met als gevolg onvoldoende performance, incidenten en gebrek aan transparantie. Dit kan leiden tot operationele verliezen en reputatieschade.

#### *Beheersmaatregelen*

Risico's worden beheerst door monitoring door de afdeling Operations en de afdeling Portefeuille Implementatie. Dit betreft onder andere controles op de uitvoering van de externe managers (kwalitatief/kwantitatief), compliance breaches en fee-nota's. Portefeuillemanagers volgen de prestaties van de externe managers continu op basis van portefeuille-informatie, bedrijfsnieuws, attributieanalyses en risico- en rendementsmaatstaven. Daarnaast is er een helder ontslagbeleid op basis van kwalitatieve en kwantitatieve criteria.

Bovengenoemde beheersmaatregelen zijn onderdeel van het jaarlijkse ISAE 3402 type II rapport en worden jaarlijks door een onafhankelijke accountant getoetst als onderdeel van het onafhankelijke assurance rapport bij het ISAE 3402 type II rapport van TKPI.

### **Wet- en regelgeving**

Juridische en compliance risico's zijn onder andere financiële gevolgen als gevolg van juridische aansprakelijkheid, inadequate juridische documentatie en afbreuk aan reputatie of integriteit doordat het fonds of haar beheerder niet voldoet aan wet- en regelgeving en/of interne regels of doordat ontwikkelingen in van toepassing zijnde wet- en regelgeving te laat worden geïdentificeerd. Dit wordt bijgehouden door de juristen van TKPI en de juristen van Aegon Asset Management. Daarnaast wordt in voorkomende gevallen extern advies ingewonnen over nieuwe regelgeving en worden overeenkomsten opgesteld door gerenommeerde partijen.

### **Verankering in de organisatie**

Bij de beheerder is veel aandacht voor houding en gedrag ten aanzien van risicomanagement en compliance, de zogenoemde soft controls.

Het beleid is erop gericht dat de beheerder zich houdt aan wettelijke, bestuursrechtelijke en maatschappelijke normen. Hierbij geldt dat inbreuk of de schijn van inbreuk op de geldende wet- en regelgeving het vertrouwen schaadt of kan schaden:

- bij uitvoering van financiële diensten en de daaruit voortvloeiende verplichtingen naar klanten van de beheerder;
- in de financiële markten waarin de beheerder werkzaam is.

Aan de naleving van externe regelgeving, is mede vorm gegeven door het opstellen van interne regelgeving. De diverse regelingen die voor de beheerder en/of haar medewerkers van toepassing zijn, staan vermeld op het intranet en zijn beschikbaar voor alle medewerkers.

De klant staat centraal in de dienstverlening en de know-your-customer regels werden bij de beheerder al toegepast voordat ze in wetgeving werden vastgelegd en informatieverstrekking krijgt veel aandacht, bijvoorbeeld in de vorm van klantrapportages op maat.

Om het vertrouwen in de financiële markten te behouden hanteert de beheerder verschillende procedures die er bijvoorbeeld op gericht zijn om belangenconflicten te voorkomen en om te borgen dat er geen klanten met een verhoogd integriteitsrisico (bijvoorbeeld op witwassen of financiering van terrorisme) binnenkomen.

Daarnaast hanteert de beheerder procedures die borgen dat voldaan wordt aan (internationale) sanctieregelgeving. Sancties kunnen bijvoorbeeld betrekking hebben op bepaalde personen van wie tegoeden bevroren moeten worden of aan wie geen financiële diensten geleverd mogen worden. Ook kunnen sancties inhouden dat geen investeringen gedaan mogen worden in bepaalde gebieden en/of instrumenten. Wanneer er nieuwe sancties worden uitgevaardigd of bestaande sancties worden gewijzigd, geeft Compliance functie deze informatie zo snel mogelijk door aan de relevante afdelingen die dit doorvoeren in de portefeuilles.

Belangrijk onderdeel van de organisatorische verankering van risicomanagement en compliance is onder andere het creëren van bewustzijn omtrent de relevante wet- en regelgeving en het monitoren van processen en procedures. Door interne richtlijnen, pre-employment screening, gedragscodes, e-learning modules voor alle medewerkers en maatregelen in het klantacceptatieproces wordt het integriteitsrisico van de beheerder beheerst. De Compliance functie speelt een belangrijke rol in het creëren van de gewenste mate van bewustzijn.

### **Veranderingen risicomanagementsysteem**

De tweedelijns risicomanagementfunctie bij TKPI is sinds april 2017 uitgebreid met de functie Portfolio Risk Management & Control. Deze functie houdt toezicht op en adviseert over Portfolio Risk Management binnen TKPI. Aandachtsgebieden zijn bijvoorbeeld de monitoring van portefeuilles en opvolging van opstaande breaches, productontwikkeling, 'emerging risks' en het gebruik van derivaten.

### **DUFAS**

TKPI is via Aegon Asset Management vrijwillig aangesloten bij de Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) en houdt zich aan de DUFAS 'Code Vermogensbeheerders'.

### **GIPS**

TKPI voldoet vrijwillig aan de Global Investment Performance Standards (GIPS). Deze GIPS verificatie van de beleggingsfondsen van TKPI wordt jaarlijks door een extern accountantsbureau uitgevoerd. Dit wordt sinds het jaar 2000 verricht met een positief eindoordeel. TKPI voldoet hiermee aan volgens GIPS gestelde verplichtingen en dit onderstreept de betrouwbaarheid van de performancemeting van onze beleggingsfondsen.

### **Toelichting beloning**

TKPI heeft een modern beoordelings- en beloningssysteem. Aan het begin van het jaar worden per medewerker de doelstellingen vastgesteld. Bij de beoordeling over een jaar wordt vastgesteld in hoeverre deze doelstellingen zijn bereikt, waarbij dit, als de medewerker zijn maximumsalaris nog niet heeft bereikt, ook van invloed is op het salaris van het volgende jaar.

Het beloningsbeleid is erop gericht om, rekening houdend met de beloning bij concurrenten, hoog gekwalificeerde professionals te behouden en, indien nodig, aan te kunnen trekken.

Het vaste inkomen van medewerkers bij TKPI bestaat uit het maandsalaris, een flexbudget (o.a. vakantiegeld en 13e maand), pensioenopbouw en overige secundaire arbeidsvoorwaarden die gebruikelijk zijn in de Nederlandse markt.

Een deel van de medewerkers binnen TKPI komt in aanmerking voor variabele beloning. Dit vormt een integraal onderdeel van het totale arbeidsvoorwaardenpakket. Voor de berekening van het jaarlijkse budget voor variabele beloning wordt gebruik gemaakt van de zogenaamde bonuspoolmethodiek. Hierbij wordt de hoogte van de pool (met andere woorden het budget) berekend door de behaalde bedrijfsresultaten af te zetten tegen vooraf gestelde doelen. Gekeken wordt naar een mix van lange en korte termijn fondsprestaties, klanttevredenheid, winstgevendheid, verkoopcijfers, risicomanagement en Aegon N.V. bedrijfsprestaties. De toekenning van variabele beloning, binnen dit budget, vindt plaats op

basis van individuele prestaties. Zowel in de bonuspool als voor de toekenning van variabele beloning op individueel niveau bestaan de prestatie-indicatoren maximaal voor 40% uit niet voor risico gecorrigeerde financiële prestatie-indicatoren en voor ten miste de helft uit niet-financiële indicatoren.

Verder kunnen medewerkers, die niet in aanmerking komen voor variabele beloning, onder strikte voorwaarden een gratificatie toegekend krijgen.

De voorwaarde bij variabele beloning is dat deze niet conflicteert met het belang van de klanten van TKPI. Het beloningsbeleid is zo ingericht dat het interessant is voor medewerkers om voor langere tijd bij TKPI te werken. Dit (variabele) beloningsbeleid voldoet aan de maatschappelijke normen, codes en (inter)nationale regelgeving.

Op basis van de AIFMD-selectiecriteria zijn 8 posities aangemerkt als Identified Staff. Dit betreft de volledige directie (4 personen) en 4 overige Identified Staff. Wat betreft het in aanmerking komen voor een bepaald vast inkomen en variabele beloning wordt geen onderscheid gemaakt tussen Identified Staff en overige medewerkers. Op het gebied van persoonlijke doelstellingen en uitbetaling van variabele beloning gelden wel andere regels. De persoonlijke doelstellingen van Identified Staff worden vooraf beoordeeld op de mate van risicobeheersing en, indien nodig, hierop aangepast. Daarnaast wordt bij Identified Staff variabele beloning niet in één keer in contanten uitbetaald. De eerste 40% of 60% wordt direct na het prestatiejaar uitbetaald, waarvan de ene helft in contanten en de andere helft in instrumenten. De overige 60% of 40% wordt in gelijke delen over de drie jaren erna uitbetaald, eveneens bij ieder deel de ene helft in contanten en de andere helft in instrumenten, de zogenoemde phantom shares. Voordat ieder van deze delen wordt uitbetaald, wordt vastgesteld of er nog feiten zijn op basis waarvan de variabele beloning naar beneden moet worden bijgesteld. De phantom shares zijn gekoppeld aan de fondsprestaties van de belangrijkste fondsen van de beheerder. De shares worden na toekenning een jaar vastgehouden voordat deze worden afgerekend en aan de medewerker in contanten worden uitbetaald.

De totale beloning inclusief sociale lasten aan het personeel van TKPI en tijdelijke externe medewerkers bij TKPI (2017: 150 personen – 121 FTE, 2016: 134 personen - 101 FTE) in het boekjaar 2017 bedraagt € 14,0 miljoen (2016: € 12,0 miljoen). Van deze beloning bedraagt € 1,3 miljoen (2016: € 1,2 miljoen) een variabele beloning. De vaste beloning van de directie in het boekjaar 2017 is € 1,1 miljoen (2016: € 1,0 miljoen) en de variabele beloning van de directie is € 0,3 miljoen (2016: € 0,3 miljoen). De vaste beloning van de overige Identified Staff in het boekjaar 2017 is € 0,6 miljoen (2016: € 0,5 miljoen) en de variabele beloning van de overige Identified Staff is € 0,2 miljoen (2016: € 0,2 miljoen).

TKPI heeft geen personeel in dienst dat buiten Nederland werkzaam is.

Het personeel houdt geen belangen in het fonds, dus het fonds heeft geen rendementen uitgekeerd aan het personeel.

De beloningen voor de medewerkers zijn mede voor werkzaamheden die rechtstreeks voor klanten worden uitgevoerd. Daarnaast zijn de medewerkers niet direct werkzaam voor 1 of meerdere fondsen, maar is dit afhankelijk van een set van variabelen waaronder beursfluctuaties, manager performance etc. Aangezien de informatie voor toerekening naar individuele fondsen niet onmiddellijk beschikbaar is, zijn de beloningen niet toegerekend aan de individuele fondsen.

Er zijn geen medewerkers waarvan de totale beloning per jaar meer dan € 1 miljoen bedraagt.

De beheerder krijgt geen vergoeding voor het beheer naast de vastgestelde management fee als percentage van het beheerde vermogen. Er is dus geen sprake van carried interest.

## 4.6 Maatschappelijk verantwoord beleggen

### Inleiding

Bij de beleggingen kijkt TKPI ook naar de effecten op maatschappij en leefomgeving. TKPI heeft de overtuiging dat het integreren van Environmental, Social en Governance (ESG) aspecten in het beleggingsproces bijdraagt aan een beter risico-rendementsprofiel van de beleggingen. Voor de niet beursgenoteerde onroerend goed beleggingen is TKPI aangesloten bij GRESB (Global Real Estate



Sustainability Benchmark). Dit is een wereldwijd initiatief voor het meten van de duurzaamheid van vastgoedportefeuilles en het verbeteren van deze duurzaamheid. De resultaten worden jaarlijks met de directie van TKPI besproken waarbij tevens het beleid van het komende jaar en de langere termijn wordt vastgesteld.

**Beleggingen in vastgoed en GRESB**

TAREF is een fonds in afbouw en de laatste investering in het Indiase SUN-Apollo is bezig met de verkoop van haar participaties in diverse projecten. Om deze reden en het feit dat dit fonds niet participeert in de GRESB survey, is er geen specifiek duurzaamheidsbeleid.

Groningen, 26 april 2018

TKP Investments B.V.

Coos Luning

Robert Leenes

## 5 Jaarrekening

### 5.1 Balans

<b>Balans (na verwerking resultaatbestemming)</b>		
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
<b>Activa</b>		
<u>Beleggingen</u>		
Onroerend goed fondsen	[1] 1.858	4.801
Valutatermijncontracten	[2] -	-
Totaal beleggingen	1.858	4.801
Vorderingen	[4] 667	4.163
<b>Totaal activa</b>	<b>2.525</b>	<b>8.964</b>
<b>Passiva</b>		
Fondsvermogen participanten	[5] 2.488	8.940
<u>Beleggingen</u>		
Valutatermijncontracten	[2] 30	19
Totaal beleggingen	<b>30</b>	<b>19</b>
<u>Kortlopende schulden</u>		
Overige schulden	[6] 7	5
Totaal kortlopende schulden	7	5
<b>Totaal passiva</b>	<b>2.525</b>	<b>8.964</b>

## 5.2 Winst- en verliesrekening

<b>Winst- en verliesrekening</b>			
<i>(bedragen x € 1.000)</i>			
		<b>2017</b>	<b>2016</b>
Interest		-8	-14
Direct beleggingsresultaat		-8	-14
Waardeveranderingen van beleggingen	[8]	-129	-2.128
Indirect beleggingsresultaat		-129	-2.128
<b>Totaal beleggingsresultaat</b>		<b>-137</b>	<b>-2.142</b>
Accountantskosten		-13	-5
Kosten toezichhouders		-	-3
Depositary fee		-1	-2
Administratie- en bankkosten		-1	-
<b>Som van de kosten</b>	[9]	<b>-15</b>	<b>-10</b>
<b>Totaal resultaat</b>		<b>-152</b>	<b>-2.152</b>

### 5.3 Kasstroomoverzicht

<b>Kasstroomoverzicht</b>		
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Interest	-7	-8
<b>Ontvangsten uit hoofde van beleggingen</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>
Aankopen van vastgoed fondsen	-	-249
Verkopen van vastgoed fondsen	2.853	1.243
Saldo aan- en verkopen van beleggingen	2.853	994
Afwikkeling valutatermijncontracten	-28	-583
Uitgaven en verrekeningen inzake kosten	-14	-10
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>2.804</b>	<b>393</b>
Terugstorting kapitaal	-6.300	-1.700
<b>Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-6.300</b>	<b>-1.700</b>
<b>Netto kasstroom</b>	<b>-3.496</b>	<b>-1.307</b>
Liquide middelen begin boekjaar	4.162	5.470
Liquide middelen einde boekjaar	667	4.162
<b>Mutatie liquide middelen</b>	<b>-3.496</b>	<b>-1.307</b>

De liquide middelen in het kasstroomoverzicht omvatten de direct opeisbare tegoeden en schulden bij banken en de rekening-courant verhouding met de Stichting TKP Pensioen Treasury.

## 5.4 Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening

### 1. Onroerend goed (fondsen)

<b>Mutatieoverzicht onroerend goed fondsen</b>		
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Marktwaarde begin boekjaar</b>	<b>4.801</b>	<b>7.479</b>
Aankopen	-	249
Marktwaarde verkopen	-2.853	-1.243
Waardeveranderingen	-89	-1.685
<b>Marktwaarde einde boekjaar</b>	<b>1.858</b>	<b>4.801</b>

#### Vaststelling portefeuillewaardering ten behoeve van unitwaarde voor unituitgifte

Het Valuation Committee is op 4 januari 2018 bij elkaar gekomen en heeft tijdens deze vergadering alle beleggingen van TAREF beoordeeld. Niet in alle gevallen was de waardering of de inschatting daarvan per 31 december van de manager van de desbetreffende belegging beschikbaar. In principe wordt dan de meest recente waardering van de externe manager gevolgd, tenzij nadere informatie beschikbaar is. Van de enige resterende participatie van TAREF, *SUN-Apollo*, werd geen 'best estimate' ontvangen. Daarom werd voor dit fonds de marktwaarde van eind september 2017 gehanteerd voor het vaststellen van de kwartaalcijfers. Het Valuation Committee besloot niet tot een waarde-aanpassing van deze ontvangen marktwaarde.

#### Vaststelling portefeuillewaardering ten behoeve van unitwaarde voor jaarrekening

De portefeuillewaardering in de jaarrekening is vastgesteld op basis van de meest recente waarderingsinformatie van de beleggingen. Deze wijkt af van de waardering die is gehanteerd voor het vaststellen van de unitwaarde voor unituitgifte. In onderstaande tabel is weergegeven welke waarderingscorrectie op de portefeuille is gemaakt.

<b>Specificatie portefeuillewaardering</b>		
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
<b>Portefeuillewaardering o.b.v. unitwaarde voor unit-uitgifte / unit-inlossing</b>	<b>2.441</b>	<b>4.313</b>
Mutatie op basis van meest recente waarderingsinformatie	-583	488
<b>Portefeuillewaardering o.b.v. unitwaarde conform jaarrekening</b>	<b>1.858</b>	<b>4.801</b>

## 2. Valutatermijncontracten

Mutatieoverzicht valutatermijncontracten		
(bedragen x € 1.000)	2017	2016
<b>Marktwaaarde begin boekjaar</b>	<b>-19</b>	<b>-159</b>
Aankopen- en verkopen vreemde valuta op termijn	61.081	114.086
Expiraties	-61.053	-113.503
Waardeveranderingen	-40	-443
<b>Marktwaaarde einde boekjaar</b>	<b>-30</b>	<b>-19</b>

Specificatie valutatermijncontracten naar categorie				
(bedragen x € 1.000)	2017		2016	
	Exposure	Waarde	Exposure	Waarde
INR	-2,418	-30	-5,103	-19
<b>Totaal</b>	<b>-2,418</b>	<b>-30</b>	<b>-5,103</b>	<b>-19</b>

De per balansdatum resterende looptijd van de valutatermijncontracten bedraagt maximaal 3 maanden.

## 3. Relevante risico's ten aanzien van de financiële instrumenten

### Concentratierisico

Concentratierisico betreft het risico dat een (te) groot deel van het fondsvermogen in een klein aantal investeringen is belegd waardoor het rendement (sterk) afhankelijk kan worden van het rendement van deze kleine groep investeringen.

Het fonds tracht dit risico te beheersen door het belegde vermogen te spreiden over drie risico categorieën:

- 0%-20% Core beleggingen
- 30%-70% Value Add beleggingen
- 20%-60% Opportunity beleggingen.

Omdat het fonds zich in de afbouwfase bevindt, wijken de werkelijke wegingen van de risico categorieën af van de bovenstaande restricties.

Het fonds heeft nog één minderheidsbelang in een vastgoedfonds dat door een externe vermogensbeheerder wordt beheerd.

### Valutarisico

Valutarisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van valutawisselkoersen.

Het fonds belegt een deel in financiële instrumenten welke anders noteren dan euro en is als gevolg hiervan blootgesteld aan een significant valutarisico.

Binnen het fonds wordt het valutarisico van de Indiase roepie met valutatermijncontracten naar de euro afgedekt.

## Marktrisico

Samenstelling fondsvermogen naar valuta				
(bedragen x € 1.000)	31-12-2017	in %	31-12-2016	in %
Euro	3.048	122,5	9.775	109,3
Indiase roepie	-560	-22,5	-836	-9,3
<b>Totaal</b>	<b>2.488</b>	<b>100,0</b>	<b>8.940</b>	<b>100,0</b>

Marktrisico is te omschrijven als het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderde economische, politieke of marktomstandigheden. Het risico dat wordt gelopen als gevolg van deze veranderingen wordt beperkt door de beleggingen in de portefeuille zoveel mogelijk te spreiden naar land en sectoren.

De portfolio is samengesteld op basis van de volgende kenmerken:

Portfolioverdeling ultimo boekjaar					
(in %)	2017	2016	2015	2014	2013
Core	-	-	-	-	-
Value Add	-	-	-	2,1	1,2
Opportunity	100,0	100,0	100,0	97,9	98,8

Portfolio rendementen ultimo boekjaar					
(in %)	2017	2016	2015	2014	2013
Core	-	-	-	-	-
Value Add	-	-	92,00	22,76	-0,78
Opportunity	20,40	-23,03	12,58	12,92	-3,25

### Core

Een fonds dat hoofdzakelijk belegt in inkomen genererende beleggingen. Het fonds heeft een geringe leverage, geen of zeer lage exposure naar ontwikkeling en genereert een groot gedeelte van haar totaal rendement uit inkomen.

### Value Add

Een fonds dat kan beleggen in elk type vastgoed en dat totaal rendement genereert uit een combinatie van inkomen en waardegroei. Het fonds kan gedeeltelijk alloceren naar ontwikkeling. Typerend voor deze fondsen is dat zij ook beleggen in vormen van actief beheer, zoals leegstand, herpositionering of herontwikkeling met als doel rendementen te genereren door waarde toe te voegen aan het vastgoed. Het fonds maakt in beperkte mate gebruik van leverage.

### Opportunity

Een fonds dat normaliter gebruik maakt van hoge leverage, een hoge exposure heeft naar ontwikkeling en andere vormen van actief beheer, en rendementen genereert voornamelijk in de vorm van waardegroei. Het fonds kan beleggen in iedere markt of sector en kan sterk gericht zijn op specifieke markten of vastgoedtypes.

<b>Portefeuillesamenstelling naar land</b>				
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	<b>31-12-2017</b>	<b>in %</b>	<b>31-12-2016</b>	<b>in %</b>
India	1.858	100,0	4.801	100,0
<b>Totaal</b>	<b>1.858</b>	<b>100,0</b>	<b>4.801</b>	<b>100,0</b>

<b>Portefeuillesamenstelling naar sector</b>				
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	<b>31-12-2017</b>	<b>in %</b>	<b>31-12-2016</b>	<b>in %</b>
Woningen	1.270	66,6	2.521	52,5
Hotels/Vrije Tijd Besteding	470	27,4	719	15,0
Kantoren	111	5,6	1.109	23,1
Winkels	7	0,4	451	9,4
<b>Totaal</b>	<b>1.858</b>	<b>100,0</b>	<b>4.801</b>	<b>100,0</b>

### Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat het fonds niet (tijdig) de mogelijkheid heeft de financiële middelen te verkrijgen die nodig zijn om aan de verplichtingen uit hoofde van de financiële instrumenten te voldoen. Vastgoed is een minder liquide beleggingscategorie. In de Terms & Conditions zijn door het fonds waarborgen opgenomen die het risico van een tekort aan liquiditeiten sterk beperken.

### Renterisico

Renterisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen van de marktrente. Het vastgoedfonds waarin wordt belegd gebruikt in voorkomende gevallen leningen met een variabele rente. Zij dekken het renterisico veelal af met rentederivaten. De fondsmanager monitort de effectiviteit van het rente-afdekkingsbeleid van de externe vermogensbeheerders waarmee wordt belegd.

### Kasstroomrisico

Kasstroomrisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een monetair financieel instrument zullen fluctueren in omvang. Het fond belegt zeer beperkt in financiële instrumenten waarvan de aan het fonds toekomende kasstromen afhankelijk zijn van een variabele rente. Het fonds is als gevolg hiervan niet blootgesteld aan een significant kasstroomrisico.

## 4. Vorderingen

<b>Specificatie vorderingen</b>		
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
Rekening-courant met Stichting TKP Pensioen Treasury	667	4.162
Te vorderen interest	-	1
<b>Totaal</b>	<b>667</b>	<b>4.163</b>



**Rekening-courant met Stichting TKP Pensioen Treasury**

De vorderingen in rekening-courant met de Stichting TKP Pensioen Treasury staan niet volledig ter vrije beschikking. De per balansdatum resterende looptijd van de in rekening-courant met Stichting TKP Pensioen Treasury verwerkte deposito's van € 260.000 bedraagt maximaal 1 maand. Ter beperking van het kredietrisico worden alleen deposito's aangegaan door Stichting TKP Pensioen Treasury met tegenpartijen die voldoen aan de kredietwaardigheidscriteria op basis van een limitatieve lijst.

**5. Fondsvermogen participanten****Mutatieoverzicht fondsvermogen participanten**

<i>(bedragen x € 1.000)</i>	2017	2016
<b>Stand begin boekjaar</b>	<b>8.940</b>	<b>12.792</b>
Resultaat	-152	-2.152
Terugstorting kapitaal	-6.300	-1.700
<b>Stand einde boekjaar</b>	<b>2.488</b>	<b>8.940</b>

**Meerjarenoverzicht fondsvermogen participanten**

	2017	2016	2015	2014	2013
Fondsvermogen (x € 1.000)	2.488	8.940	12.792	22.811	78.584
Aantal units	1.165.248	1.165.248	1.165.248	1.165.248	1.165.248
Unitwaarde (in €)	2,13524	7,67188	10,97788	19,57632	67,43950

**Specificatie unithouders**

<i>(in aantallen units)</i>	31-12-2017	31-12-2016
Stichting Pensioenfonds KPN	576.122	576.122
Stichting Pensioenfonds PostNL	541.026	541.026
Stichting Pensioenfonds TNT Express	25.504	25.504
DFZ Tussenholding N.V.	22.596	22.596
<b>Totaal</b>	<b>1.165.248</b>	<b>1.165.248</b>

## 6. Overige schulden

<b>Specificatie overige schulden</b>		
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
Nog te betalen accountantskosten	6	5
Overige schulden	1	-
<b>Totaal</b>	<b>7</b>	<b>5</b>

## 7. Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Ultimo 2017 was er sprake van verplichtingen (commitments) jegens het onroerend goed fonds waarin belegd wordt, van in totaal \$ 4,2 miljoen (€ 3,5 miljoen). Ultimo 2016 bedroegen deze verplichtingen \$ 4,3 miljoen (€ 4,0 miljoen).

## 8. Waardeveranderingen van beleggingen

De in onderstaande tabel opgenomen winsten en verliezen betreffen de koers- en valutaresultaten op de betreffende beleggingscategorie(ën).

<b>Specificatie waardeveranderingen van beleggingen</b>		
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Gerealiseerde verliezen vastgoed (fondsen)	-808	-97
Ongerealiseerde winsten vastgoed (fondsen)	719	639
Ongerealiseerde verliezen vastgoed (fondsen)	-	-2.227
Gerealiseerde winsten valutatermijncontracten	332	339
Gerealiseerde verliezen valutatermijncontracten	-360	-923
Ongerealiseerde winsten valutatermijncontracten	-	142
Ongerealiseerde verliezen valutatermijncontracten	-12	-2
<b>Totaal</b>	<b>-129</b>	<b>-2.128</b>

## 9. Kosten

Accountantskosten betreffen kosten voor het onderzoek naar de jaarrekening over 2017 door de onafhankelijke accountant. Naast de controle van de jaarrekening verricht de onafhankelijke accountant geen andere diensten voor het fonds.

Transactiekosten die samenhangen met de aan- en verkoop van beleggingen worden niet afzonderlijk getoond, maar zijn begrepen in de aan- en verkoopprijzen.

Op basis van de opgave van de externe manager worden de transactiekosten voor 2017 geschat op circa € 12.000 (0,26% van de gemiddelde intrinsieke waarde). Voor vergelijkende cijfers voor 2016 kan geen betrouwbare schatting worden gemaakt.

### Lopende kosten factor (LKF)

De LKF is een maatstaf voor doorlopende kosten die aan het fonds in rekening worden gebracht gedurende de verslagperiode. Voor de berekening van de lopende kosten zijn de volgende uitgangspunten van belang:

- De LKF geeft de verhouding weer tussen de doorlopende kosten en de gemiddelde intrinsieke waarde. De doorlopende kosten omvatten alle kosten die gedurende de verslagperiode ten laste van het fondsvermogen zijn gebracht, met uitzondering van de op- en afslagen van toe- en uittredende participanten, eventuele prestatievergoedingen,

transactiekosten van beleggingen en interestkosten op bankrekeningen. Het betreffende fonds kan beleggen in andere TKPI fondsen. In de berekening van de doorlopende kosten van het fonds zijn dan naast de kosten die rechtstreeks verantwoord worden in het fonds, tevens begrepen de doorlopende kosten van andere TKPI fondsen waarin dit fonds belegt.

- De gemiddelde intrinsieke waarde is gebaseerd op de intrinsieke waarden op elke dag dat de intrinsieke waarde van het fonds is bepaald gedurende de verslaggevingsperiode.
- Kosten van niet aan TKPI gelieerde fondsen worden meegenomen wanneer het fonds daarin gemiddeld over het boekjaar meer dan 10% van het beheerde vermogen direct of indirect belegt. Indien de externe beleggingsinstellingen weer beleggen in andere beleggingsinstellingen (zoals bij fund of funds), zijn vanwege het gebrek aan inzicht in de kosten van deze onderliggende beleggingsinstellingen, deze kosten niet meegenomen in de berekening van de LKF.

<b>Lopende kosten factor</b>		
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Totale kosten binnen het fonds	15	10
Toegerekende kosten onderliggende extern beheerde beleggingsfondsen	37	73
<b>Totale kosten</b>	<b>52</b>	<b>83</b>
Gemiddelde intrinsieke waarde	4.705	11.922
<b>Lopende kosten factor (LKF)</b>	<b>1,10%</b>	<b>0,70%</b>

## 5.5 Overige toelichtingen

	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Omloopfactor	61	13

De omloopfactor van de activa geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de portefeuille van het fonds. Op deze manier kan een indruk worden verkregen van de mate waarin er actief in de beleggingsportefeuille wordt gemuteerd als gevolg van beleggingsbeslissingen. Met deze indicator wordt een indruk verkregen van de relatieve transactiekosten.

De omloopfactor wordt als volgt berekend:

$$[(\text{Totaal 1} - \text{Totaal 2}) / X] * 100$$

Totaal 1 = het totaal bedrag aan effectentransacties (effectenaankopen + effectenverkopen) van het fonds.

Totaal 2 = het totaal bedrag aan transacties (uitgifte + inkopen) van deelnemingsrechten van het fonds.

X = gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds (volgens grondslag lopende kosten factor).

### **Verbonden partijen**

*TKP Investments B.V.*

Op grond van de Terms & Conditions wordt het beheer van het fonds gevoerd door TKPI (de 'beheerder'), statutair gevestigd te Groningen. De beheerder maakt tevens gebruik van de diensten van

Stichting TKP Pensioen Treasury alwaar voor rekening van het fonds posities in rekening courant en deposito's kunnen worden aangehouden.

*Bewaarder*

Citibank Europe plc (Netherlands Branch).

De bewaarder is jegens het fonds en de participanten aansprakelijk voor het verlies van een in bewaarneming genomen financieel instrument door de bewaarder of door een derde aan wie de bewaarneming is overgedragen. De bewaarder is niet aansprakelijk indien hij kan aantonen dat het verlies het gevolg is van een externe gebeurtenis waarover hij redelijkerwijs geen controle heeft en waarvan de gevolgen onvermijdelijk waren, ondanks alle inspanningen om ze te verhinderen. De bewaarder is jegens het fonds en de participanten eveneens aansprakelijk voor alle andere verliezen die zij ondervinden doordat de bewaarder zijn verplichtingen uit hoofde van deze bewaarovereenkomst met opzet of door nalatigheid niet naar behoren nakomt. Participanten kunnen de aansprakelijkheid van de bewaarder indirect inroepen door middel van de beheerder. Indien de beheerder niet aan een dergelijk verzoek wil mee werken zijn de participanten bevoegd om de schadeclaim rechtstreeks bij de bewaarder in te dienen.

*Juridisch eigenaar*

Stichting MM Asian Real Estate Fund.

**Personeel in dienst**

In de verslagperiode was er geen personeel in dienst bij MM Asian Real Estate Fund.

**Fiscaal**

Het fonds is fiscaal transparant.

## 5.6 Resultaatsbestemming

Conform de Terms & Conditions zullen alle vruchten van de Fondsgoederen, daaronder mede begrepen de opbrengsten van verkopen gerealiseerd buiten het kader van inlossing (en het nettobedrag van ontvangen dividenden en andere uitkeringen op effecten, alsmede gerestitueerde Nederlandse en buitenlandse bronheffingen), worden herbelegd in overeenstemming met de Terms & Conditions.

## 5.7 Gebeurtenissen na balansdatum

Na balansdatum hebben zich geen belangrijke gebeurtenissen voorgedaan die van invloed zijn op het inzicht in de jaarrekening.

## 5.8 Grondslagen voor de jaarrekening

**Algemeen**

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en met inachtneming van de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving. De jaarrekening is opgesteld overeenkomstig de door de wetgever opgestelde modellen ten behoeve van de jaarrekening voor beleggingsinstellingen. Op onderdelen zijn in de jaarrekening bewoordingen gehanteerd die afwijken van die modellen, omdat deze beter de inhoud van de post weergeven.

Bedragen luiden in euro, tenzij anders vermeld.

Een actief wordt in de balans verwerkt als het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het fonds zullen toevloeien en het actief een waarde heeft waarvan de omvang op betrouwbare wijze kan worden vastgesteld. Een post van het vreemd vermogen wordt in de balans verwerkt, wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling van een bestaande verplichting gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen die economisch voordeel in zich bergen en de omvang van het bedrag waartegen afwikkeling zal plaatsvinden op betrouwbare wijze kan worden vastgesteld.

Bij de waardering van activa en passiva en bij de bepaling van het resultaat over het boekjaar, zijn baten en lasten toegerekend aan de periode waarop deze betrekking hebben. Financiële instrumenten worden verwerkt op transactiedatum en niet op afwikkelingsdatum. Als gevolg hiervan kan sprake zijn van een post 'nog af te wikkelen transacties' welke als kortlopende vordering hetzij als kortlopende schuld wordt opgenomen.

Optellingen in dit jaarverslag kunnen (optische) afrondingsverschillen betreffen tot 1 positie na of voor de decimaalnotatie welke voortkomen uit het feit dat getallen veelal in duizenden worden gepresenteerd.

### **Economische positie**

De grondslagen zijn gericht op het weergeven van de economische positie. Het risico (positief en negatief) lopen over activa door het fonds en het ter beschikking staan van activa aan het fonds, zijn beslissend voor opname op de balans. Indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of een verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen.

### **Waardering**

Activa en verplichtingen worden op het moment van verkrijging gewaardeerd tegen de verkrijgingprijs inclusief kosten, zijnde de actuele waarde van het actief of de verplichting. Vervolgens worden de beleggingen en afgeleide financiële instrumenten, gewaardeerd tegen actuele waarde. De actuele waarde is gebaseerd op marktwaarde, tenzij anders is vermeld.

De beheerder zal zich inspannen om te beschikken over de meest recente informatie. Dit impliceert dat in tegenstelling tot beursgenoteerde beleggingen voor incurante en/of niet aan een effectenbeurs genoteerde beleggingen een mate van datering kan gelden.

De waardering van de beleggingsportefeuille is in de jaarrekening gebaseerd op de meest recente waarderingsinformatie van de beleggingen ten tijde van het opmaken van de jaarrekening. Hierdoor wijkt de per 31 december van het boekjaar vastgestelde unitwaarde (de unitwaarde voor unit-inlossing / unit-uitgifte) af van de unitwaarde in de jaarrekening (de unitwaarde voor jaarrekening), omdat deze laatste op meer recente waarderingsinformatie is gebaseerd.

Teneinde inzicht te verstrekken in het effect van de aangepaste waardering van de beleggingsportefeuille wordt in de jaarrekening zowel de unitwaarde voor unit-uitgifte / unit-inlossing als de unitwaarde voor jaarrekening gepresenteerd.

De overige posten worden gewaardeerd op basis van nominale waarde, tenzij anders is vermeld.

### **Saldering**

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd en als nettobedrag in de balans opgenomen als er sprake is van een wettelijke of contractuele bevoegdheid om het actief en de verplichting gesaldeerd en gelijktijdig af te wikkelen en bovendien de intentie bestaat om de posten op deze wijze af te wikkelen.

### **Karakter beleggingen**

Alle participaties, investeringen in beleggingsfondsen, trusts en andere Fondsen voor Gemene Rekening hebben een beleggingskarakter en vormen geen groepsmaatschappij en/of deelneming in de zin van de wet.

### **Vreemde valuta**

Activa en verplichtingen in vreemde valuta worden omgerekend naar euro tegen de valutakoers per balansdatum. Deze waardering is onderdeel van de waardering tegen actuele waarde. In de winst- en verliesrekening worden koersverschillen verwerkt onder Overig resultaat. Baten en lasten voortvloeiend uit transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum.

### **Gemiddelde historische kostprijs**

Voor de bepaling van gerealiseerde en ongerealiseerde resultaten wordt uitgegaan van de gemiddelde historische kostprijs.

## 5.8.1 Grondslagen voor de balans

### Beleggingen

Dit betreft belangen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen. De niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen zijn gewaardeerd tegen zichtbaar eigen vermogen.

Eventuele incurante en/of niet aan een effectenbeurs genoteerde beleggingen worden gewaardeerd op basis van de voor deze beleggingen meest recente beschikbare informatie waarover de beheerder beschikt. De beheerder zal zich inspannen om te beschikken over de meest recente informatie. Dit impliceert dat in tegenstelling tot beursgenoteerde beleggingen voor incurante en/of niet aan een effectenbeurs genoteerde beleggingen een mate van datering kan gelden.

Beleggingen waarvan in zijn geheel geen informatie over de waardering beschikbaar is, zal de marktwaarde, met behulp van algemeen aanvaarde waarderingmodellen en waarderingstechnieken, door de beheerder worden vastgesteld.

Door TKPI is een Valuation Committee ingesteld. Het Valuation Committee beoordeelt op kwartaalbasis de beleggingen. Het Valuation Committee komt op de derde werkdag na afloop van elk kwartaal bijeen waarbij voor alle beleggingen de tot die dag binnengekomen waarderingen worden beoordeeld. In het geval dat geen recente opgave van de manager is ontvangen, beoordeelt het Valuation Committee de meest recente waardering, tenzij nadere informatie beschikbaar is. Per belegging bepaalt het Valuation Committee of de door de manager opgegeven waardering/prognose moet worden aangepast of dat de ontvangen waardering akkoord is. Alle beleggingen worden geacht deel uit te maken van de handelsportefeuille van het fonds.

### Afgeleide financiële instrumenten

Valutatermijncontracten worden gewaardeerd op reële waarde, te weten de relevante marktnoteringen of, als die niet beschikbaar zijn, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingmodellen.

### Vorderingen

De vorderingen betreffen zaken zoals te vorderen belastingen, vastgestelde dividenden, lopende rente, vorderingen uit nog niet afgewikkelde transacties en overige vorderingen alsmede uitgezette deposito's en vorderingen in rekening-courant bij Stichting TKP Pensioen Treasury. Deposito's worden gewaardeerd tegen nominale waarde inclusief de lopende interest per balansdatum. Vorderingen worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Na eerste verwerking worden vorderingen gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, verminderd met, indien van toepassing, de noodzakelijk geachte voorzieningen voor oninbaarheid. Indien er geen sprake is van agio of disagio of transactiekosten is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de vordering.

### Fondsvermogen participanten

Het fondsvermogen participanten geeft de netto fondsvermogenswaarde weer van units die door de participanten in het fonds worden gehouden. De mutatie in het fondsvermogen wordt bepaald door het resultaat en toe- en uittredingen.

### Kortlopende schulden

De kortlopende schulden betreffen zaken zoals schulden in rekening-courant aan banken, schulden uit hoofde van nog niet afgewikkelde transacties alsmede opgenomen deposito's en schulden in rekening-courant aan de Stichting TKP Pensioen Treasury. Deposito's worden gewaardeerd tegen nominale waarde inclusief de lopende interest per balansdatum. De kortlopende schulden worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Na eerste verwerking worden kortlopende schulden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Indien er geen sprake is van agio of disagio of transactiekosten is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde van de kortlopende schulden.

## 5.8.2 Grondslagen voor de winst- en verliesrekening

### Directe beleggingsopbrengsten

Dit betreft directe beleggingsopbrengsten uit hoofde van inkomsten uit dividend en rente. Dividenden worden verantwoord op ex-dividenddatum, rekening houdend met de niet terugvorderbare dividendbelasting. Rente wordt verantwoord in de periode waarop zij betrekking heeft.

### Indirecte beleggingsopbrengsten

Dit betreft de indirecte beleggingsopbrengsten uit hoofde van gerealiseerde en ongerealiseerde waardeveranderingen en valutakoersverschillen.

Deze opbrengsten worden verwerkt in de periode waarin zij optreden of worden herkend. De gerealiseerde waardeveranderingen en valutakoersverschillen worden bepaald als het verschil tussen de verkoopwaarde en de gemiddelde historische aankoopwaarde. De ongerealiseerde waardeveranderingen en valutakoersverschillen worden bepaald als de mutatie in de ongerealiseerde waardeveranderingen en valutakoersverschillen gedurende het boekjaar. De terugboeking van in voorgaande jaren verwerkte ongerealiseerde waardeveranderingen en valutakoersverschillen is opgenomen in de ongerealiseerde waardeveranderingen en valutakoersverschillen bij realisatie van deze resultaten.

### Toe- en uittredingsvergoedingen

De participanten betalen bij toe- en uittreding een vergoeding aan het fonds. Deze vergoeding wordt verwerkt in de periode waarop zij betrekking heeft. De door het fonds ontvangen vergoedingen voor toe- en uittredingen zijn als onderdeel van het Overig resultaat opgenomen in de winst- en verliesrekening.

### Kosten

Kosten worden verwerkt in de periode waarop zij betrekking hebben. Aankoopkosten worden verwerkt in de verkrijgingprijs. Kosten die worden gemaakt bij de verkoop van beleggingen worden in mindering gebracht op de verkoopopbrengsten van deze beleggingen.

### Kosten inzake fondsen waarin direct of indirect wordt deelgenomen

Kosten inzake fondsen waarin direct of indirect wordt deelgenomen worden, ongeacht de wijze waarop deze kosten uiteindelijk voor rekening van het fonds komen, niet opgenomen in de winst- en verliesrekening van het fonds maar verantwoord door opname van deze kosten in een synthetische kostenratio in de toelichting.

## 5.8.3 Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

### Kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de directe methode waarbij de operationele ontvangsten en uitgaven als zodanig worden gepresenteerd. Ontvangsten en uitgaven uit hoofde van beleggingen zijn verantwoord onder de kasstroom uit beleggingsactiviteiten. Ontvangsten en uitgaven inzake toe- en uittredingen door participanten zijn als kasstroom uit financieringsactiviteiten opgenomen. De liquide middelen in het kasstroomoverzicht omvatten de rekening-courant verhouding met Stichting TKP Pensioen Treasury. Deze definitie wijkt af van de definitie van de balans, waar de vorderingen in rekening-courant aan de actief zijde gepresenteerd en de schulden in rekening-courant aan de passief zijde. De verkopen worden getoond op basis van marktwaarde. Het kasstroomoverzicht is op basis van afgewikkelde transacties opgesteld. Voor beleggingen wordt op de balans de economische positie gehanteerd. De mutaties in de verloopoverzichten kunnen hierdoor afwijken van de stromen in het kasstroomoverzicht. Kasstromen in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers van de transactie. Koersverschillen worden afzonderlijk getoond.

Groningen, 26 april 2018

TKP Investments B.V.

Coos Luning

Robert Leenes

## 6 Overige gegevens

### 6.1 Belangen van de beheerder

De directieleden van de beheerder hebben gedurende 2017 geen direct of indirect belang in het fonds dan wel in een door het fonds aangestelde externe manager gehad.



## 6.2 Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de beheerder van MM Asian Real Estate Fund

### **Verklaring over de jaarrekening 2017**

#### *Ons oordeel*

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van MM Asian Real Estate Fund een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van het fonds op 31 december 2017 en van het resultaat over 2017 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

#### *Wat we hebben gecontroleerd*

Wij hebben de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening 2017 MM Asian Real Estate Fund te Groningen ('het fonds') gecontroleerd. De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2017;
- de winst-en-verliesrekening over 2017; en
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

Het stelsel voor financiële verslaggeving dat is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening is Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

#### *De basis voor ons oordeel*

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

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

#### *Onafhankelijkheid*

Wij zijn onafhankelijk van MM Asian Real Estate Fund zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assuranceopdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

### **Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie**

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- algemene informatie;
- profiel;
- kerncijfers;
- verslag van de beheerder;
- overige gegevens.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat.

Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

De beheerder is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het verslag van de beheerder en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

### **Verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening en de accountantscontrole**

#### *Verantwoordelijkheden van de beheerder*

De beheerder van het fonds is verantwoordelijk voor:

- het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW; en voor
- een zodanige interne beheersing die de beheerder noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

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

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

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel. Ons controleoordeel beoogt een redelijke mate van zekerheid te geven dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat. Een redelijke mate van zekerheid is een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle afwijkingen ontdekken.

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

Een meer gedetailleerde beschrijving van onze verantwoordelijkheden is opgenomen in de bijlage bij onze controleverklaring.

Groningen, 26 april 2018  
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

drs. H.D.M. Plomp RA

### ***Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2017 van MM Asian Real Estate Fund***

In aanvulling op wat is vermeld in onze controleverklaring hebben wij in deze bijlage onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening nader uiteengezet en toegelicht wat een controle inhoudt.

#### *De verantwoordelijkheden van de accountant voor de controle van de jaarrekening*

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze doelstelling is om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening vrij van materiële afwijkingen als gevolg van fouten of fraude is. Onze controle bestond onder andere uit:

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

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



Europaweg 31  
9723 AS Groningen

Postbus 5142  
9700 GC Groningen

[www.tkpinvestments.com](http://www.tkpinvestments.com)

Investments is onderdeel van Aegon Asset Management