

Jaarverslag
2017

TKPI European 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	18
5	Jaarrekening	19
5.1	Balans	19
5.2	Winst- en verliesrekening	20
5.3	Kasstroomoverzicht	21
5.4	Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening.....	22
5.5	Overige toelichtingen	30
5.6	Resultaatsbestemming	31
5.7	Gebeurtenissen na balansdatum	31
5.8	Grondslagen voor de jaarrekening	31
5.8.1	Grondslagen voor de balans	33
5.8.2	Grondslagen voor de winst- en verliesrekening.....	34
5.8.3	Grondslagen voor het kasstroomoverzicht.....	35
6	Overige gegevens	36
6.1	Belangen van de beheerder.....	36
6.2	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	37

1 Algemene informatie

Beheerder

TKP Investments B.V. (hierna ook genoemd 'TKPI'), gevestigd te Groningen, is de beheerder. TKPI beheert alle fondsgoederen (art. 4 Terms & Conditions TKPI European 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.

Juridisch eigenaar

Stichting TKPI European 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

Onafhankelijke accountant

PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

Beheer en administratie

TKPI voert het beheer en de administratie van het TKPI European Real Estate Fund (hierna genoemd TREF 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. Gestuurd wordt op basis van een verdeling in 3 portfolio's te weten: Core, Value Add en Opportunity. De portefeuille kent een afgewogen spreiding naar landen en sectoren (kantoren, winkels, industrieel, hotels, woningen, parkeren). Als fund of funds profiteert het fonds van lokale kennis en gespecialiseerd management. Uit het oogpunt van risicobeheersing maakt het fonds gebruik van valuta termijncontracten.

Doelstelling rendement

Het doel is het behalen van een absoluut rendement met inachtneming van een risicoprofiel dat aansluit bij de wensen van institutionele beleggers.

Benchmark

Geen. Het fonds heeft een absoluut rendement strategie.

Beleggingen in met de beheerder gelieerde beleggingsfondsen

Het fonds belegt in het gelieerde beleggingsfonds MM Short Term Money Market Fund.

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 beleggers 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. Overdracht van participaties is niet toegestaan indien de overdracht niet verenigbaar is met de status van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 Wet op de Vennootschapsbelasting 1969. Inlossing van units vindt uitsluitend plaats conform het liquiditeitsbeleid van het fonds. 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. 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 0,0% van de ingelegde gelden respectievelijk 0,0% 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 vergoedingen voor toe- en uittreding zijn als 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

Vanwege de status van fiscale beleggingsinstelling (FBI) keert het fonds ieder jaar uiterlijk 31 augustus de voor uitkering beschikbare winst over het voorgaande boekjaar volledig uit. De dividenduitkering wordt gebaseerd op het fiscale resultaat over het boekjaar, rekening houdend met eventuele uitdelingstekorten. Hiermee wordt voldaan aan de fiscale doorstootverplichting.

Securities lending

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

Fiscaal

Het fonds heeft de status van fiscale beleggingsinstelling voor de vennootschapsbelasting. Dit houdt in dat het belastingtarief 0% bedraagt indien wordt voldaan aan een aantal voorwaarden. De winst bepaald conform artikel 28 lid 2.b Wet op de Vennootschapsbelasting en het Besluit beleggingsinstellingen wordt binnen 8 maanden na afsluiten van het boekjaar uitgekeerd.

Lidmaatschap INREV

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

Oprichting

6 december 2000.

Inceptie

Vanaf 7 december 2000 heeft het fonds beleggingen onder beheer.

3 Kerncijfers

	2017	2016	2015	2014	2013
<i>Conform jaarrekening</i>					
Fondsvermogen (x € 1.000)	974.955	905.054	811.868	725.616	783.397
Aantal units	7.410.695	7.339.164	7.218.748	6.908.886	7.529.401
Unitwaarde (x €)	131,56061	123,31848	112,46654	105,02648	104,04509
<i>Conform unituitgifte</i>					
Fondsvermogen (x € 1.000)	974.039	899.152	807.500	727.330	781.801
Aantal units	7.410.695	7.339.164	7.218.748	6.908.886	7.529.401
Unitwaarde (x €)	131,43700	122,51421	111,86157	105,27455	103,83306
Rendement ¹					
Netto rendement (o.b.v. unitwaarde conform unituitgifte)	10,2%	12,2%	9,4%	4,8%	-3,8%
Waardeontwikkeling per unit ²					
<i>(bedragen x €)</i>					
Inkomsten	2,65	3,90	2,21	2,40	2,72
Waardeveranderingen	9,07	9,84	8,36	2,17	-8,18
Overig resultaat	-	-	-	-	-
Kosten	-0,05	-0,06	-0,04	-0,02	-0,01
Totaal resultaat	11,68	13,69	10,53	4,55	-5,46
Waardeontwikkeling ³					
<i>(bedragen x € 1.000)</i>					
Inkomsten	19.515	28.360	15.909	17.499	21.605
Waardeveranderingen	66.706	71.484	60.136	15.771	-64.869
Kosten	-361	-404	-298	-114	-75
Totaal resultaat	85.860	99.440	75.747	33.156	-43.339
Ratio's					
Lopende kosten factor (LKF)	1,47%	1,23%	1,18%	1,33%	1,52%
Omloopfactor	81	19	-	3	-

¹ Het beleggingsrendement is de time weighted return berekend op dagbasis na kosten.

² Waardeontwikkeling is op basis van gemiddeld aantal uitstaande units.

³ De indeling van de winst- en verliesrekening is in 2016 aangepast naar aanleiding van de invoering van de AIFMD. De kerncijfers inzake waardeontwikkeling over 2015 en 2014 zijn overeenkomstig opgesteld. De kerncijfers inzake waardeontwikkeling over 2013 zijn niet aangepast.

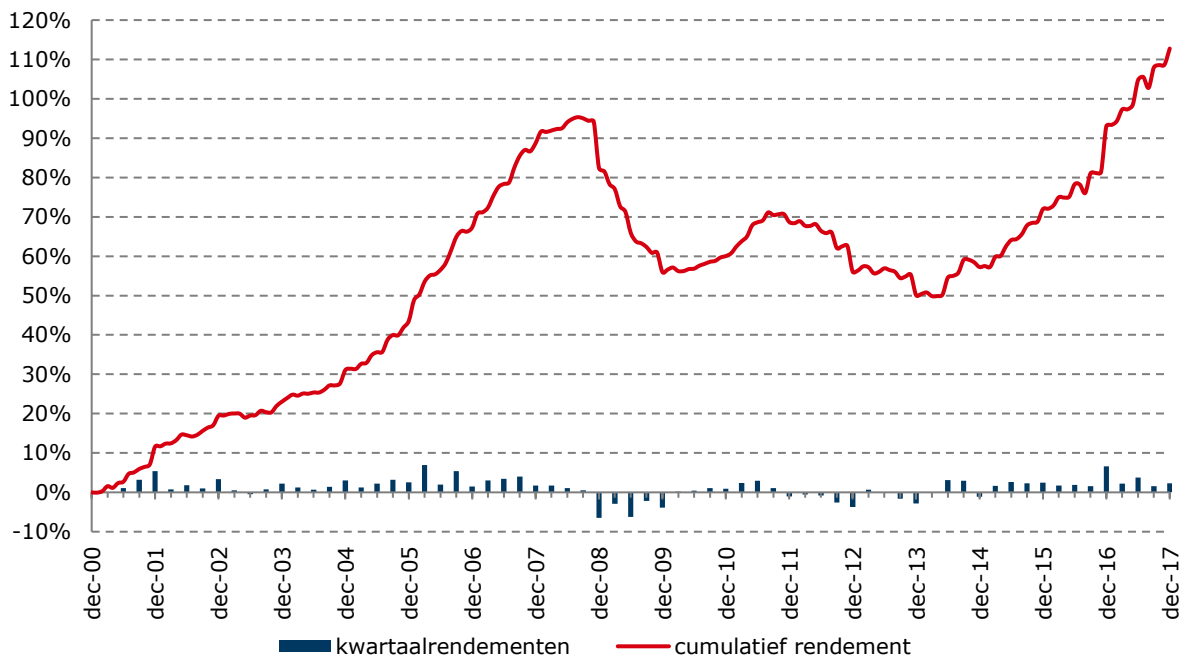
Bepaling unitwaarde voor unituitgifte

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 cumulatief rendement



4 Verslag van de beheerder

4.1 Marktontwikkelingen

De economische groei in continentaal Europa, in combinatie met de afgenomen politieke onzekerheid na de verkiezingen in Nederland, Duitsland en Frankrijk, zorgden in 2017 voor een toename van de vraag naar vastgoedbeleggingen en stijgende vastgoedprijzen. De stijging was het sterkst in Nederland en Duitsland met bijna 25% ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar.

Ondanks de voorgenomen brexit in 2019 steeg het transactievolume in het Verenigd Koninkrijk (VK) na de sterke daling in 2016. Het merendeel van de aankopen werd gedaan door beleggers uit Azië en Centraal Europa die inspeelden op de lage koers van het Britse pond.

In de eerste negen maanden van 2017 werd 9% meer kantoorruimte verhuurd in centraal Londen. Naar verwachting gaat de kantorenleegstand hierdoor toenemen omdat deze verhuurtransacties niet het gevolg zijn van groeiende organisaties maar vooral het gevolg van organisaties die verhuizen naar de kantoorcomplexen die op dit moment in aanbouw zijn in Londen City en Londen West End en bij deze verhuizing bestaande en relatief verouderde gebouwen leeg achterlaten.

Frankfurt, Parijs, Dublin en Amsterdam profiteren van de brexit nu financiële instellingen uit Londen op zoek zijn naar kantoorruimte in de EU. Vooral Frankfurt heeft succes. Citigroup, Morgan Stanley, UBS en Nomura hebben aangekondigd in totaal bijna 4.000 banen te verplaatsen naar deze stad. Het Europees Geneesmiddelenbureau verhuist als gevolg van de Brexit van Londen naar de Amsterdamse Zuidas. De Europese Bankautoriteit verhuist van Londen naar Parijs.

In heel Europa worden maatregelen genomen door nationale overheden die tot gevolg hebben dat de belastingdruk bij beleggingen in vastgoed groter wordt. In Nederland wordt de aanpassing van het FBI-regime overwogen. Groot-Brittannië en Ierland verhogen de overdrachtsbelasting. Groot-Brittannië beperkt de aftrek van rente en Zweden beperkt de mogelijkheid om gebouwen belastingvrij te verkopen.

4.2 Gevoerd beleid

Investerings

- TREF heeft een commitment van EUR 35 mln. afgegeven aan het Hines Pan-European Core Fund. TREF was al investeerder in dit fonds voor een bedrag van EUR 37 mln. De portefeuille bestaat uit kantoren in Londen, Parijs, Milaan en de grote Duitse steden. Daarnaast investeert Hines in winkelpanden op A1 locaties in Europese winkelsteden zoals Berlijn, Madrid, Milaan, Florence, Edinburgh en Dublin.
- TREF participeerde in een emissie van het Nederlandse woningfonds Vesteda voor een bedrag van EUR 5 mln.
- TREF heeft een commitment van EUR 50 mln. afgegeven aan het Tishman Speyer European Core Fund. Tishman investeert in grootschalige, moderne kantoorgebouwen in Frankfurt, Berlijn, Londen en Parijs.
- TREF committeerde een bedrag van EUR 50 mln. aan het Prologis European Targeted Logistics Fund. TREF heeft al een belang in dit logistieke fonds van EUR 44 mln per ultimo 2017. Het fonds heeft een portefeuille van EUR 8 mld. en belegt in heel Europa met een accent op Duitsland.

Desinvesteringen

- In juni 2017 heeft TREF haar aandelen Q-Park verkocht aan een infrastructuurfonds van de Amerikaanse Private Equity investeerder KKR. De verkoopprijs was ruim 10% hoger dan de boekwaarde.
- Samen met twee Nederlandse pensioenfondsen was TREF eigenaar van het World Port Centre in Rotterdam. Dit gebouw is verkocht voor een bedrag van EUR 105 mln. De verkoopopbrengst is circa 1,2% hoger dan de getaxeerde waarde.
- De verkoop van de parkeerportefeuille van het Bouwfonds Parking Fund werd in het tweede kwartaal afgerond tegen een prijs die 30% hoger is dan de taxatiewaarde.
- Grosvenor verkocht de Franse winkelportefeuille ruim 15% boven de taxatiewaarde.

Liquiditeit

Per 31 december 2017 bedraagt de kaspositie (inclusief participaties geldmarktfonds) van TREF EUR 306 mln. Dit komt overeen met 31% van het balanstotaal van TREF. Deze relatief hoge kaspositie is het gevolg van de kapitaaluitkeringen die een aantal fondsen heeft gedaan. Fondsen hebben gebruik gemaakt van het huidige marktklimaat door niet-strategische onderdelen van de portefeuille te verkopen, een aantal fondsen heeft het einde van de looptijd bereikt en tenslotte hebben de aandeelhouders van Q-Park gezamenlijk besloten de onderneming te verkopen. TREF heeft aan het eind van het jaar een deel van haar kaspositie geïnvesteerd in het TKPI MM Short Term Money Market Fund. Het wordt steeds lastiger om grote bedragen uit te zetten bij de tegenpartijen, met name op jaareind. Daarom is besloten om een deel van de kaspositie te beleggen in het TKPI MM Short Term Money Market Fund. Dit fonds maakt gebruik van externe short term money market fondsen die voldoen aan strikte richtlijnen. Hiervoor heeft de beheerder van het TKPI MM Short Term Money Market Fund een uitgebreid selectieproces doorlopen. Er is geïnvesteerd bij een drietal externe short term money market fondsen.

Deze kaspositie zal conform het liquiditeitsbeleid worden gebruikt voor:

Contractuele verplichtingen TREF	:	EUR 148 mln.
Werkkapitaal voor de doorrol van valuta termijncontracten	:	EUR 3 mln.
Reservering interim dividend per ultimo maart 2018	:	EUR 18 mln.
Uittredingsreserve 2017	:	EUR 19 mln.

De kaspositie wordt aangewend conform het liquiditeitsbeleid van TREF. In 2017 keerde TREF EUR 25 mln. dividend uit. Enkele participanten kozen voor dividendunits in plaats van een cashdividend.

Risicoprofiel

Per 31 december 2017 heeft TREF 78,4% van de portefeuille in de categorie Core, 17,3% in Value Add en 4,3% in Opportunity.

Valutabeleid

De valuta exposure van de vastgoedfondsen die niet de euro als rapportagevaluta hebben wordt afgedekt. Op dit moment zijn dit drie fondsen die uitsluitend in Groot-Brittannië beleggen en het Britse pond als rapportage valuta hebben.

Leverage

De leverage van TREF daalde in 2017. De gemiddelde LTV-ratio van de fondsen daalde van 32% per ultimo 2016 naar 25% per jaareinde 2017.

4.3 Rendement

In 2017 behaalde TREF een rendement van 10,2%.

Vrijwel alle fondsen in de portefeuille van TREF lieten in 2017 een positief rendement zien.

De Nederlandse woningfondsen, de logistiekfondsen en de winkelbeleggingen in Frankrijk, Spanje en Portugal lieten een bovengemiddeld rendement zien dankzij de toegenomen bezettingsgraad en de grote vraag van beleggers naar beleggingen.

De portefeuille van het Centraal-Europese vastgoedfonds PBW-II bestaat uit een kantorencomplex en een winkelcentrum in Roemenië. Sinds het tweede kwartaal loopt een verkooptraject van deze gebouwen. Uit de eerste biedingen blijkt dat de waardering van deze objecten te hoog is en de fondsmanager heeft deze gebouwen daarom afgewaardeerd hetgeen tot een negatief resultaat in 2017 leidde.

4.4 Vooruitzichten

Markt

De Europese maar ook de wereldwijde economische groei worden steeds breder gedragen. Ook voor het komende jaar worden de groeiverwachtingen naar boven bijgesteld. Met name de groei in de eurozone trekt stevig aan. Er is al 18 kwartalen op rij sprake van groei: het Duitse ondernemersvertrouwen, inkoopmanagersindices en indicatoren voor het sentiment in de eurozone staan op buitengewoon hoge niveaus. Bedrijfswinsten zitten in de lift door onder andere goedkope financieringsmogelijkheden en het uitblijven van een stijging van loonkosten. Politieke risico's zijn wel duidelijk aanwezig, maar hebben vooralsnog geen grote invloed op marktverwachtingen.

Ondanks een stijging van de oliepijzen in 2017 is de Europese prijsinflatie laag, en duidelijk onder de doelstelling van de Europese Centrale Bank (ECB) gebleven. Met name de kerninflatie in de eurozone blijft ver beneden de 2%. Eind oktober 2017 heeft de ECB besloten haar opkoopprogramma te halveren, maar nog wel te verlengen tot september 2018. Het is de verwachting dat de ECB pas na het einde van het opkoopprogramma haar rentetarieven verhoogt. Hierdoor is de stijging van de rentes voor langere looptijden wellicht beperkt in 2018. Dit helpt voor landen als Italië, omdat zo de schuldenpositie hanteerbaar blijft zonder dat er ingrijpende hervormingen door hoeven te worden gevoerd.

Op de financiële markten bereiken waarderingen eind 2017 historisch hoge niveaus bij een ongekend lage volatiliteit. Beleggers hebben er vertrouwen in dat het beleid van centrale banken onder meer is gericht op het stabiliseren van financiële markten en in combinatie met de aantrekkende wereldeconomie wordt dit gezien als belangrijke oorzaak van de lage volatiliteit en dalende risicopremies. Tegen deze achtergrond kunnen zich echter wel kwetsbaarheden in het financiële systeem ontwikkelen. Beleggers zijn immers bereid om meer risico te nemen en kredietverstrekking is in te grote mate ingegeven door de huidige lage en stabiele rentelasten. Specifieke voorbeelden van fundamentele risico's voor de wereldeconomie zijn de toename van het gebruik van schulden in de financiering van ondernemingen en het op sterke kredietgroei gebaseerde groeiemodel van de Chinese economie.

Mogelijk blijft de relatieve rust op financiële markten aanhouden in 2018. Dit wordt gesteund door voorzichtig beleid van centrale banken en positieve groeiverwachtingen in de eurozone en de wereldeconomie. TKPI vindt de door de ECB aangekondigde gefaseerde afbouw van het opkoopprogramma een logische stap om de rust op financiële markten te bewaren. We verwachten dat de rente de komende tijd nog niet aanzienlijk zal stijgen.

Voor continentaal Europa zijn de economische vooruitzichten voor 2018 goed. Er zal wel politieke onzekerheid zijn door events zoals de brexit, coalitievorming in Duitsland, de afscheidingsbeweging in Catalonië en parlementsverkiezingen in Italië.

Fonds

Het beleid en de strategie van het fonds worden in 2018 voortgezet.

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

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.

Marktrisico

Marktrisico is het risico dat de beleggingen van het fonds in waarde 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 fonds heeft daarom een helder liquiditeitsbeleid dat de prioritering bij de aanwending van vrije kasstromen regelt. Het liquiditeitsbeleid bestaat uit de volgende onderdelen:

- Nakoming van alle nog uitstaande investeringsverplichting (inclusief het benodigde werkkapitaal)
- Beschikken over voldoende kapitaal ter dekking van mogelijke verliezen op valutatermijncontracten
- Reservering van kapitaal voor het jaarlijkse dividend in contanten
- Oormerken van kapitaal voor de jaarlijkse uittredingsreserve
- Aanwending van kapitaal zodat het fonds blijft voldoen aan de gestelde portefeuille restricties
- Voldoen aan openstaande uittredingsverzoeken van participanten
- Het doen van nieuwe investeringen

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.

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 exposure hebben naar één vreemde valuta en ook in deze vreemde valuta rapporteren. Zij gebruikt daarvoor valutatermijncontracten.

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-afdeckingsbeleid van de externe vermogensbeheerders waarmee wordt belegd.

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 beheert het risicoprofiel van de portefeuille door het belegde vermogen te spreiden over drie risico categorieën:

- 40% Core beleggingen
- 40% Value Add beleggingen
- 20% Opportunity beleggingen

De maximale afwijking per risico categorie is vastgesteld op 20 procentpunten. Daarnaast is de omvang van de Opportunity portefeuille gemaximeerd op 20% van de totale portefeuille. Als het fonds afwijkt van de streefgewichten zal de fondsmanager naar bevinding van zaken beheersmaatregelen nemen zodat de afwijking zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk wordt verholpen. Deze beheersmaatregelen maken deel uit van het beleggingsbeleid van TREF dat wordt gecommuniceerd in de kwartaalverslagen en in participantenvergaderingen.

Het fonds belegt in de meeste gevallen in minderheidsbelangen in vastgoedfondsen die door externe vermogensbeheerders worden beheerd. Deze aanpak heeft een positieve invloed op de spreiding en liquiditeit van het fonds. Als te veel naar één manager is gealloceerd, zullen passende maatregelen worden getroffen om de allocatie af te bouwen en het concentratierisico te laten dalen.

De hiergenoemde 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 valuta termijncontracten.

Afgeleide financiële instrumenten bevatten rechten en verplichtingen, waardoor één of meer van de financiële risico's waaraan de onderliggende primaire financiële instrumenten (beleggingen) 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 behoeft ook niet altijd plaats te vinden bij expiratie van de overeenkomst.

Een voorbeeld van een afgeleid financieel instrument is een termijncontract. De overgedragen financiële risico's zijn de prijsrisico's van de onderliggende markten.

Valutarisico's worden conform het beleggingsbeleid van het fonds afgedekt door middel van valutatermijncontracten. De valutatermijncontracten betreffen over-the-counter contracten.

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 marktexposure 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

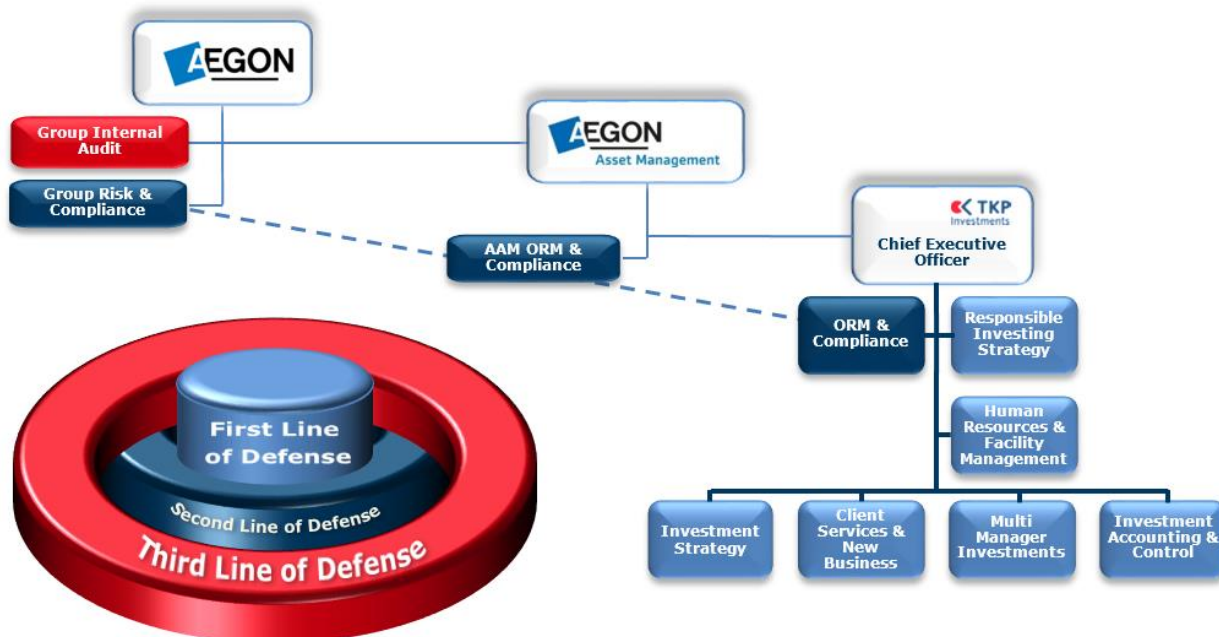
Het beheersen van risico's is een integraal onderdeel van de bedrijfsvoering van TKPI. TKPI past het three lines of defense model toe om een adequate organisatie en governance structuur voor het beheersen van haar risico's te borgen. TKPI heeft operationeel risicomanagement beleid opgesteld en ingericht. 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 controlemaatregelen 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. De werking van de risicobeheersings- en controlesystemen is getoetst als onderdeel van de ISAE3402 controle.

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. Logischerwijs is een groot deel van de risicobeheersmaatregelen 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 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 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 verliezen door 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) sanctieregeling. 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 openstaande 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 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).

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

In de jaarlijkse Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) heeft TREF een score behaald van 68%, hetgeen een verbetering van 9,7 procentpunten is ten opzichte van de score in 2016. De benchmark van Europese niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen behaalde een score van 61%, waarmee de outperformance van TREF ten opzichte van de benchmark zeven procentpunten bedraagt. De responsratio van de fondsen van TREF is ten opzichte van vorig jaar gelijkgebleven (75,8%).

Fondsen die op zowel de categorie Management & Policy als Implementation & Measurement een score behalen van meer dan 50% krijgen het predicaat 'Green Star'. Van de 12 deelnemende TREF fondsen hebben inmiddels 10 fondsen een 'Green Star'. Het beleid van TREF is vooral gericht op het selecteren van fondsen die ten opzichte van hun eigen peer group een outperformance halen. Het afgelopen jaar deden 10 van de 12 deelnemende fondsen het beter dan hun peer group. Er wordt extra engagement gevoerd met fondsen die achterblijven ten opzichte van hun peer group.

Groningen, 30 maart 2018

TKP Investments B.V.

Coos Luning

Robert Leenes

5 Jaarrekening

5.1 Balans

Balans (na verwerking resultaatbestemming)

(bedragen x € 1.000)

31-12-2017

31-12-2016

Activa

Beleggingen

Onroerend goed (fondsen)	[1]	667.962	828.174
Participaties geldmarktfonds	[2]	224.967	-
Valutatermijncontracten	[3]	143	8
Totaal beleggingen		893.072	828.182
Liquide middelen	[5]	111	57
Vorderingen	[6]	81.845	78.977
Totaal activa		975.028	907.216

Passiva

Fondsvermogen participanten	[7]	974.955	905.054
-----------------------------	-----	---------	---------

Beleggingen

Valutatermijncontracten	[3]	-	2.125
Totaal beleggingen		-	2.125

Kortlopende schulden

Overige schulden	[8]	73	37
Totaal kortlopende schulden		73	37

Totaal passiva		975.028	907.216
-----------------------	--	----------------	----------------

[.] de bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans en de winst- en verliesrekening

5.2 Winst- en verliesrekening

Winst- en verliesrekening		
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	2017	2016
Dividenden	20.087	28.378
Interest	-572	-20
Overige opbrengsten	-	2
	<hr/>	<hr/>
Direct beleggingsresultaat	19.515	28.360
Waardeveranderingen van beleggingen [10]	66.706	71.484
	<hr/>	<hr/>
Indirect beleggingsresultaat	66.706	71.484
	<hr/>	<hr/>
Totaal beleggingsresultaat	86.221	99.844
Accountantskosten	-16	-30
Fiscale kosten	-56	-37
Kosten toezichthouders	-26	-26
Juridische kosten	-115	-159
Depositary fee	-121	-136
Overige kosten	-27	-16
	<hr/>	<hr/>
Som van de kosten [11]	-361	-404
	<hr/>	<hr/>
Totaal	85.860	99.440

[.] de bij de posten vermelde nummers verwijzen naar de toelichting op de balans en de winst-en-verliesrekening

5.3 Kasstroomoverzicht

Kasstroomoverzicht		
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	2017	2016
Dividenden	20.058	28.033
Interest	-349	-196
Overige opbrengsten	0	2
Ontvangsten uit hoofde van beleggingen	19.709	27.839
Aankopen van beleggingen	-381.802	-118.382
Verkopen van beleggingen	381.284	54.532
Saldo aan- en verkopen van beleggingen	-518	-63.850
Afwikkeling valutatermijncontracten	297	13.182
Uitgaven en verrekeningen inzake kosten	-571	-649
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	18.918	-23.477
Stortingen	9.140	13.856
Onttrekkingen	-98	-111
Uitgekeerde dividenden	-25.000	-20.000
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	-15.958	-6.254
Netto kasstroom	2.960	-29.731
Liquide middelen begin boekjaar	78.124	107.854
Liquide middelen einde boekjaar	81.084	78.124
Mutatie liquide middelen	2.960	-29.731

Specificatie liquide middelen vanuit kasstroomoverzicht		
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	31-12-2017	31-12-2016
Rekening-courant met Stichting TKP Pensioen Treasury	80.972	78.067
Liquide middelen	111	57
Totaal liquide middelen	81.084	78.124

5.4 Toelichting op de balans en winst- en verliesrekening

1. Onroerend goed (fondsen)

Mutatieoverzicht onroerend goed		
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	2017	2016
Marktwaaarde begin boekjaar	828.174	701.164
Aankopen	156.802	118.382
Verkopen	-381.440	-54.532
Waardeveranderingen	64.427	63.161
Marktwaaarde einde boekjaar	667.962	828.174

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 het fonds 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. Deze nadere informatie (bijvoorbeeld door de manager uitgesproken prognoses en verwachtingen, maar ook onzekerheden met betrekking tot onder andere herfinanciering binnen de portefeuille) heeft het Valuation Committee beoordeeld en op grond daarvan besloten dit te verwerken in de waardering van de beleggingen.

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.

Specificatie portefeuillewaardering		
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	31-12-2017	31-12-2016
Portefeuillewaardering o.b.v. unitwaarde conform unituitgifte	667.046	822.272
Mutatie op basis van meest recente waarderingsinformatie	916	5.902
Portefeuillewaardering o.b.v. unitwaarde conform jaarrekening	667.962	828.174

2. Mutatieoverzicht geldmarktfonds

Mutatieoverzicht geldmarktfonds		
(bedragen x € 1.000)	2017	2016
Marktwaaarde begin boekjaar	-	-
Aankopen	225.000	-
Verkopen	-	-
Waardeveranderingen	-33	-
Marktwaaarde einde boekjaar	224.967	-

TREF heeft aan het eind van het jaar een deel van haar kaspositie geïnvesteerd in het TKPI MM Short Term Money Market Fund. Het wordt steeds lastiger om grote bedragen uit te zetten bij de tegenpartijen, met name op jaareind. Daarom is besloten om een deel van de kaspositie te beleggen in het TKPI MM Short Term Money Market Fund.

3. Valutatermijncontracten

Mutatieoverzicht valutatermijncontracten		
(bedragen x € 1.000)	2017	2016
Marktwaaarde begin boekjaar	-2.117	2.524
Aankopen- en verkopen vreemde valuta op termijn	586.739	471.707
Expiraties	-587.036	-484.890
Waardeveranderingen	2.557	8.542
Marktwaaarde einde boekjaar	143	-2.117

Specificatie valutatermijncontracten naar categorie				
(bedragen x € 1.000)	2017		2016	
	Exposure	Waarde	Exposure	Waarde
GBP	-62.884	143	-50.453	-2.117
Totaal	-62.884	143	-50.453	-2.117

De per balansdatum resterende looptijd van de valutatermijncontracten bedraagt maximaal 40 dagen.

4. Relevante risico's ten aanzien van de financiële instrumenten

Marktrisico

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's zijn samengesteld op basis van de volgende kenmerken:

Portfolioverdeling ultimo boekjaar					
<i>(in %)</i>	2017	2016	2015	2014	2013
Core	78,4	67,8	49,6	43,3	39,5
Value Add	17,3	25,5	39,6	41,2	43,9
Opportunity	4,3	6,7	10,8	15,5	16,6

De portfolio verdeling per ultimo 2017 wijkt af van de in paragraaf 4.5 genoemde streefgewichten van 40%/40%/20%. Dit is het gevolg van beleid dat een aantal jaren geleden in samenspraak met de participanten is opgesteld om Value Add beleggingen alleen te doen in gebieden met solide economische groei. Hierdoor wijken de feitelijke gewichten af van de streefgewichten.

Dit beleid is vastgelegd in het risicomodel dat in het kwartaalverslag van TREF is opgenomen. De streefwaarde voor Core is 60%, voor Value Add 40% en voor Opportunity 0%.

Wanneer het werkelijke aandeel Core kleiner wordt dan 40% dan worden maatregelen genomen om de verdeling bij te sturen. Hetzelfde geldt voor het geval het aandeel Value Add groter wordt dan 60%.

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. Typisch 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 (doelstelling max. 60%).

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.

De volgende portfolio rendementen zijn gebaseerd op de unitwaarde voor unituitgifte.

Portfolio rendementen ultimo boekjaar					
<i>(in %)</i>	2017	2016	2015	2014	2013
Core	14,1	12,6	9,2	10,1	2,1
Value Add	13,0	13,7	7,6	-0,4	-6,9
Opportunity	7,8	3,0	25,3	11,5	-9,6

Portefeuillesamenstelling naar land				
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	31-12-2017	in %	31-12-2016	in %
Nederland	246.912	37,0	282.888	34,2
Verenigd Koninkrijk	101.798	15,2	108.125	13,1
Portugal	68.465	10,2	62.879	7,6
Duitsland	49.281	7,4	130.413	15,7
Spanje	47.705	7,1	42.123	5,1
Frankrijk	46.133	6,9	88.656	10,7
Italië	30.459	4,6	21.434	2,6
Finland	29.946	4,5	21.846	2,6
Roemenië	13.940	2,1	12.097	1,5
Zweden	7.373	1,1	25.779	3,1
Denemarken	5.817	0,9	3.985	0,5
Noorwegen	5.805	0,9	5.156	0,6
Polen	5.685	0,9	1.220	0,1
België	5.036	0,8	12.837	1,5
Tsjechië	2.547	0,4	4.255	0,5
Hongarije	1.001	0,1	1.186	0,1
Zwitserland	61	0,0	35	0,0
Ierland	-	-	3.260	0,4
Totaal	667.962	100,0	828.174	100,0

Portefeuillesamenstelling naar sector				
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	31-12-2017	in %	31-12-2016	in %
Woningen	254.012	38,0	262.724	31,7
Winkels	216.949	32,5	229.237	27,7
Kantoren	109.261	16,4	102.378	12,4
Industrieel/Logistiek	78.774	11,8	69.412	8,4
Hotels/Vrije Tijd Besteding	7.461	1,1	13.491	1,6
Parkeren	1.504	0,2	150.931	18,2
Totaal	667.962	100,0	828.174	100,0

Renterisico

Renterisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument zal fluctueren als gevolg van veranderingen van 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-afdeckingsbeleid van de externe vermogensbeheerders waarmee wordt belegd.

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 valutarisico. Binnen het fonds wordt het directe valutarisico van het Britse pond met valutatermijncontracten naar de euro afgedekt.

Samenstelling vermogen naar valuta				
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	31-12-2017	in %	31-12-2016	in %
Euro	943.971	96,8	829.778	91,7
Britse pond	19.613	2,0	35.396	3,9
Deense kroon	5.155	0,5	2.513	0,3
Noorse kroon	3.653	0,4	5.026	0,6
Zweedse kroon	2.563	0,3	32.342	3,6
Totaal	974.955	100,0	905.054	100,0

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico dat een contractpartij van een financieel instrument niet aan haar verplichtingen zal voldoen, waardoor het fonds een financieel verlies te verwerken krijgt. Het fonds belegt, afgezien van korte termijn deposito's, niet in vastrentende financiële instrumenten en is hierdoor niet blootgesteld aan een significant kredietrisico.

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.

Kasstroombisico

Kasstroombisico is het risico dat toekomstige kasstromen verbonden aan een monetair financieel instrument zullen fluctueren in omvang.

Het fonds belegt niet 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 kasstroombisico.

5. Liquide middelen

De liquide middelen bestaan uit aangehouden tegoeden bij ING en staan ter vrije beschikking van het fonds.

6. Vorderingen

Specificatie vorderingen		
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	31-12-2017	31-12-2016
Belastingen	716	687
Rekening-courant met Stichting TKP Pensioen Treasury	80.972	78.067
Overige vorderingen	156	223
Totaal	81.845	78.977

Rekening-courant met Stichting TKP Pensioen Treasury

De vorderingen in rekening-courant met de Stichting TKP Pensioen Treasury bestaan uit uitgezette deposito's en vorderingen in rekening-courant. De vorderingen in rekening-courant met de Stichting TKP Pensioen Treasury staan niet volledig ter vrije beschikking.

De per balansdatum resterende gemiddelde looptijd van de hierin opgenomen deposito's (inclusief lopende rente) van € 40.511.000 bedraagt 1 maand. Ter beperking van het kredietrisico worden alleen

deposito's aangegaan door de Stichting TKP Pensioen Treasury met tegenpartijen die voldoen aan de kredietwaardigheidscriteria op basis van een limitatieve lijst.

7. Fondsvermogen participanten

Mutatieoverzicht fondsvermogen participanten		
(bedragen x € 1.000)	2017	2016
Stand begin boekjaar	905.054	811.868
Stortingen	9.140	13.856
Onttrekkingen	-98	-111
Resultaat	85.860	99.440
Uitgekeerd dividend	-25.000	-20.000
Stand einde boekjaar	974.955	905.054

Meerjarenoverzicht fondsvermogen participanten					
	2017	2016	2015	2014	2013
Fondsvermogen (x € 1.000)	974.955	905.054	811.868	725.616	783.397
Aantal units	7.410.695	7.339.164	7.218.748	6.908.886	7.529.401
Unitwaarde (in €)	131,56061	123,31848	112,46654	105,02648	104,04509
Dividend per unit	3,37350	2,72511	3,04762	3,61853	3,32032

Specificatie unithouders		
(in aantallen units)	31-12-2017	31-12-2016
Stichting Pensioenfonds PostNL	3.517.676	3.517.676
Stichting Pensioenfonds KPN	3.396.200	3.396.200
Top TKPI European Real Estate Fund	203.072	200.432
Stichting Pensioenfonds AVEBE	139.386	113.930
Stichting Prins Bernhard Cultuurfonds	95.187	93.867
Landsteiner Stichting voor Bloedtransfusieresearch	41.875	-
Vereniging Rembrandt	17.298	17.058
Totaal	7.410.695	7.339.164

8. Overige schulden

Specificatie overige schulden		
(bedragen x € 1.000)	31-12-2017	31-12-2016
Te betalen bewaarvergoeding	19	13
Te betalen fiscale kosten	24	-
Te betalen accountantskosten	4	8
Te betalen kosten toezichthouder	26	-
Te betalen juridische kosten	-	16
Totaal	73	37

De kortlopende resterende schulden hebben een resterende looptijd die korter is dan een jaar.

9. Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Ultimo 2017 was er sprake van verplichtingen (commitments) jegens onroerend goed fondsen van in totaal € 148,4 miljoen (waarvan 32,8 duizend in GBP met een waarde van € 36,9 duizend). Ultimo 2016 bedroegen de verplichtingen € 128,2 miljoen (waarvan 22,5 miljoen in GBP met een waarde van € 26,4 miljoen).

10. Waardeveranderingen van beleggingen

De in onderstaande tabel opgenomen winsten en verliezen betreffen de koers- en valutaresultaten op de betreffende beleggingscategorieën.

Specificatie waardeveranderingen van beleggingen		
(bedragen x € 1.000)	2017	2016
Gerealiseerde winsten onroerend goed (fondsen)	104.728	6.898
Gerealiseerde verliezen onroerend goed (fondsen)	-25.375	-7.235
Ongerealiseerde winsten onroerend goed (fondsen)	61.766	88.145
Ongerealiseerde verliezen onroerend goed (fondsen)	-76.937	-24.867
Ongerealiseerde verliezen geldmarktfondsen	-33	-
Gerealiseerde winsten valutatermijncontracten	6.648	14.044
Gerealiseerde verliezen valutatermijncontracten	-6.351	-861
Ongerealiseerde winsten valutatermijncontracten	2.260	-
Ongerealiseerde verliezen valutatermijncontracten	-	-4.641
Totaal	66.706	71.484

11. Kosten

Accountantskosten betreffen kosten voor het onderzoek naar de jaarrekening door de onafhankelijke accountant. Van gerapporteerde kosten in 2017 hebben € 12.000 betrekking op het onderzoek naar de jaarrekening 2017; het restant betreft kosten voor de afronding van het onderzoek naar de jaarrekening 2016. Naast de controle van de jaarrekening verricht de onafhankelijke accountant geen andere diensten voor het fonds.

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 uitredende 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.*

Lopende kosten factor		
<i>(bedragen x € 1.000)</i>	2017	2016
Totale kosten binnen het fonds	361	404
Toegerekende kosten onderliggende extern beheerde beleggingsfondsen	13.272	9.687
Totale kosten	13.633	10.091
Gemiddelde intrinsieke waarde	925.420	821.402
Lopende kosten factor (LKF)	1.47%	1.23%
Toegerekende prestatievergoeding onderliggende extern beheerde beleggingsfondsen	249	32
Totaal prestatievergoedingen	249	32
Prestatievergoeding (%)	0.03%	0.00%
Toegerekende transactiekosten onderliggende extern beheerde beleggingsfondsen	3.674	n.b.
Totaal transactiekosten	3.674	n.b.
Transactiekosten (%)	0.40%	n.b.

Transactiekosten die samenhangen met de aan- en verkoop van beleggingen worden niet afzonderlijk getoond in de resultaten, maar zijn begrepen in de aan- en verkoopprijzen. Het fonds heeft geen directe transactiekosten gemaakt en heeft in 2017 een schatting kunnen maken op basis van informatie van de managers. Voor vergelijkende cijfers voor 2016 kan geen betrouwbare schatting worden gemaakt.

5.5 Overige toelichtingen

	2017	2016
Omloopfactor	81	19

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 TKPI European Real Estate Fund.

Personeel in dienst

In de verslagperiode was er geen personeel in dienst bij het fonds.

Fiscaal

Het fonds heeft de status van fiscale beleggingsinstelling voor de vennootschapsbelasting.

5.6 Resultaatsbestemming

Alle vruchten van de fondsgoederen zullen door de TKP Investments B.V. worden herbelegd in overeenstemming met de Terms & Conditions, behoudens indien en voor zover uitkering van de desbetreffende vruchten noodzakelijk is ter behoud van de status van fiscale beleggingsinstelling ingevolge artikel 28 Wet op de Vennootschapsbelasting, in welk geval uitkering zal plaatsvinden binnen 8 maanden na het einde van het desbetreffende boekjaar.

De dividenduitkering zal gebaseerd worden op het fiscale resultaat over het boekjaar, rekening houdend met eventuele uitdelingstekorten. Hiermee wordt voldaan aan de fiscale doorstootverplichting.

De voor uitdeling beschikbare winst over het afgelopen boekjaar is nog niet vastgesteld.

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.

In de jaarrekening zijn de financiële gegevens van TREF Holding 1 B.V opgenomen. In 2009 heeft Stichting TKPI European Real Estate de besloten vennootschap TREF Holding 1 B.V. opgericht. TREF Holding 1 B.V. fungeert als houdstermaatschappij voor de units in de ontwikkelingsvennootschappen (commanditaire vennootschappen) van CBRE Dutch Retail Development Fund, CBRE Dutch Residential Development Fund I en CBRE Dutch Residential Development Fund III. Deze ontwikkelingsmaatschappijen zijn in 2017 verkocht. De jaarrekening TREF Holding 1 is gecontroleerd en goedgekeurd. De waardering per 31 december 2017 van het eigen vermogen van TREF Holding 1 BV bedraagt € 48.000.

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 waardering op marktwaarde wordt gebaseerd op 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.

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

Aan- en verkoopkosten van beleggingen

De aan- en verkoopkosten van beleggingen worden direct in het aankoopbedrag respectievelijk verkoopbedrag van de beleggingen opgenomen.

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. In afwijking van het voorgaande worden afgeleide financiële instrumenten bij een gelijk risicoprofiel verantwoord onder het activum waarop het afgeleide financiële instrument betrekking heeft.

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.

Presentatiewijziging

Tot en met het boekjaar eindigend op 31 december 2016 werden de schulden uit hoofde van af te wikkelen beleggingstransacties en af te wikkelen uittredingen van participanten gepresenteerd als onderdeel van de schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten. Met ingang van het boekjaar eindigend op 31 december 2017 worden de schulden uit hoofde van nog af te wikkelen beleggingstransacties en nog af te wikkelen uittredingen van participanten als aparte posten op de balans gepresenteerd. De overige schulden voorheen gerapporteerd onder schulden uit hoofde van beleggingsactiviteiten worden gepresenteerd als onderdeel van de balanspost overige schulden.

Met ingang van het boekjaar eindigend op 31 december 2017 worden de vorderingen uit hoofde van af te wikkelen beleggingstransacties en af te wikkelen toetredingen van participanten gepresenteerd als aparte posten op de balans, tot en met het boekjaar eindigend op 31 december 2016 werden deze gepresenteerd onder vorderingen. De andere vorderingen voorheen gerapporteerd onder vorderingen worden met ingang van het boekjaar eindigend 31 december 2017 gepresenteerd als overige vorderingen.

De vergelijkende cijfers over het boekjaar eindigend op 31 december 2016 zijn aangepast aan de gewijzigde presentatie.

5.8.1 Grondslagen voor de balans

Beleggingen

Dit betreft belangen in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen en investeringen in onroerend goed door middel van samenwerkingsverbanden met derden. Zowel de niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen als de investeringen in onroerend goed door middel van samenwerkingsverbanden 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, door middel van waarderingsmodellen, 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, beoordeeld 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.

De waardering van de beleggingsportefeuille is in de jaarrekening gebaseerd op de meest recente waarderinginformatie 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 waarderinginformatie 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.

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 waarderingsmodellen.

Alle beleggingen worden geacht deel uit te maken van de handelsportefeuille van het fonds.

Liquide middelen

Dit betreft direct opeisbare tegoeden in rekening-courant bij banken.

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 Stichting TKP Pensioen Treasury.

Deposito's worden gewaardeerd tegen nominale waarde inclusief de lopende interest per balansdatum. De kortlopende schulden worden bij de 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 dividenden, huren en rente. Dividenden worden verantwoord op ex-dividenddatum, rekening houdend met de niet terugvorderbare dividendbelasting. Huur- en rente inkomsten worden verwerkt in de periode waarop zij betrekking hebben.

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

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 wordt deelgenomen worden beschouwd als exploitatiekosten voor vastgoed en worden als zodanig opgenomen onder beleggingsopbrengsten.

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 direct opeisbare tegoeden en schulden bij banken en de rekening-courant verhouding met de 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, 30 maart 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 TKPI European Real Estate Fund

Verklaring over de jaarrekening 2017

Ons oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening van TKPI European 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 TKPI European 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 TKPI European 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, 30 maart 2018
PricewaterhouseCoopers Accountants N.V.

drs. H.D.M. Plomp RA

Bijlage bij onze controleverklaring over de jaarrekening 2017 van TKPI European 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 gereede 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

TKP Investments is onderdeel van Aegon Asset Management