

# Jaarverslag 2019



Welkom bij de  
TPF  
Pensioen  
informatiedagen



# Colofon

Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959  
Postbus 376  
1000 PA Amsterdam

Bezoekadres  
Basisweg 30  
1043 AP Amsterdam

T 088 824 1500  
E [info@tpf.nl](mailto:info@tpf.nl)  
W [www.tpf.nl](http://www.tpf.nl)

De foto op de voorpagina is genomen tijdens de themawEEK Tpf spreekuur voor 50-plussers.

# Inhoudsopgave

<u>Vowoord.....</u>	<u>4</u>
<u>2019 in het kort.....</u>	<u>6</u>
<u>Kerngegevens .....</u>	<u>8</u>
<u>Profiel .....</u>	<u>10</u>
<u>Verslag van het bestuur.....</u>	<u>13</u>
<u>1. Financiële positie.....</u>	<u>14</u>
<u>2. Pensioenbeleid.....</u>	<u>20</u>
<u>3. Beleggingsbeleid .....</u>	<u>24</u>
<u>4. Maatschappelijk verantwoord beleggen .....</u>	<u>30</u>
<u>5. Vermogensbeheerkosten.....</u>	<u>32</u>
<u>6. Risicobeleid .....</u>	<u>35</u>
<u>7. Governance.....</u>	<u>43</u>
<u>Verantwoordingsorgaan.....</u>	<u>55</u>
<u>Raad van Toezicht.....</u>	<u>59</u>
<u>English summary.....</u>	<u>65</u>
<u>Jaarrekening.....</u>	<u>72</u>
<u>Balans.....</u>	<u>73</u>
<u>Staat van baten en lasten.....</u>	<u>74</u>
<u>Kasstroom overzicht.....</u>	<u>75</u>
<u>Gebeurtenissen na balansdatum.....</u>	<u>93</u>
<u>Actuariële verklaring.....</u>	<u>96</u>
<u>Accountants verklaring .....</u>	<u>100</u>

# Voorwoord

Dit verslag betreft het jaar 2019. Echter kort daarna is de wereld als gevolg van de coronacrisis dramatisch veranderd. Zorgen en onzekerheden over gezondheid, financiële situatie, werk en vele andere zaken raakten ons allen diep en zullen voorlopig nog niet voorbij zijn. De crisis en de daarmee gepaard gaande internationaal aangekondigde maatregelen veroorzaken wereldwijd heftige koersdalingen op de aandelenbeurzen en forse bewegingen op de rentemarkten. Uiteraard treft dit Tpf ook hard.

Kijken we naar 2019 dan is door de medewerkers van Tpf veel werk verzet.

Zo werd de nodige tijd besteed aan de implementatie van de nieuwe Europese richtlijnen voor pensioenfondsen, IORP II. Ook is flink geïnvesteerd in het contact met onze deelnemers. Er is een deelnemersonderzoek uitgevoerd en een bijeenkomst voor gepensioneerden georganiseerd. Bovendien is het Tpf bestuur versterkt met twee personen.

## Indexatie

Tpf kon begin 2019 de pensioenen met 0,33% verhogen. De beleidsdekkingsgraad van Tpf daalde in 2019 van 112,1% naar 106,9% per 31 december 2019. De sinds september 2018 stevig gedaalde rente speelde daarbij een belangrijke rol. De daling van de beleidsdekkingsgraad maakte echter dat Tpf begin 2020 niet opnieuw een toeslag op de pensioenen kon geven conform het toeslagbeleid.

## Pensioenen en dienstverlening

In 2019 verwelkomde Tpf 180 nieuwe deelnemers, terwijl 25 deelnemers hun aanspraken overhevelde naar een ander pensioenfonds. Het deelnemersaantal steeg tot 7.575. Ongeveer een zesde van hen werkte eind 2019 bij een van de bij Tpf aangesloten werkgevers.

Een marktverkenning naar administratiesoftware heeft in 2019 plaatsgevonden. Medio 2020 wordt besloten of Tpf hiermee verdere stappen gaat zetten.

Begin 2019 liet Tpf een onderzoek onder alle deelnemers uitvoeren, waarbij gevraagd werd naar hun tevredenheid met de dienstverlening en hun voorkeuren ten aanzien van beleggen en vooral verantwoord beleggen.

Deelnemers waren tevreden over de vakkundigheid en benaderbaarheid van onze medewerkers, maar vonden dat de relatie met Mediahuis Nederland beter uitgelegd kon worden.

Verder organiseerde Tpf een drukbezochte bijeenkomst voor gepensioneerden bij Mediahuis Nederland en vond er gedurende de Pensioen3daagse elke dag een spreekuur voor 50 plussers plaats. Ook werden diverse nieuwe video's op de website geplaatst over onderwerpen die veel deelnemers betreffen. Tenslotte werd voor het eerst een publieksversie van het jaarverslag in krantvorm uitgebracht.

## Bestuur en beleid

In 2019 werd het Tpf bestuur weer op sterkte gebracht. In juli werd Marco van der Laan, chef nieuwstafel van De Telegraaf, bestuurslid op voordracht van de OR Mediahuis Nederland. Vervolgens werd in januari 2020 Arne Mulder, business process manager bij Mediahuis Nederland, bestuurslid op voordracht van de werkgever. Tpf is trots op een bestuur dat uit deelnemers bestaat met elk hun specifieke professionele expertise zodat wij, als pensioenfonds, hiervan optimaal gebruik kunnen maken.

In 2019 werd veel aandacht besteed aan de implementatie van de nieuwe Europese richtlijnen voor pensioenfondsen, IORP II. In dit kader dienen drie sleutelfunctiehouders te worden aangesteld, één op elk van de volgende aandachtsgebieden: actuarieel, risicobeheer en internal audit. Zo wordt gericht met deze thema's aan de slag gegaan.

De actuariële functiehouders (Willis Towers Watson) is reeds benoemd. Begin april 2020 is DNB akkoord gegaan met de voordracht van Jan-Henk Bouman als sleutelfunctiehouder internal audit. Tpf zal voor de zomer 2020 de voordracht voor de sleutelfunctiehouder risicobeheer indienen bij DNB.

### Beleggingen

2019 begon met de verwachting dat een recessie naderde. Het laatste kwartaal van 2018 was al slecht verlopen. Er werd enig gas teruggenomen in het beleggingsbeleid. In de eerste acht maanden van 2019 daalde de rente weliswaar fors, maar stegen vooral de aandelenkoersen heel sterk. In september werd daarom besloten om nog meer gas terug te nemen en de aandelenallocatie te verlagen. Dit pakte in de eerstvolgende maanden niet goed uit, want de aandelen plusten nog eens enkele procenten. Begin 2020 kon meer van deze maatregel worden geprofiteerd.

Door een combinatie van dalende rente en sterke koersstijgingen op aandelen rendeerde de beleggingsportefeuille van Tpf met 17,1%. Dit resultaat werd overschaduwed door de gelijktijdige daling van de dekkingsgraad en door het feit dat voor het tweede achtereenvolgende jaar werd achtergebleven bij de eigen benchmark van Tpf.

In 2018 en 2019 is gewerkt aan een samenspel van actieve aandelenbeheerders dat in uiteenlopende marktomstandigheden solide prestaties zou moeten kunnen neerzetten.

In 2019 was dat samenspel compleet, maar de resultaten bleven vooralsnog achter bij de brede markt. We blijven de prestaties kritisch volgen.

### Nieuw pensioenstelsel

Ook in 2019 stond de beoogde vernieuwing van het pensioenstelsel veelvuldig in het nieuws. In juni 2019 sloten sociale partners en het kabinet hierover een principeakkoord.

Een belangrijke stap op weg naar een stelsel dat ook in de toekomst houdbaar moet zijn. Het bestuur van Tpf onderzoekt hoe de nieuwe maatregelen voor zijn deelnemers uitpakken. Maar begin 2020 heeft de huidige coronacrisis de wereld geheel op z'n kop gezet en dit heeft ook voor de pensioensector grote financiële gevolgen.

Het bestuur van Tpf houdt in deze roerige tijden het hoofd koel en speelt met passende maatregelen zo goed mogelijk in op de snel veranderende omstandigheden. Niettemin blijft de onzekerheid en onrust voorlopig heel groot.

Tenslotte zullen wij voor de zomer 2020 de naamswijziging van ons fonds doorvoeren. Onze nieuwe naam is Stichting Mediahuis Nederland pensioenfonds. Wij zullen u daar tijdig van op de hoogte stellen.

Amsterdam, mei 2020

Arno Reekers,  
Voorzitter Tpf.

# 2019 Tpf in het kort

Enkele feiten, hoogtepunten en ontwikkelingen van Tpf

## Eerste kwartaal 2019

- Tpf kent toeslag per 1 januari 2019 toe van 0,33%.
- Zelfevaluatie door het bestuur heeft plaatsgevonden en een strategische risico-analyse.
- Voorbereidingen voor de uitvraag van de marktverkenning van deelnemers en rechtenadministratiesystemen.
- Invulling van de IORP II sleutelfunctionaris Internal Audit door BDO binnen Tpf.
- Beleggingsbeleid Tpf: gas terug in 2019. Minder beleggen in riskante bedrijfsobligaties en meer in Nederlandse woning hypotheek.
- Tpf vraagt deelnemers naar hun mening over de dienstverlening.
- Tpf heeft in het eerste kwartaal van 2019 een rendement behaald van 8,2%.
- Kengetallen pensioenadministratie:

Aantal actieve deelnemers:	1282
Aantal gepensioneerden:	1634
Aantal gewezen deelnemers:	4529
Totaal:	7445
- Beleidsdekkingsgraad 31 maart 2019: 111,0%

## Tweede kwartaal 2019

- Vaststelling jaarrekening 2018 door het bestuur en de raad van toezicht. De eerste populaire versie van het jaarverslag verschijnt op de web site en wordt aan de gewezen deelnemers verstuurd met verzoek om hun e-mailadres door te sturen.
- Evaluatie van de dienstverlening en de SLA's uitbestedingspartijen besproken met het bestuur en verbeter acties uitgezet.
- In april 2019 zijn de laatste aandelenmandaten geïmplementeerd.
- Het bestuur heeft het bestuursmodel geëvalueerd en besloten tot handhaving van het huidige paritaire model. Een aantal acties is geformuleerd ter versterking van de governance.
- Deelnemersonderzoek wijst uit dat deelnemers tevreden zijn over de dienstverlening van Tpf.
- 13 april Gepensioneerdendag in het gebouw Mediahuis Nederland.
- Pensioenspreekuur in het krantcafé.
- Tpf heeft in het tweede kwartaal van 2019 een rendement behaald van 4,2%.
- Kengetallen pensioenadministratie:

Aantal actieve deelnemers:	1260
Aantal gepensioneerden:	1614
Aantal gewezen deelnemers:	4565
Totaal:	7439
- Beleidsdekkingsgraad 30 juni 2019 : 109,7%.



### Derde kwartaal 2019

- Top 10 risico's van Tpf is door het bestuur vastgesteld.
- Presentatie van het dagelijks bestuur aan raad van bestuur Mediahuis Nederland over de ambities van het fonds.
- Publiekversie financieel jaarverslag 2018 gepubliceerd.
- Tpf heeft in het derde kwartaal van 2019 een rendement behaald van 5,6%.
- Kengetallen pensioenadministratie:

Aantal actieve deelnemers:	1254
Aantal gepensioneerden:	1634
Aantal gewezen deelnemers:	4594
Totaal:	7482
- Beleidsdekkingsgraad 30 september 2019: 107,3%
- Nieuw bestuurslid Marco van der Laan.



### Vierde kwartaal 2019

- Het 50+ spreekuur tijdens de pensioendriedaagse is een groot succes.
- Begroting 2020 met besparingen is vastgesteld door het bestuur. Bestuur, verantwoordingsorgaan en raad van toezicht zien af van de indexering van hun beloning vanaf 1 januari 2020. Indexering vindt eenmaal per drie jaar plaats.
- Het bestuur besluit nu geen nadere stappen te nemen in het traject van de deelnemers- en rechtenadministratie software. Het onderwerp wordt geagendeerd voor medio 2020.
- Tpf heeft in het vierde kwartaal van 2019 een rendement behaald van -1,7%.
- Kengetallen pensioenadministratie:

Aantal actieve deelnemers:	1224
Aantal gepensioneerden:	1689
Aantal gewezen deelnemers:	4662
Totaal:	7575
- Beleidsdekkingsgraad 31 december 2019: 106,9%.

# Kerngegevens

	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Deelnemers</b>					
Actieve deelnemers	1.224	1.305	1.478	1.744	1.720
Gewezen deelnemers	4.662	4.521	4.360	4.008	3.775
Pensioengerechtigden	1.689	1.645	1.611	1.534	1.471
Totaal	7.575	7.471	7.449	7.286	6.966
Verhouding actieven : totaal	16,2%	17,5%	19,8%	23,9%	24,7%
<b>Premies en uitkeringen</b>					
Pensioenpremies (€ 000)	10.303	10.871	12.151	14.563	14.564
Gemiddeld per actieve deelnemer (€)	8.417	8.330	8.221	8.350	8.467
Pensioenuitkeringen (€ 000)	28.780	28.125	27.109	26.212	25.379
Gemiddeld per pensioengerechtigde (€)	17.040	17.097	16.827	17.087	17.253
Toeslagverlening	0,33%	0,15%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Vermogenspositie</b>					
Totaal belegd vermogen <sup>1</sup> (€ 000)	1.319.849	1.144.705	1.192.292	1.160.502	1.076.693
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds (€ 000)	1.212.736	1.072.987	1.052.869	1.072.558	999.202
Voorziening voor risico deelnemers	-	-	-	12.447	13.879
Actuele dekkinggraad	108,8%	106,7%	113,2%	107,0%	106,3%
Beleidsdekkinggraad	106,9%	112,1%	111,5%	103,0%	106,6%
Reële dekkinggraad	86,7%	91,0%	90,9%	87,2%	-
Vereist eigen vermogen (€ 000)	188.727	174.325	185.101	174.010	168.034
<b>Rendement &amp; rente</b>					
Totaal rendement	17,10%	- 2,30%	4,61%	9,10%	3,26%
Rentetermijnstructuur	0,70%	1,36%	1,48%	1,32%	1,68%
<b>Kostenratio's</b>					
Kosten pensioenbeheer gemiddeld in euro's per deelnemer	163	125	164	155	173
Kosten vermogensbeheer incl. transactiekosten in basispunten van belegd vermogen	0,54%	0,50%	0,45%	0,39%	0,35%

De kerngegevens bestaan uit de cijfers van de uitvoeringsovereenkomsten 2011-2015, 2016 en 2017-2021.

1. Pensioenvermogen: het eigen vermogen, technische voorzieningen en overige voorzieningen.





# Profiel

Tpf is het ondernemingspensioenfonds voor Mediahuis Nederland BV. en de aangesloten ondernemingen waaronder Keesing Media Group (30% deelneming).

Tpf verzorgt de collectieve (CDC) pensioenregeling voor deze ondernemingen en voor 1224 actieve deelnemers, 4662 gewezen deelnemers en 1689 gepensioneerden per 31 december 2019. Tpf levert klantgerichte diensten en financiële concepten die bijdragen aan modern werkgeverschap. Tpf geeft zijn deelnemers onafhankelijk, klant- en persoonsgerichte toelichting op pensioengebied voor wat betreft de uitgevoerde pensioenregeling.

Naast een goed pensioen, ouderdomspensioen (op spaarbasis) en nabestaandenpensioen (op risicobasis) biedt Tpf aanvullende zekerheden zoals de premie-vrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Er zijn keuzemogelijkheden in de pensioenregeling te weten de uitruilmogelijkheden van ouderdomspensioen of nabestaandenpensioen, mogelijkheden om de pensioeningangsdatum te vervroegen of uit te stellen en hoog-laag mogelijkheden.

Tpf heeft een belegd vermogen van € 1,32 miljard per eind december 2019.

## Uitvoering van de pensioenregeling

Het pensioenbureau van Tpf maakt onderdeel uit van het fonds en verzorgt de uitvoering van de pensioenregeling. Het pensioenbureau rapporteert per kwartaal aan het bestuur over zijn werkzaamheden op basis van vooraf gemaakte werkafspraken. In de integrale risicomangement kwartaalrapportages van Tpf zijn onder meer de risico's en beheersmaatregelen opgenomen met betrekking tot de uitvoering van de pensioenregeling door het pensioenbureau.

## Tpf visie, missie en strategie 2017-2021

### Missie

Tpf draagt bij aan een "fijn leven vol met mogelijkheden" voor zijn (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Wij doen dit door de uitvoering van de pensioenregeling voor werknemers en zzp'ers in de uitgeverijbranche en de bredere mediasector. Bij de uitvoering van de pensioenregeling streven wij zoveel mogelijk naar continuïteit in de pensioenaanspraken en -uitkeringen door te focussen op kwaliteit, klantgerichtheid, risicobeheersing en (kosten)efficiëntie.

### Visie

Tpf wil de pensioenregeling van werknemers en zzp'ers in de uitgeverijbranche en mediasector nu en in de toekomst zo goed mogelijk uitvoeren. Om de continuïteit van de kwaliteit van onze dienstverlening te waarborgen tegen een acceptabel kostenniveau focussen wij op:

- **De klant centraal stellen**  
Tpf kent de behoeften en de levensstijl van zijn (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Hierdoor is Tpf in staat om de uitvoering van de pensioenregeling zoveel mogelijk te laten aansluiten bij de individuele behoeften van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden.
- **Openheid en eerlijkheid**  
De (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden worden door Tpf gezien en behandeld als klant. In al zijn klantcontact hecht Tpf veel waarde aan open en

eerlijke communicatie. Tpf wenst daarbij realistische verwachtingen te wekken over de ontwikkeling van het (opgebouwde) pensioen en probeert het pensioenbewustzijn te vergroten.

– **Wendbaarheid**

Onze omgeving verandert continu. Om onder alle omstandigheden een hoge kwaliteit van dienstverlening te kunnen waarborgen, dient Tpf voldoende wendbaar te zijn, zowel in zijn pensioentoezegging als in zijn pensioenuitvoering.

– **Groei**

Om te waarborgen dat de pensioenen betaalbaar blijven is Tpf continu op zoek naar schaalvoordelen. Eventuele schaalvergroting door groei is alleen gerechtvaardigd wanneer dit in het belang is van onze aangesloten werkgevers, (gewezen) deelnemers of pensioengerechtigden. Daarom zet Tpf in op duurzame groei.

### Kernwaarden

Bij het uitvoeren van onze missie en visie staan onze kernwaarden centraal.

Onze kernwaarden geven aan wie wij zijn en waar wij voor staan en luiden als volgt:

Het fundament van ons pensioenhuis is robuust en loyaal:

– **Robuust**

Tpf vindt het belangrijk dat het voldoet aan de geldende wet- en regelgeving en zorgt te allen tijde ervoor dat het de vereisten aan een pensioenfonds naleeft. Maar Tpf denkt ook na over de toekomst en zorgt dat het ook in de toekomst kan blijven vol doen aan eventueel te verwachten wijzigingen en alles waar een goed pensioenfonds aan moet voldoen.

– **Loyaal**

Tpf is loyaal aan zijn stakeholders en vindt het belangrijk om makkelijk toegankelijk te zijn zodat de (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers geen afstand voelen tot het fonds. Het onderscheidende vermogen van ons pensioenhuis is de gedurfde, open en inlevende manier van opereren.

– **Gedurfd**

Tpf durft – binnen de toegestane kaders en met het klantbelang voorop – verder dan de standaard te kijken en advies te geven over alle verscheidene manieren van pensioenopbouw en – uitkering.

– **Open en eerlijke werkwijze**

Tpf vindt het belangrijk om de tijd te nemen voor de (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers en hen te helpen in de ingewikkelde pensioenmaterie. De medewerkers van Tpf bieden graag direct persoonlijke hulp.

– **Inlevend acteren**

Tpf hecht er veel waarde aan om zijn dienstverlening op een inlevende manier te leveren en streeft ernaar om de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden zich comfortabel te laten voelen over hun pensioen.



### Onze strategische speerpunten

Op basis van de missie en visie heeft Tpf vijf strategische speerpunten geformuleerd.

De ambities geven aan wat voor Tpf de belangrijkste aandachtsgebieden zijn.

De speerpunten zijn uitgewerkt in concrete meerjarendoelstellingen 2017–2021.

De speerpunten zijn:

1. Inspelen op de behoefte van keuzevrijheid;
2. Een volledig digitaal-flexibele organisatie die meerdere pensioenregelingen kan uitvoeren;
3. Een financieel optimaal pensioenresultaat realiseren;
4. Verder ontwikkelen naar een klantgericht pensioenfonds; en
5. Een duurzame groei van het pensioenfonds realiseren.



# Bestuursverslag



# 1. Financiële positie

## Dekkingsgraden

### Definities van dekkingsgraden

*Actuele dekkingsgraad:* Dit is de verhouding tussen het actuele vermogen en de actuele waarde van de pensioenverplichtingen.

*Beleidsdekkingsgraad:* Dit is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden.

*Vereiste dekkingsgraad:* Dit is de beleidsdekkingsgraad waarbij Tpf voldoet aan de solvabiliteitseis volgens het financieel toetsingskader. De hoogte hiervan is mede afhankelijk van het beleggingsbeleid van Tpf. Als de beleidsdekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad dan is er sprake van een reservetekort.

*Minimaal vereiste dekkingsgraad:* Dit is het niveau waaronder de beleidsdekkingsgraad niet langer dan vijf jaar achter elkaar mag liggen.

*Kritische dekkingsgraad:* Dit betreft de actuele dekkingsgraad waaronder het fonds naar verwachting niet meer in staat is om binnen de looptijd van het herstelplan de beleidsdekkingsgraad te laten herstellen tot de vereiste dekkingsgraad.

*Reële dekkingsgraad:* De reële dekkingsgraad wordt onder het FTK berekend door de beleidsdekkingsgraad te delen door de vereiste dekkingsgraad.

De actuele dekkingsgraad bedroeg per 31 december 2019 108,8% tegenover 106,7% eind 2018.

De beleidsdekkingsgraad bedroeg per 31 december 2019 106,9% tegenover 112,1% eind 2018. Het bestuur heeft de ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad gedurende 2019 frequent geëvalueerd, voornamelijk in de context van de ontwikkeling van de kapitaalmarktrentes.

De vereiste dekkingsgraad van Tpf is per 31 december 2019 115,6%. Voor Tpf is de minimaal vereiste dekkingsgraad 104,1%

De kritische dekkingsgraad van Tpf bedraagt op 31 december 2019 90,0%.

De reële dekkingsgraad wordt onder het FTK berekend door de beleidsdekkingsgraad (106,9) te delen door de vereiste dekkingsgraad. De reële dekkingsgraad van Tpf is 86,7%. Gedeeltelijke indexatie is toegestaan bij een beleidsdekkingsgraad vanaf 110% en volledige indexatie bij een beleidsdekkingsgraad van 123,3%.

### Toeslagverlening

Het fonds streeft naar een koopkrachtbestendig pensioen. Met toeslagverlening kan worden voorkomen dat toekomstige pensioenuitkeringen worden uitgehold door inflatie. Een toeslag is eigenlijk een inflatiecorrectie. Als onderdeel van het FTK mogen pensioenfondsen in het geheel geen toeslagen meer verlenen als hun beleidsdekkingsgraad lager

is dan 110%, en daarboven slechts onder voorwaarden. Het bestuur heeft in 2015 een toeslagbeleid vastgesteld, waarin de wettelijke randvoorwaarden zijn geïntegreerd.

Dit toeslagbeleid komt er kort gezegd op neer dat Tpf de toeslag zal verlenen die het FTK toestaat op grond van de gerapporteerde beleidsdekkingsgraad. Toeslagverlening is daarmee altijd voorwaardelijk. Er bestaat geen recht op toeslag. Bovendien kan het bestuur het toeslagbeleid in de toekomst wijzigen. Het bestuur heeft in januari 2020 geconstateerd dat er op grond van het toeslagbeleid van Tpf geen ruimte is voor een toeslagverlening. De beleidsdekkingsgraad december 2019 ligt onder de grens van 110%. In januari 2019 heeft het bestuur wel een toeslag kunnen verlenen van 0,33% (beleidsdekkingsgraad van 112,1% per 31 december 2018).

Toeslag van pensioen-aanspraken:	2019	2018	2017	2016	2015
Berekende toeslag <sup>1</sup>	2,7%	2,1%	1,3%	0,4%	0,7%
Toegekende toeslag	0,33%	0,15%	0,0%	0,0%	0,0%
Toegekend in procenten	12,2%	7,1%	0,0%	0,0%	0,0%

#### Premiedekkingsgraad

Het bestuur heeft in november 2019 het onderwerp premiedekkingsgraad uitgebreid besproken. Sinds 2017 is er aandacht gekomen vanuit DNB voor het onderwerp premiedekkingsgraad (PDG). De PDG fluctueert met de rentestanden. Op 31 december 2018 was de PDG 79,4% en door de rentedaling daalde de PDG in 2019 verder tot 72,1%. Het bestuur heeft besloten om de ontwikkeling van de PDG als een gegeven te beschouwen en niet te tornen aan de huidige vijfjarige uitvoeringsovereenkomst 2017-2021 door deze bijvoorbeeld open te breken voor een hogere premiebijdrage. Bij dit besluit heeft het bestuur geconcludeerd dat het premiesturingselement, gelet op de samenstelling van het deelnemersbestand, van gering belang is en dat de belangen van andere groepen deelnemers evenwichtig worden behandeld.

#### Pensioenpremie 2019

De totale pensioenpremie was 21,9% van de pensioengrondslag. De verhouding werkgevers-/werknemersbijdrage bedroeg 200/100. De werkgever betaalde 14,6% en de werknemer 7,3%. De zuivere kostendeekkende premie bedroeg € 14,3 miljoen. De gedempte kostendeekkende premie bedroeg € 9,9 miljoen. De feitelijke premie voor toetsing bedroeg € 10,0 miljoen. Uitgaande van de laatstgenoemde premie kan geconcludeerd worden dat de in het boekjaar feitelijk ontvangen premie hoger was dan de minimaal te ontvangen bijdrage van € 9,9 miljoen.

Premiebijdragen	2019 € 000	2018 € 000
Bijdrage werkgevers	6.869	7.247
Bijdrage deelnemers	3.434	3.624
Feitelijke premie, totaal	10.303	10.871
Af: naar bestemmingsreserve premies	257	501
Totale feitelijke premie voor toetsing	10.046	10.370

#### Vereist Eigen Vermogen (VEV)

De solvabiliteitseisen zijn een afgeleide van het gekozen beleggingsbeleid. Bij het gekozen strategische beleggingsbeleid hoort een solvabiliteitseis van 15,6% ofwel een strategisch vereiste dekkingsgraad van 115,6%. Vanaf die dekkingsgraad is Tpf volledig solvabel. Eind 2018 was die solvabiliteitseis nog 16,2%.

1. De prijsindex okt./okt.

### Herstelplan

Op grond van het FTK dienen pensioenfondsen een herstelplan op te stellen zodra de beleidsdekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad. Het fonds heeft dan een reservetekort. Tpf verkeert sinds eind 2014 in de situatie dat het een reservetekort heeft. Per eind 2019 lag de voor Tpf vereiste dekkingsgraad op 115,6%.

Bij een reservetekort analyseert het fonds in een herstelplan of het binnen een termijn van tien jaar redelijkerwijs de vereiste dekkingsgraad kan bereiken. Dit gebeurt jaarlijks zolang het reservetekort voortduurt. Voor Tpf kwam uit het herstelplan 2020 dat het reservetekort naar verwachting in 2024 verdwijnt. De berekeningen zijn uitgevoerd door de adviserend actuaaris.

### Risicohouding

Wij gebruiken de risicohouding als kader voor de uitvoering van de pensioenregelingen, de beleidsvorming en –uitvoering daarbinnen, en als basis voor verantwoording naar belanghebbenden. Uitgangspunt bij de risicohouding is dat Tpf werkt met een vaste pensioenpremie en dat het bestuur streeft naar een reëel (koopkrachtbestendig) pensioen.

Het beleggingsbeleid kent een afruil tussen enerzijds de ambitie van koopkrachtbestendigheid van het pensioen en anderzijds de wens om neerwaartse dekkingsgraadschokken te voorkomen, omdat die kunnen leiden tot nominale kortingen. Tpf expliciteert met de risicohouding de afweging tussen nominale zekerheid en koopkrachtbehoud.

De risicohouding is door het bestuur bepaald op basis van vier belangrijke parameters, met een horizon van 15 jaar. Daarbij werden zowel de mediaan als de 2,5% slechtste verwachte resultaten in ogenschouw genomen, die het gevolg waren van vier mogelijke beleggingsmixen. De beleggingsmixen varieerden in hun aandeel vastrentende waarden en in de mate van afdekking van het renterisico.

De vier parameters:

- Verwacht nominaal pensioenresultaat;
- Verwacht reëel pensioenresultaat;
- Verwachte cumulatieve (nominale) korting;
- Verwachte 1-jaars dekkingsgraad volatiliteit (korte termijn risicohouding).

In de risicohouding geeft het fonds aan hoeveel neerwaarts dekkingsgraadrisko het bereid is te accepteren. Tevens geeft de risicohouding aan hoeveel nominale zekerheid (en in het verlengde daarvan verwachte kortingen) het fonds bereid is op te geven in ruil voor een verbetering in het verwacht reëel pensioenresultaat, en vice versa. De reële pensioenambitie is daarbij de leidraad. We hebben geconcludeerd dat een beleggingsmix die naar verwachting in het mediane scenario leidt tot een nominaal pensioenresultaat van minder dan 89% van het uitgangsniveau, niet acceptabel is. In het zogenaamde slechtweersscenario mocht het verwachte pensioenresultaat daar maximaal 36% onder liggen. De evaluatie van de risicohouding in 2019 heeft niet geleid tot wijzigingen.

### Haalbaarheidstoets

Pensioenfondsen voeren jaarlijks een haalbaarheidstoets uit. Deze geeft inzicht in de kans dat het pensioenresultaat op lange termijn de doelstelling haalt. In de jaarlijkse toets wordt het verwachte pensioenresultaat en de afwijking van het verwachte pensioenresultaat bij een slechtweersscenario geëvalueerd, uitgaande van de actuele financiële positie per 1 januari van dat jaar.

Uit de aanvangshaalbaarheidstoets 2016 kwam naar voren dat de uitkomsten binnen deze grenzen lagen. In de jaarlijkse haalbaarheidstoetsen 2017 en 2018 is dat beeld herbevestigd. De risicohouding is daarbij vertaald in een beleggingsmix: een combinatie van allocatie naar vastrentende en zakelijke waarden en een niveau van renteafdekking. In 2017 hebben we op basis van de uitkomsten van de ALM-studie en onze



risicohouding enkele beleidswijzigingen doorgevoerd. De belangrijkste daarvan is de verhoging van de strategische rentehedge van 50% tot 60%. Er wordt dus een groter deel van het renterisico afgedekt vanuit de beleggingen.

De uitkomsten van de haalbaarheidstoets 2019 voldoen deels aan de door het pensioenfonds vastgestelde ondergrenzen:

- Het verwachte pensioenresultaat is lager dan de vastgestelde ondergrens van 89%
- De relatieve afwijking ten opzichte van de mediaan bevindt zich binnen de vastgestelde maximale relatieve afwijking van 36% .

De uitkomsten zijn ten opzichte van vorig jaar verslechterd voornamelijk als gevolg van de lagere feitelijke actuele dekkingsgraad.

Het bestuur van Tpf heeft in de vergadering van 6 juni 2019 besloten om de uitkomst van de haalbaarheidstoets 2019 voorlopig te accepteren. De voornaamste reden is dat afname van de actuele dekkingsgraad een momentopname is.

#### Korte-termijn risicohouding

Het fonds heeft de korte-termijn risicohouding gekwantificeerd in een strategisch Vereist Eigen Vermogen (VEV) budget. Dat budget weerspiegelt het VEV-risico dat het fonds verwacht bij het strategische beleggingsbeleid dat op basis van de risicohouding is geformuleerd.

Tpf heeft daarbij gekozen voor een norm die onafhankelijk is van de hoogte van de UFR-rentecurve. Dat betekent dat bij een rentestijging het VEV-budget toeneemt en bij een rentedaling afneemt. Per eind 2019 bedroeg het strategische VEV-budget 15,6%. In de uitvoering van het beleid kan het fonds daar maximaal 1,1% onder blijven of overheen gaan op grond van tactisch portefeuillebeleid.

De uitkomsten van de bepaling van de risicohouding zijn vastgelegd na afstemming met het verantwoordingsorgaan en sociale partners.

	2019 € 000	2018 € 000
Zuivere kostendekkende premie*		
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw en risicodekking tijdens het boekjaar in verband met de aangroei van pensioenverplichtingen	11.404	11.233
Risicopremie voor arbeidsongeschiktheid	285	281
Opslag voor uitvoeringskosten	710	457**
Solvabiliteitsopslag over benodigde koopsom (per 1 januari 2019: 16,2% en per 1 januari 2018: 17,6%)	<u>1.893</u>	<u>2.026</u>
Totale zuivere kostendekkende premie	<u>14.292</u>	<u>13.997</u>
	2019 € 000	2018 € 000
Gedempte kostendekkende premie***		
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw en risicodekking tijdens het boekjaar in verband met de aangroei van pensioenverplichtingen	5.542	5.613
Risicopremie voor arbeidsongeschiktheid	138	140
Opslag voor uitvoeringskosten	710	457
Actuarieel benodigde premie m.b.t. de voorwaardelijk onderdelen van de pensioenregeling	2.616	2.582
Solvabiliteitsopslag over benodigde koopsom (per 1 januari 2019: 16,2% en per 1 januari 2018: 17,6%)	<u>920</u>	<u>1.013</u>
Totale gedempte kostendekkende premie	<u>9.926</u>	<u>9.805</u>
Totaal feitelijke premie	10.303	10.871
Af: naar bestemmingsreserve premies	<u>257</u>	<u>501</u>
Totale feitelijke premie voor toetsing	<u>10.046</u>	<u>10.370</u>

Er is geen korting op de ontvangen premiebijdragen toegepast. Uitgaande van het bovenstaande kan geconcludeerd worden dat de feitelijke premie voor toetsing ten bedrage van 10.046 groter was dan de te ontvangen gedempte kostendekkende premie van 9.926.

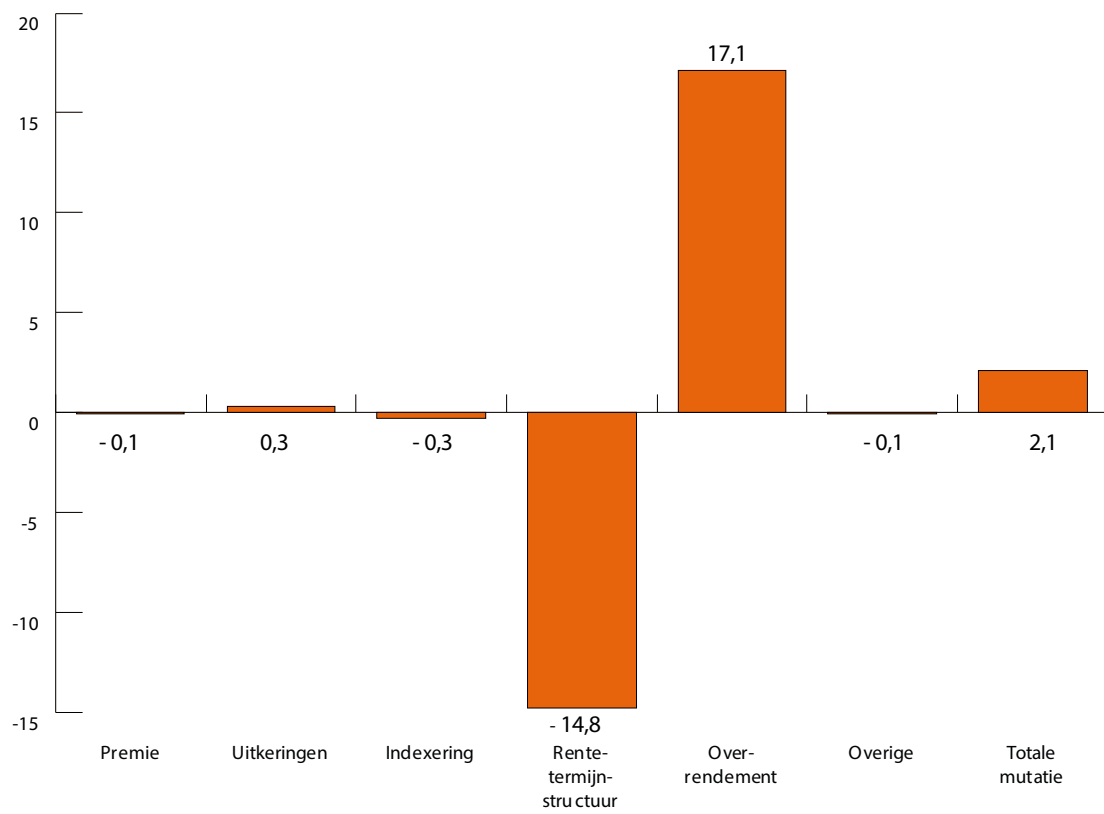
\* Zoals vastgelegd in artikel 128 van de Pensioenwet bestaat de kostendekkende premie uit vier onderdelen:  
 - de actuarieel benodigde premie koopsom voor pensioenopbouw en risicodekking in het boekjaar in verband met de aangroei van pensioenverplichtingen  
 - een opslag voor uitvoeringskosten van het pensioenfonds  
 - een opslag voor het in stand houden van het vereist eigen vermogen  
 Tevens bevat de premie bij Tpf een risicopremie voor dekking van het arbeidsongeschiktheidsrisico.

\*\* Gebaseerd op andere grondslag.

\*\*\* De gedempte kostendekkende premie bevat dezelfde componenten als bij de zuivere kostendekkende premie maar dan contant gemaakt met een ander rentepercentage (het verwachte reeel rendement). Bij deze methode van de gedempte kostendekkende premie moet a.h.v. de strategische beleggingsmix het verwachte rendement berekend worden. Vervolgens moet bij deze methode de inflatieverwachting meegenomen worden. De inflatieverwachting is voorgeschreven in 5 jaar groeiend naar 2,0%.

Tpf hanteert een financieringsbeleid dat uitgaat van toetsing van de feitelijk geheven premie aan de gedempte kostendekkende premie (te heffen o.b.v. verwacht reeel rendement).  
 Tevens bevat de premie bij Tpf een risicopremie voor dekking van het arbeidsongeschiktheidsrisico.

## Ontwikkeling actuele dekkingsgraad 2019 in % punten



## 2. Pensioenbeleid

### Pensioenregeling 2019

#### Hoofdpijnen pensioenregeling 2019:

- De totale premie is 21,9% van de pensioengrondslag (werkgever 14,6%, werknemer 7,3%);
- Uit de premie wordt een middellood opbouw van 1,75% ouderdomspensioen per jaar gefinancierd.
- Het fulltimesalaris waarover pensioen kan worden opgebouwd is € 76.267 (2019) per jaar;
- Nabestaandenpensioen is 70% van het te bereiken ouderdomspensioen verzekerd op risicobasis tijdens het actief deelnemerschap;
- Medewerkers met een salaris vanaf € 76.267 tot € 107.593 hebben een hybride-pensioenregeling. (CDC gecombineerd met DC-regeling). Deze wordt door Tpf respectievelijk ABN AMRO PPI uitgevoerd.

De franchise is gekoppeld aan de AOW-uitkering. De franchise bedroeg voor het jaar 2019 € 14.220.

Pensioengrondslag is het deel van het salaris waarover men pensioen opbouwt. Dit is het salaris minus de franchise. De franchise is gebaseerd op de AOW uitkering. De berekening van de premie vindt plaats over deze pensioengrondslag. Hoe lager de franchise hoe eerder men pensioen opbouwt.

Opbouwpercentage is de jaarlijkse opbouw van pensioen, uitgedrukt in een percentage van de pensioengrondslag. Bij een opbouwpercentage van 1,75% bouwt de deelnemer dus in veertig jaar 70% van de gemiddelde pensioengrondslag op als pensioen.

#### Gemiddelde leeftijd per 31 december 2019

Gemiddelde leeftijd in jaren	Actieve deelnemers	Gewezen deelnemers	Pensioen-gerechtigden	Gemiddeld over totaal
Mannen	45,6	45,1	70,2	50,7
Vrouwen	42,9	43,7	69,4	49,4
Gemiddeld over totaal	44,3	44,4	69,8	50,1

De gemiddelde leeftijd van het fonds is 50,1 ten opzichte van 49,7 in het vorige jaar.

#### Hoog/Laaguitkering vice versa

Deelnemers hebben de mogelijkheid om te variëren in de hoogte van de pensioen-uitkering. Men kiest meestal voor een hoog/laag verhouding voor een aantal jaren na de pensionering. Hierna volgt een lagere uitkering. Wettelijk is vastgesteld dat de lagere uitkering nooit lager mag zijn dan 75% van de hoge uitkering.

18 deelnemers kozen in 2019 voor een hoog/laag uitkering. Laag/hoog 0 deelnemers.

## Uitruil mogelijkheden

Nr.	Het is mogelijk om	Gebruik van gemaakt door
1.	een deel van uw oudersdompensioenen om te zetten in partnerpensioenen of	0 deelnemers
2.	partnerpensioenen om te zetten in ouderdompensioenen of	22 deelnemers
3.	uitstellen of vervroegen van ouderdompensioenen	37 deelnemers

## Waardeoverdracht

Gedurende het gehele verslagjaar was waardeoverdracht mogelijk omdat de beleidsdekkingsgraad van Tpf boven 100% lag.

Er waren 30 inkomende waardeoverdrachten met een totale waarde van € 734.402 en 24 uitgaande waardeoverdrachten met een totale waarde van € 1.043.200.

Per 1 maart 2018 is de wet waardeoverdracht klein pensioen van kracht. Deze wet regelt onder andere dat kleine pensioenen (2019: aanspraak onder afkoopgrens van € 484,90 bruto per jaar) bij verschillende uitvoerders kunnen worden samengevoegd tot een groter pensioen, met als doel dat werknemers met meerdere kleine pensioenen hun aanspraak op een goede oudedagsvoorziening behouden. Om dit te realiseren, is in de wet het recht op tussentijdse afkoop van een pensioenuitvoerder vervangen door een recht op automatische waardeoverdracht naar de nieuwe pensioenuitvoerder.

Gedurende 2019 waren er 31 inkomende kleine waardeoverdrachten (automatisch) met een totale waarde van € 69.335.

Hierbij heeft de nieuwe pensioenuitvoerder de verplichting om de inkomende waardeoverdracht te accepteren. Kleine pensioenen met een aanspraak van maximaal € 2 bruto per jaar komen van rechtswege te vervallen zonder compensatie van de gewezen deelnemer. De wet maakt onderscheid tussen kleine pensioenen die zijn ontstaan voor 1 januari 2018 (eenmalige opschoonactie) en kleine pensioenen die later zijn ontstaan. Tpf heeft voor toekomstige gevallen van kleine pensioenen ontstaan na 1 januari 2018 besloten om mee te doen met het systeem van automatische waardeoverdracht.

Het bestuur heeft besloten om mee te doen met de eenmalige opschoonactie vanaf 1 januari 2020 van de kleine pensioenen die zijn ontstaan voor 1 januari 2018.

## Uitvoeringsovereenkomst 2017-2021

Tpf heeft in 2017 een overeenkomst gesloten om de pensioenregeling voor 5 jaar uit te voeren (2017-2021). In de uitvoeringsovereenkomst tussen Mediahuis NL / Keesing Media Group en Tpf is het volgende tussen partijen afgesproken:

- met de betaling van de premie van 21,9% heeft de werkgever aan zijn verplichtingen voldaan, ook wel Collectief Defined Contribution genaamd;
- indien de premie in enig jaar niet voldoende is dan kan het zo zijn dat de opbouw in dat jaar lager wordt vastgesteld;
- in de totale premie is geen toeslag ambitie opgenomen.
- de toekomstige toeslagen zullen uit overrendementen of overige reserves gefinancierd moeten worden;
- in de premie is een opslag verwerkt ter dekking van de kosten van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid;
- het fonds draagt volledig zijn pensioenuitvoeringskosten. Hiervoor is een opslag in de premie verwerkt;

- een premie-egaliserings depot is overeengekomen voor de periode van deze uitvoeringsovereenkomst. Het te vormen premiedepot is een bestemmingsreserve. Bij beëindiging van de uitvoeringsovereenkomst besluit het bestuur alsdan over de bestemming van de eventuele middelen in de bestemmingsreserve premies t.b.v. de deelnemers of een bepaalde groep deelnemers. Opgemerkt wordt dat de middelen in het depot niet terugvallen aan de werkgever. De benodigde pensioenpremie wordt jaarlijks door de actuaire van het fonds vastgesteld. Uitgangspunt is een doorsneepremie-systematiek, waarbij onder meer rekening gehouden wordt met toekomstige grondslagstijgingen en de vrije middelen in het fonds.

### Hoogte van de uitvoeringskosten

Tpfk maakt continu een afweging tussen enerzijds de servicegraad aan de deelnemers en aangesloten werkgevers en anderzijds de kosten die daarmee gepaard gaan. De uitvoeringskosten bestaan onder andere uit personeelskosten, advieskosten, toezichtkosten, controlekosten, huisvesting en kantoorkosten. De kosten van de medewerkers van het pensioenbureau worden op basis van hun werkzaamheden toegerekend aan uitvoering danwel vermogensbeheer.

De kosten van de uitvoering van de pensioenregeling waren in 2019 hoger dan in 2018. Met name door niet begrote juridische advieskosten met betrekking tot de sanity check van de overeenkomsten tussen sponsor en het fonds, het herschrijven van de pensioenregeling 2020 en een gerechtelijke procedure. De kosten per deelnemer zijn € 424 in 2019 (€ 316 in 2018).

### Kengetallen uitvoeringskosten

	2019		2018	
<u>Uitvoeringskosten</u>				
Kosten uitvoering pensioenregeling (x € 1.000)	1.234	0,10%	933	0,08%
Aantal deelnemers	7.575		7.471	
Kosten per deelnemer (in €)	163		125	
Aantal deelnemers exclusief gewezen deelnemers <sup>1</sup>	2.913		2.950	
Kosten per deelnemer exclusief gewezen deelnemers (in €)	424		316	
Totaal uitvoeringskosten en kosten vermogensbeheer (x € 1.000)	8.114	0,64%	6.514	0,59%

<sup>1</sup> Conform aanbevelingen uitvoeringskosten pensioenfederatie.

## Pensioencommunicatie

Tpf houdt in zijn communicatie naar de deelnemers rekening met wet- en regelgeving waaronder de pensioenwet en de wet pensioencommunicatie. Tpf kent een communicatiebeleid en een communicatie jaarkalender.

### De communicatie doelstellingen van Tpf

- Tpf positioneren als fonds dat deskundig, betrouwbaar, helder en efficiënt communiceert met alle (pensioen) doelgroepen over hun pensioen en de ontwikkelingen op pensioengebied. Tpf streeft ernaar zijn communicatie ook steeds meer per specifieke doelgroep af te stemmen. Doelgroepen zijn de actieve deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden, maar ook ingedeeld naar levensfasen bijvoorbeeld jongeren, mensen die gaan trouwen, scheiden, met pensioen gaan etc.
- Tpf positioneren als laagdrempelige organisatie die voor zijn deelnemers met pensioenvragen altijd bereikbaar is en proactief en creatief meedenkt.
- Tpf-medewerkers van het pensioenbureau voelen zich en gedragen zich als ambassadeurs van het fonds (interne PR-doelstelling).

### Met de volgende activiteiten heeft Tpf in 2019 invulling gegeven aan de communicatiedoelstellingen.

#### Individuele pensioencommunicatie

- Telefonische pensioengesprekken
- Persoonlijke pensioengesprekken
- ThemawEEK 50+ en uw pensioen
- Pensioen 1-2-3
- Uniform pensioenoverzicht
- Printversie van publieksversie jaarverslag 2018 Tpf aan alle gewezen deelnemers verstuurd inclusief kaart met verzoek om emailadres door te geven aan Tpf

#### Digitale nieuwsvoorziening

- E-nieuwsbrieven
- Website berichten gericht op events waaronder partnerpensioen, jongerencampagne en nieuwsfeiten
- Video's op de website
- Publieksversie van het jaarverslag 2018 van Tpf

Tpf heeft in de afgelopen jaren diverse keren een offerte aangevraagd voor een mijnomgeving. Uit de kosten/baten analyse kwam naar voren dat dit vooralsnog te duur is voor Tpf. Tpf verwijst de deelnemer naar mijnpensioenoverzicht.nl voor informatie over pensioen dat ook bij andere pensioenfondsen/ verzekeraars is opgebouwd en voert persoonlijke pensioengesprekken. De deelnemers waarderen deze gesprekken met een hoog cijfer.

Tpf heeft in 2019 acties opgepakt naar aanleiding van de uitkomst /aanbevelingen van het deelnemersonderzoek. Voorbeeld is de column van de voorzitter waarin uitleg wordt gegeven over de verhouding van de werkgever versus het fonds.

# 3. Beleggingsbeleid

## Terugblik op 2019

Eind 2018 werd de kans op een (wereldwijde) recessie beperkt geacht omdat de traditionele signalen daarvoor nog niet op rood stonden: inflatie, loongroei, investeringen en schuldenlasten vertoonden geen buitensporige ontwikkeling. Tevens werd verwacht dat centrale banken verder zouden gaan met het normaliseren van de rentes. Het economisch herstel dat na de kredietcrisis van 2008 inzette liep na ruim 10 jaar op zijn laatste benen. Deels stond de economische groei onder druk door een spaaroverschot vanwege structurele verschuivingen in investeringen en besparingen. De relatief toegenomen omvang van de dienstensector en de toegenomen rol van bedrijven met een monopolie positie drukken de investeringen, terwijl de vergrijzing, de toegenomen onzekerheid over pensioenen en de toegenomen inkomensongelijkheid tegelijkertijd resulteren in meer besparingen. Daarnaast dragen ook cyclische factoren bij aan de neerwaartse druk op de economische groei en inflatie.

Zo stonden vertrouwensindicatoren van vooral bedrijven onder druk, met name in de industrie, maar ook in de dienstensector. Een gunstige ontwikkeling op arbeidsmarkten zorgde via enige inkomensgroei dat consumentenvertrouwen en economische groei nog enigszins op peil bleven. Centrale banken deden daarbij verwoede pogingen om de economische groei te stimuleren, maar bij de al zeer lage rentes werd de vraag of dit beleid nog wel effectief was, steeds prangender. De Amerikaanse FED heeft in de eerste helft van 2019 het beleid tot normalisatie doorgezet, maar heeft de rentes in de tweede helft van 2019 juist weer verlaagd om de economie te stimuleren. Ook de ECB heeft andermaal een sterk verruimend beleid ingezet. De inflatie bleef daarbij in grote delen van de wereld relatief laag. Dat leidde tot scherpe dalingen van de lange rentes en hoge rendementen op met name langlopende vastrentende vermogenstitels. Het ruime monetaire beleid in combinatie met een zoektocht naar rendement zorgde tegelijkertijd voor hoge rendementen op aandelen. De aandelenmarkten herstelden daarmee van de sterke koersdalingen in het vierde kwartaal van 2018. De wereldeconomie stond eind 2019 op een tweesprong. Het jaar liet hogere dan verwachte economische groei zien, maar ook serieuze bedreigingen voor de wereldeconomie. De dreigende handelsoorlog tussen de VS en China is daarvan het meest in het oog springende voorbeeld. Begin 2020 zou duidelijk worden dat de grootste bedreiging uit een andere hoek kwam.

## Evaluatie beleidswijzigingen 2019

De belangrijkste beleidswijziging in 2019 was een gedeeltelijke verschuiving van high yield obligaties naar hypotheeklen. Deze wijziging werd doorgevoerd om de portefeuille defensiever te maken in het licht van de dreiging van handelsoorlog en recessie, en om meer illiquiditeitspremies te kunnen oogsten. In 2019 had deze wijziging een beperkte negatieve invloed op het portefeuillerendement. High yield obligaties profiteerden niet alleen van de rentedaling maar ook van het positieve sentiment op aandelenmarkten en stegen harder in waarde dan hypotheeklen.

Vanaf 2017 heeft Tpf ingezet op niet-beursgenoteerd vastgoed ter vervanging van de bestaande portefeuille beursgenoteerd vastgoed. Dat proces had in 2019 afgerond moeten worden maar doordat een afgegeven commitment niet werd afgeroepen, bleef Tpf geheel 2019 deels belegd in beursgenoteerd vastgoed. Die vertraging pakte gunstig uit omdat beursgenoteerd vastgoed profiteerde van zowel de scherpe rentedaling als het sentiment op de aandelenmarkten.

In 2018 is het interne beheer van aandelen in ontwikkelde markten beëindigd. Omdat het selectieproces van externe managers voor de portefeuille Europese aandelen nog niet was afgerond, werd dat deel van de portefeuille vanaf maart 2018 passief belegd. Bij de start van het tweede kwartaal 2019 waren alle nieuwe mandaten operationeel en zijn de passieve aandelenbeleggingen beëindigd.



In september 2019 hebben we, gezien de sterke koersstijgingen in aandelen en de hoge waarderingen, de ruimte voor de fiduciair beheerder om het portefeuillegewicht aandelen neerwaarts aan te passen, iets verruimd. Waar deze aandelen voorheen tussen 28 – 32% van de portefeuille moest houden, is dat nu 26 – 32%.

In september 2019 is het afdekkingsbeleid van valutarisico's tussentijds aangepast. De afdekking van het dollarrisico is verlaagd van 70 tot 55%. In het vierde kwartaal verzwakte de US dollar (USD) iets waardoor de rendementsbijdrage licht negatief was.

## BELEGGINGSRENDEMENT 2019

Tpf behaalde over 2019 een netto rendement van 17,1%. Dat is het rendement na aftrek van alle vermogensbeheerkosten en transactiekosten. Dit rendement bleef 0,7 procentpunt achter bij het benchmarkrendement.

Dat resultaat is voor een groot deel het gevolg van keuzes die Tpf als actieve belegger heeft gemaakt en die in 2019 onvoldoende beloond werden.

Het netto rendement over 2018 bedroeg -2,3%.

### Benchmarkrendement

Tpf vergelijkt portefeuillerendementen per beleggingscategorie met het benchmarkrendement voor die categorie. Dat is een in de markt breed geaccepteerde index. We kiezen een benchmark die zo veel mogelijk aansluit bij de regio waarin we beleggen. Voor high yield obligaties hebben we in 2019 nog een Europese benchmark gehanteerd, terwijl we al wel veel buiten Europa belegden. Vanaf 2020 verandert dat.

Juist bij illiquide beleggingen, die moeilijker verhandelbaar zijn, is het van groot belang dat we de prestaties van beheerders goed in perspectief kunnen plaatsen. Voor niet-beursgenoteerd vastgoed is een adequate benchmark voorhanden. Voor Nederlandse woninghypotheken is geen breed geaccepteerde benchmark beschikbaar. Het type fondsen via welke wij investeren in hypotheken concurreert voornamelijk met grote banken en verzekeraars, die hun hypothekenportefeuilles voornamelijk via obligaties financieren. Omdat die obligaties veelal in de bedrijfsobligatie-index zijn opgenomen, hebben wij ervoor gekozen om deze index ook voor hypotheken te hanteren. Voor de matchingportefeuille hanteren we het rendement op onze pensioenverplichtingen als benchmark. Dat is het effect van veranderingen in de rente op die verplichtingen. Omdat de totale rentegevoeligheid van de matchingportefeuille ongeveer gelijk is aan die van de verplichtingen, is dat passend. Het benchmarkrendement is dus geen gewogen gemiddelde van de categorieën, zoals bij de returnportefeuille.

Belegging	Benchmark 2019
LDI core portefeuille	Rendement op pensioenverplichtingen
Credits	I-Boxx Euro Corporate TR Index
Hypotheken	I-Boxx Euro Corporate TR Index
<b>Matchingportefeuille</b>	<b>Rendement op pensioenverplichtingen</b>
High Yield	BofA ML Eur HY Constr. Index
Aandelen ontwikkelde markten	MSCI World DM Net (unhedged)
Aandelen Europa	MSCI Europe Net (unhedged)
Aandelen Noord-Amerika	MSCI North America Net (unhedged)
Aandelen opkomende markten	MSCI Emerging Markets Net
Niet-beursgenoteerd vastgoed	INREV Total Return Index
<b>Returnportefeuille</b>	<b>Gewogen gemiddelde o.b.v. strategische normweging</b>

Portefeullerendement	Strategische normweging 2019	Portefeulle-gewicht eind 2019	Marktwaaarde portefeulle (€ miljoen)	Portefeulle-rendement	Benchmark rendement
Staatsobligaties & renteswaps	40%	37,4%	495,2	17,6%	15,3%
Bedrijfsobligaties	11%	11,2%	147,8	6,8%	6,3%
Hypothekeken	8%	7,6%	100,0	7,9%	6,3%
<b>Totaal matchingportefeulle</b>	<b>59%</b>	<b>56,2%</b>	<b>743,0</b>	<b>15,0%</b>	<b>15,3%</b>
High yield obligaties	6%	6,2%	81,7	10,0%	11,2%
Aandelen	30%	30,1%	398,2	26,0%	28,0%
Vastgoed	5%	4,8%	63,3	14,2%	8,0%
Cash & valuta-afdekking	0%	2,7%	36,6	- 1,7%	
<b>Totaal returnportefeulle</b>	<b>41%</b>	<b>43,6%</b>	<b>579,8</b>	<b>19,4%</b>	<b>20,6%</b>
<b>Totaal beleggingsportefeulle</b>	<b>100%</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.322,8</b>	<b>17,1%</b>	<b>17,8%</b>

### Matching portefeulle

De matchingportefeulle bevat de meest veilige vastrentende waarden waarvan de waardeontwikkeling gemiddeld ook het best correleert met die van de pensioenverplichtingen: staatsobligaties, renteswaps, Nederlandse woninghypotheken en investment grade bedrijfsobligaties. De matchingportefeulle besloeg 56,4% van de totale beleggingsportefeulle en dekte daarmee 58,9% van het renterisico af. De duration van deze portefeulle was vrijwel gelijk aan die van de verplichtingen en stond eind 2019 op 19,6 jaar. Staatsobligaties en renteswaps worden als een geheel beheerd en de duration van dat blok wordt afgestemd op de durationbijdragen vanuit hypothekeken en bedrijfsobligaties. In de matchingportefeulle wordt geen valutarisico gelopen.

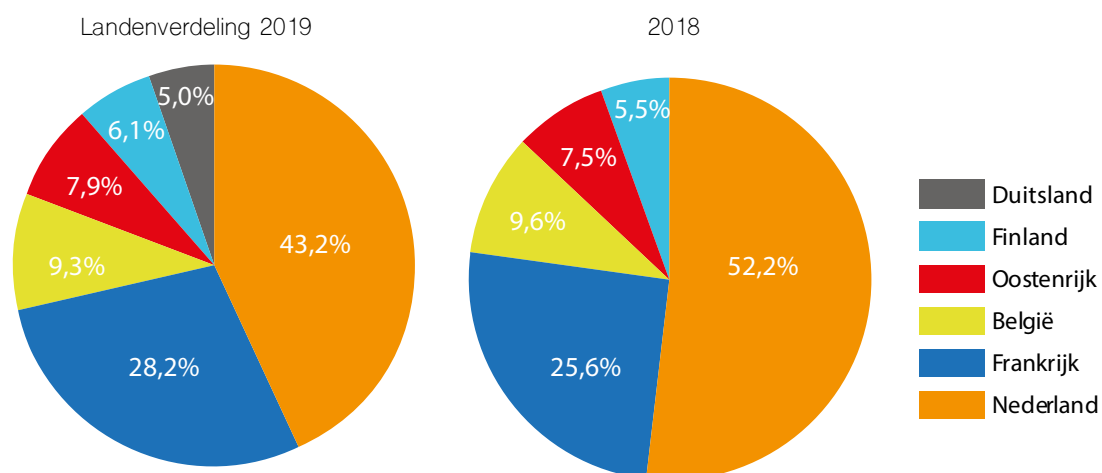
Contributie rentehedge	2019	2019 UFR	2018	2018 UFR
Staatsobligaties	22,8%	27,9%	20,9%	24,6%
Renteswaps/cash	30,1%	36,7%	31,3%	36,8%
Bedrijfsobligaties	3,1%	3,8%	3,2%	3,7%
Hypothekeken	2,9%	3,6%	2,2%	2,6%
<b>Totale rentehedge</b>	<b>58,9%</b>	<b>72,0%</b>	<b>57,6%</b>	<b>67,7%</b>

In 2019 werd de allocatie naar Nederlandse woninghypotheken uitgebreid van 6% tot 8%, ten koste van de allocatie naar high yield obligaties, die in de returnportefeulle zitten.

Afgezien van de ophoging hypothekeken waren de verschuivingen in 2019 gering. Het aandeel Nederland in de staatsobligatieportefeulle werd verkleind, deels om ruimte te maken voor een kleine allocatie Duitse staatsobligaties, en deels omdat de hypothekekenportefeulle volledig Nederlands is en vergroot werd. Dat laatste is ook zichtbaar in een stijging van de durationbijdrage uit hypothekeken.

Het rendement op de matchingportefeulle bleef over 2019 met 15,0% licht achter bij het benchmarkrendement van 15,3%. Belangrijkste oorzaak daarvan was dat Tpf de rentehedge niet gelijkmatig over de looptijden verdeelde, maar er net als voorgaande jaren voor koos om verplichtingen met een looptijd groter dan 30 jaar nauwelijks af te dekken en ter compensatie daarvan een hogere afdekking op 20 – 30 jaar te implementeren. In de zomer van 2019 werd het lange stuk van de swapcurve echter invers (50-jaars rente lager dan 30-jaars rente) en dat had wel een opwaarts effect op

Grafiek landenverdeling staatsobligaties:



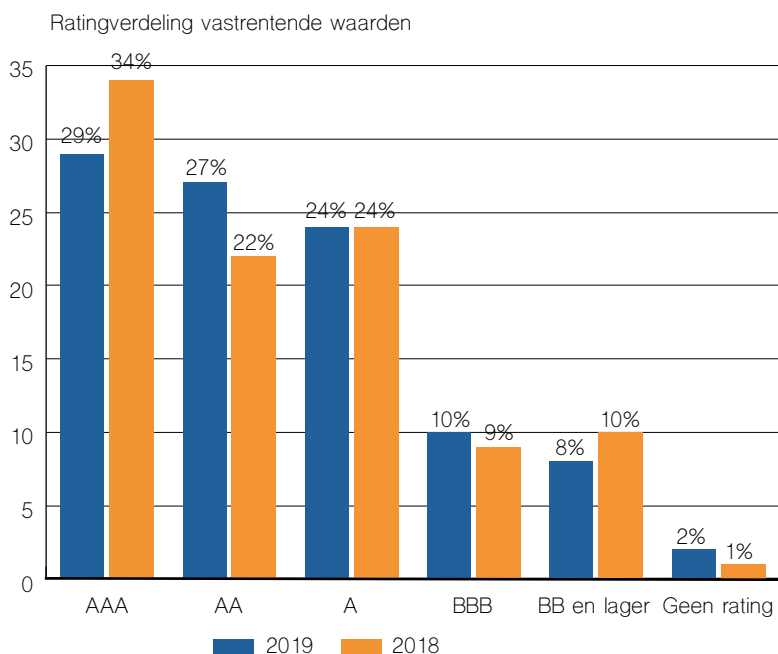
de waarde van de verplichtingen, maar nauwelijks een corresponderend effect op de matchingportefeuille.

Voor zowel hypotheek als bedrijfsobligaties hanteren we een bedrijfsobligaties benchmark en beide categorieën versloegen die. Gezien de verhoogde allocatie naar hypotheek is in de loop van 2019 een tweede beheerder aangesteld. Verder zijn de beheerders voor bedrijfsobligaties en voor het gecombineerde mandaat staatsobligaties en renteswaps in 2019 uitgebreid geëvalueerd. Deze evaluaties hebben niet geleid tot ontslag of aanstelling van beheerders.

#### Returnportefeuille

In de returnportefeuille worden die beleggingen aangehouden die naar verwachting het best renderen, maar ook het meest riskant zijn: high yield obligaties, aandelen en vastgoed.

De verlaagde allocatie naar high yield obligaties werkte door in de ratingverdeling van de totale portefeuille vastrentende waarden (matchingportefeuille + high yield): het aandeel lager dan BBB (= high yield) nam iets af.



De verschuiving van high yield naar hypotheek werkte in 2019 nadelig uit aangezien high yield beter rendeerdde en optimaal profiteerde van het uitstekende sentiment op de aandelenmarkten en de rentedaling die zwaar gefinancierde ondernemingen in staat stelde hun financieringskosten te drukken. De drie managers voor high yield wisten in 2019 de benchmark niet bij te benen.

We hebben in 2019 zowel de invulling van high yield als de individuele beheerders geëvalueerd. Dat heeft geresulteerd in een aantal beleidswijzigingen, waarvan de overschakeling op een wereldwijde ontwikkelde markten high yield benchmark ter vervanging van de Europese benchmark de meest prominente is. Verder werd het afdekkingsbeleid van valutarisico's geharmoniseerd met dat voor aandelen. Voortvloeiend uit de evaluatie en de benchmarkwijziging werd afscheid genomen van twee van de drie bestaande beheerders, en werd een nieuwe beheerder aangesteld.

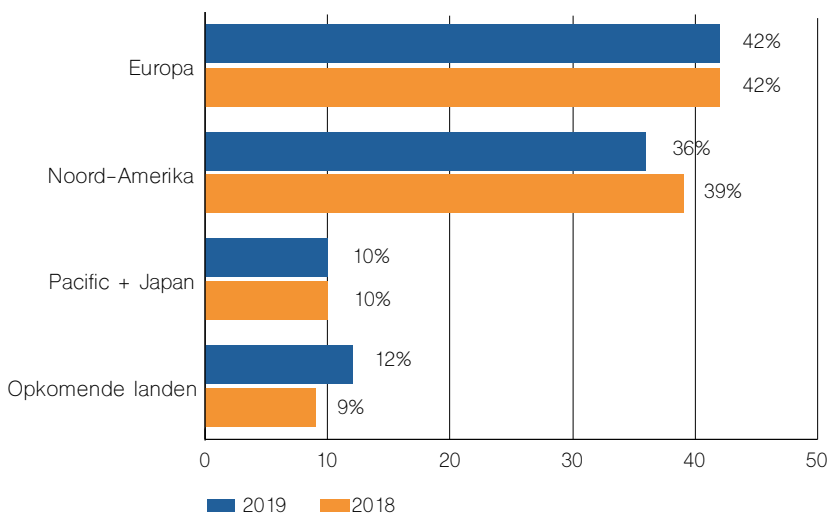
Voor aandelen was 2019 een zeer goed jaar: Amerikaanse aandelen plusten 37,4% en versloegen daarmee de eigen benchmark van Tpf. De overige regio's presteerden iets minder maar nog steeds zeer goed, wat het totale aandelenrendement op 26,0% bracht. In het licht van de hoge rendementen en de terugvallende groei van de wereldeconomie hebben we in het derde kwartaal besloten om de aandelenallocatie tactisch iets terug te schroeven. De geografische verdeling van de aandelenportefeuille was in 2018 op de schop gegaan maar is in 2019 nauwelijks veranderd.

Het behaalde rendement op aandelen ligt beduidend beneden het benchmarkrendement van 28,0%. Wij hanteren een duidelijke focus op waarde-aandelen, en die presteerden over heel 2019 gezien teleurstellend. Een beeld dat grotendeels overeen kwam met dat over 2018.

Er waren veel beheerderswisselingen in 2019. In het eerste kwartaal werden op basis van een evaluatie uit 2018 beide bestaande beheerders voor aandelen opkomende markten vervangen. De nieuwe beheerders wisten hun benchmark te verslaan.

In het tweede kwartaal gingen de twee nieuwe beheerders van Europese aandelen van start. Zij vervingen een actieve manager en een tijdelijk passief beheerde portefeuille. Een van de nieuwe beheerders heeft een focus op kwaliteitsbedrijven, de andere een focus op waardebedrijven. Doel was dat de twee managers zodanig complementair werken dat ze in combinatie op middellange termijn in verschillende marktomstandigheden outperformance van de benchmark kunnen realiseren. Dat is in de eerste negen

Geografische verdeling aandelenportefeuille



maanden niet gelukt. De waarde-gedreven benadering bleef behoorlijk achter bij de brede aandelenmarkt en de andere beheerder wist dat niet volledig te compenseren. Ook het in 2018 gestarte multi-factor aandelenmandaat presteerde mede door de waarde-focus andermaal teleurstellend.

De transitie van beursgenoteerd naar niet-beursgenoteerd vastgoed vordert minder snel dan verondersteld. Wij wilden die eind 2019 volledig afgerond hebben, maar het ziet er naar uit dat het tot eind 2020 kan duren voordat dat werkelijk het geval is. In de verwachting van een snellere transitie hebben wij over heel 2019 al een volledig niet-beursgenoteerde vastgoedbenchmark gehanteerd. Doordat beursgenoteerd vastgoed optimaal profiteerde van de scherpe rentedalingen en het positieve aandelensentiment, werden met die deelportefeuille rendementen gemaakt die veel hoger lagen dan de benchmark. De waarderingmethoden voor beursgenoteerd en niet-beursgenoteerd vastgoed verschillen sterk, en de vergelijking tussen portefeuille- en benchmarkrendement is in dit geval niet zuiver.

In 2019 is een derde beheerder voor niet-beursgenoteerd vastgoed aangesteld. Dat commitment is wel afgeroepen, het additionele commitment naar een eerder aangestelde beheerder nog niet.

De niet-beursgenoteerde vastgoedportefeuille bestaat voornamelijk uit kantoren, winkels en distributiecentra. Woningen en ander alternatief vastgoed hebben een marginaal gewicht. Marktbreed zijn de verslechterende vooruitzichten voor winkelvastgoed reden tot verlaging van het gewicht winkels, en de fondsen waarin Tpf belegt vormen op die trend geen uitzondering. De portefeuilles van de drie fondsen liggen volledig in Europa.

#### Valutarisico

Op aandelen en high yield is valutahedging van toepassing. Tpf dekt 70% van het risico op JPY en GBP af, en een variabel percentage van het USD-risico. Daarbij is het percentage afhankelijk van het renteverskil tussen EUR en USD. Hoe hoger de Amerikaanse rente ten opzichte van die in de Eurozone, hoe lager dit percentage wordt geprikt. Dit dynamische afdekkingsbeleid is in het vierde kwartaal van 2019 geïntroduceerd en resulteerde in een afdekkingsnorm van 55% ultimo 2019. De afdekking van het valutarisico leverde over heel 2019 een negatieve rendementsbijdrage van circa 170bp binnen de returnportefeuille, die daardoor in rendement achterbleef bij de benchmark. Die rendementsbijdrage kwam met name door de hoge kosten van de USD-hedge, die zijn meerwaarde in 2019 niet bewees: de USD werd juist 2,2% sterker.

Het valutarisico op vastgoed wordt niet gehedged.

De uitvoering van de valutahedging is uitbesteed. Deze dienstverlening is in 2019 opnieuw aanbesteed. Dat heeft niet geleid tot een verandering van beheerder.

## 4. Maatschappelijk Verantwoord beleggen

2019 was voor Tpf een transitiejaar wat betreft maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB). Eind 2018 ondertekende Tpf het Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB), gericht op het bewerkstelligen van gedragsveranderingen bij bedrijven. Dat werd de vijfde pijler van ons MVB-beleid. In 2019 werd de nieuwe Nederlandse Stewardship Code van kracht. Tpf heeft aan die Code meegeschreven en onderschrijft die ook. Tot slot heeft Tpf in 2019 twee nieuwe aandelenmandaten geïmplementeerd.

Daarmee worden nu alle aandelen in ontwikkelde markten (samen circa 26% van de Tpf-portefeuille) rechtstreeks beheerd. Dat maakt de implementatie van verantwoord beleggen eenvoudiger.

Begin 2020 is het beleid voor maatschappelijk verantwoord beleggen verder aangescherpt met onder meer beleid gericht op de klimaatimpact van bedrijven in de aandelenportefeuille.

### Beleid maatschappelijk verantwoord beleggen

Ons beleid voor 2019 stoelde op vijf pijlers:

1. PRI signatory eis (alle operationele vermogensbeheerders)
2. Uitsluiting UN Global Compact (aandelen)
3. Uitsluiting persvrijheid (staatsobligaties)
4. Uitoefening stemrecht (aandelen)
5. Engagement (aandelen)

#### PRI signatory eis

Tpf stelt enkel nog externe vermogensbeheerders aan die de “Principles for Responsible Investment” van de Verenigde Naties hebben ondertekend. Die stellen als eis dat beleggers ook externe duurzaamheidseffecten meewegen in hun beleggingsbeleid. Voor bestaande vermogensbeheerders betreft Tpf in evaluaties of zij die hebben ondertekend.

#### Uitsluitingen UN Global Compact

Tpf sluit financiële instrumenten van ondernemingen die niet voldoen aan de UN Global Compact uit van opname in de aandelenmandaten, en probeert via engagement de beheerders van fondsbeleggingen te bewegen deze ondernemingen eveneens uit te sluiten. De UN Global Compact gaat over een breed palet aan misstanden, waaronder arbeidersrechten (recht op vereniging, stakingsrecht), kinderarbeid, veroorzaken van gezondheidsschade bij klanten of omwonenden, onveilige arbeidsomstandigheden voor werknemers, omkoping en misleiding van autoriteiten en toezichthouders.

#### Uitsluitingen persvrijheid

Tpf investeert via een uitsluitingslijst niet in staatsobligaties van landen die de persvrijheid structureel en systematisch schenden. Waar beheerders van beleggingsfondsen dit doen, is dat een relevant selectie criterium voor Tpf bij de beslissing tot aanstelling, en probeert Tpf hen via engagement te bewegen daarmee te stoppen. Tpf hanteert de classificatie van de internationale journalistenorganisatie Reporters Without Borders die jaarlijks bijhoudt in hoeverre landen de vrije journalistiek compromitteren. In de Press Freedom Index <https://rsf.org/en/ranking> worden alle staten ter wereld beoordeeld naar de mate waarin overheidsdiensten in het betreffende land verantwoordelijk zijn voor geweld tegen journalisten en de mate waarin de overheid de media controleert en censuur toepast. Tpf sluit staatsobligaties van landen waarvan de score in de categorie “very bad” valt uit. Waar Tpf via fondsen in zulke staatsobligaties belegt, probeert het via engagement de beheerders te bewegen deze landen eveneens uit te sluiten.

### Uitoefening stemrecht

Tpf gebruikt waar mogelijk het stemrecht in alle ondernemingen waarin het rechtstreeks via aandelen belegt, voornamelijk via proxy voting. Daarbij maakt het gebruik van alerts van Eumedion en ingekochte stemadviezen. Voor aandelen waarin Tpf via beleggingsfondsen belegt, probeert Tpf via engagement te bewerkstelligen dat de beheerder conform het Tpf stembeleid stemt.

### Engagement

Het is niet altijd mogelijk of effectief om via uitsluitingen of stemmen misstanden aan te kaarten bij bedrijven. Door gezamenlijk met andere pensioenfondsen te proberen een dialoog te voeren met bedrijven en ze te wijzen op hun verantwoordelijkheden voor alle stakeholders, probeert Tpf misstanden te stoppen. Dit is ook wat het IMVB-convenant beoogt. Tpf is een van de ondertekenaars.

### Implementatie en resultaten maatschappelijk verantwoord beleggen

#### PRI signatory eis

Alle vermogensbeheerders voldeden in 2019 aan deze eis. De manager selectietak van onze fiduciair NN Investment Partners is in 2019 begonnen met het geven van ESG-scores (environmental, social, governance, ofwel milieu, sociale aspecten en ondernemingsbestuur) van alle vermogensbeheerders aan wie Tpf geld heeft toevertrouwd.

#### Uitsluitingen UN Global Compact

Het uitsluitingenbeleid werkte in 2019 goed. Tpf geeft de beheerders van de vier aandelenmandaten elk kwartaal een nieuwe uitsluitingslijst. In alle kwartalen slaagden we erin die lijst binnen een maand te implementeren. Dat wil zeggen dat er geen aandelenbelangen meer werden aangehouden in bedrijven op die lijst. Het gaat daarbij onder meer controversiële wapens (landmijnen, witte fosfor en kernkoppen) en bedrijven die de Global Compact normen schenden.

#### Uitsluitingen ernstige schendingen persvrijheid

De meeste gedragingen die belemmerend werken op de persvrijheid komen van of worden gesanctioneerd door overheden. De focus lag in 2019 dan ook op het voorkomen van beleggingen in staatsobligaties van landen waarin de persvrijheid ernstig in het geding was. Eind 2018 hebben we onderzocht of het beleggen in Emerging Markets Debt (EMD), ofwel staatsobligaties van opkomende landen, toegevoegde waarde had voor Tpf. Vanuit economisch perspectief leek die er te zijn. Begin 2019 hebben we geconcludeerd dat het voor een pensioenfonds van onze omvang niet haalbaar was om in EMD te beleggen met uitsluiting van landen die “very bad” scores op persvrijheid.

#### Stemmen op alle aandelen

Tpf streeft er naar op alle aandelen in de vier aandelenmandaten te stemmen. Dit betreft ongeveer 700 bedrijven. Begin 2019 heeft Tpf een eigen stembeleid vastgesteld. We zijn met name kritisch op ongewenste overnames en excessieve beloningen van bestuurders. We kopen stemadviezen in en het is voor Tpf belangrijk dat die adviezen ons stembeleid goed vertolken. Daarnaast zijn we als ondernemingspensioenfonds nauw verbonden met Mediahuis en Keesing Media Group. Sommige bestuurders van Mediahuis hebben een functie bij ondernemingen die onderdeel kunnen zijn van de Tpf-portefeuille. Dat kan belangenconflicten geven. Uiteindelijk bleek het implementeren van het stembeleid complexer dan vooraf ingeschat, wat ertoe leidde dat we pas in april 2020 daadwerkelijk zijn begonnen met stemmen.

#### Engagement en dialoog

Voor deze pijler was 2019 duidelijk een transitiejaar. We hebben ons verdiept in de normen die we in het kader van het IMVB-convenant aan bedrijven willen overbrengen en hebben deze opgenomen in het MVB-beleid 2020.

## 5. Vermogensbeheerkosten

De kosten van vermogensbeheer bestaan uit kosten voor externe vermogensbeheerders voor deelportefeuilles, fiduciaire dienstverleningskosten, custodykosten, interne (salaris-)kosten en transactiekosten. Tpf boekt in de jaarrekening die kosten die expliciet met andere partijen zijn afgerekend. Dat zijn de directe kosten. Een deel van de kosten wordt echter niet rechtstreeks afgerekend, maar indirect verwerkt in de netto vermogenswaarde van beleggingsfondsen. Ook de transactiekosten bevatten een indirecte component. Deze kosten komen wel naar voren in dit hoofdstuk, maar niet in de jaarrekening. Daarom nemen we een aansluiting op tussen de vermogensbeheerkostenrapportage en de jaarrekening. In dit hoofdstuk geven we een toelichting op met name de relatie tussen kosten enerzijds en beleggingsbeleid en portefeuille ingrepen anderzijds.

Kengetallen kosten vermogensbeheer	2019		2018	
<b>Vermogensbeheerkosten</b>				
Gemiddeld belegd vermogen	1.270.351		1.112.605	
Totale kosten vermogensbeheer	4.846	0,38%	4.493	0,40%
Totale transactiekosten	2.034	0,16%	1.088	0,10%
<b>Totale kosten vermogensbeheer</b>				
( x € 1.000)	6.880	0,54%	5.581	0,50%

### Vermogensbeheerkosten

De vermogensbeheerkosten exclusief transactiekosten zijn met 8% gestegen tot € 4.846.000. Dit bedrag is al verdisconteerd in het gerapporteerde netto rendement. De hoogte en ontwikkeling van de vermogensbeheerkosten weerspiegelen de keuzes van Tpf en de ontwikkeling van het gemiddeld belegd vermogen.

Als percentage van het belegde vermogen namen de beheerkosten licht af, van 0,40% tot 0,38% van het belegd vermogen. Wij vergelijken onze kosten met de data van alle andere pensioenfondsen, die door de toezichthouder worden gepubliceerd. Nederlandse pensioenfondsen gaven in 2018 gemiddeld 0,43% van hun belegd vermogen aan beheerkosten uit. Onze kosten liggen dus lager dan gemiddeld. Wel is het zo dat het gemiddelde wordt vertekend doordat de grootste pensioenfondsen relatief hoge kosten maken. De mediaan lag op 0,35%. Omdat onze actieve beleggingsfilosofie iets duurder is dan gemiddeld, vinden wij een score tussen mediaan en gemiddelde acceptabel.

Het aandeel directe kosten, te weten de overhead en toegerekende interne kosten, de beheerkosten van de mandaten (samen circa 63% van het belegd vermogen) en de



direct observeerbare transactiekosten (intermediairsvergoedingen en belastingen op transacties binnen de mandaten) en bankkosten, steeg in 2019 licht als gevolg van zowel een absolute als relatieve stijging van het via mandaten belegd vermogen en een verhoogde transactieactiviteit.

#### Vermogensbeheerkosten en portefeuillesamenstelling

De aan individuele beleggingen toerekenbare vermogensbeheerkosten stegen met bijna 15%. Het gemiddeld belegd vermogen steeg in 2019 met 14%. Vrijwel alle aan individuele beleggingen toerekenbare vermogensbeheerkosten zijn gerelateerd aan de omvang van het bij individuele beheerders belegd vermogen. De stijging die per saldo optrad is het resultaat van tal van wijzigingen in de portefeuille. We hebben in 2019 dure beheerders voor aandelen opkomende landen vervangen door goedkopere, en we hebben vermogen verschoven van high yield obligaties, een relatief dure beleggingscategorie, naar hypotheek, een middenmotor qua kosten. Aan de andere kant zijn de investeringen in niet-beursgenoteerd vastgoed vergroot, maar het effect daarvan werd deels gecompenseerd met gerealiseerd inkoopvoordeel en een verlaging van de beheersvergoeding van een beheerder. Tot slot waren we een groot deel van 2018 deels passief belegd in aandelen, wat de vergelijkende kosten drukte.

#### Transactiekosten

De transactiekosten stegen 87% tot € 2.034.000, aanmerkelijk harder dan de 14% stijging in het beheerd vermogen. Deze stijging hangt nauw samen met de hoge portefeuilleactiviteit in 2019. De opstartkosten voor de nieuwe mandaten Europese aandelen en de transitiekosten high yield obligaties waren aanzienlijk. Ook zijn we de transactiekosten nauwkeuriger gaan meten. Daarbij maken we onderscheid tussen directe transactiekosten, zoals vergoedingen aan brokers en overdrachtsbelastingen, en indirecte kosten die samenhangen met het feit dat beleggingstitels zelden precies tegen de middenkoers van dat moment kunnen worden verhandeld. De implementatie van MIFID II, begin 2018, heeft een verbetering gegeven in de transactiekostenrapportage door individuele beheerders. Alle beheerders leveren transactiekostenrapportages conform MIFID II richtlijnen aan. Desondanks zien we voor de indirecte transactiekosten nog grote verschillen. Die zijn moeilijk te herleiden tot observeerbare verschillen in stijl,

De aansluiting op de jaarrekening:

	Direct <sup>1</sup> (x € 1.000)	Indirect (x € 1.000)	Totaal (x € 1.000)
Externe vermogensbeheerkosten			
Toewijsbaar aan individuele beleggingen	1.975	4.377	6.352
Retrocessies	(764)	-	(764)
Totaal toewijsbaar aan individuele beleggingen	1.211	4.377	5.588
Externe kosten niet toewijsbaar aan individuele beleggingen	751	-	751
Interne kosten niet toewijsbaar aan individuele beleggingen	541	-	541
Totaal niet toewijsbaar aan individuele beleggingen	1.292	-	1.292
Totaal	2.503	4.377	6.880

<sup>1</sup> Deze post omvat € 209.000 uit verbruikleen van effecten (2018: € 164.000). Per einde boekjaar was voor € 244,6 miljoen aan effecten uitgeleend en daarvoor was € 252,1 miljoen aan onderpand ontvangen. Einde 2018 was dat € 260,3 miljoen respectievelijk € 273,5 miljoen.

omloopsnelheid of onderliggende marktliquiditeit tussen beheerders. Al met al verwachten we dat de transactiekosten in 2020 weer dalen omdat de transitieactiviteit afneemt.

Niet alleen de absolute transactiekosten namen in 2019 sterk toe, ook als percentage van het belegd vermogen stegen ze van 0,10 tot 0,16%. Uit de toezichhouderdata over 2018 bleek dat pensioenfondsen gemiddeld 0,09% van hun belegd vermogen aan transactiekosten uitgeven. Dat gegeven onderstreept het belang van ons beleid gericht op reductie daarvan.

#### Toelichting kosten vermogensbeheer

	2019	2018
Kosten vermogensbeheer (x €1.000)		
Gemiddeld belegd vermogen	1.270.351	1.112.605
Staatsobligaties & LDI beleggingen	376	371
Bedrijfsobligaties & Hypotheken	551	531
High Yield	430	464
Aandelen	1.424	968
Vastgoedbeleggingen	392	260
- management fees netto	3.173	2.594
Staatsobligaties & LDI beleggingen	74	72
Bedrijfsobligaties & Hypotheken	131	99
High Yield	50	69
Aandelen	19	115
Vastgoedbeleggingen	107	150
- overige kosten	381	505
Totale toewijsbaar aan individuele beleggingen	3.554	3.099
- externe kosten	751	808
- toegerekende interne kosten	541	586
Totale niet toewijsbaar aan individuele beleggingen	1.292	1.394
<u>Totale kosten vermogensbeheer</u>	<u>4.846</u>	<u>4.493</u>
Staatsobligaties & LDI beleggingen	145	101
Bedrijfsobligaties & Hypotheken	251	186
High Yield	291	146
Aandelen	1.136	445
Vastgoedbeleggingen	211	210
-Totale transactiekosten beheerde beleggingen geschat	2.034	1.088

## 6. Risicobeleid

### Actualiteit: COVID-19 virus

De wereldwijde uitbraak van het COVID-19 virus eind 2019 heeft grote gevolgen voor de economie en maatschappij, ook voor ons. Het effect van het COVID-19 virus was vanaf midden februari 2020 merkbaar. In het eerste kwartaal bedroeg het beleggingsrendement  $-5,9\%$  en daalde de rente circa  $0,4\%$ , waardoor de waarde van de verplichtingen met  $7,6\%$  steeg. De actuele dekkingsgraad daalde ongeveer met het saldo van beleggingsrendement en waardeinstijgingen verplichtingen:  $12,8\%$ . Ten tijde van het schrijven van dit jaarverslag bedroeg de beleidsdekkingsgraad april 2020  $104,2\%$ .

Wij hebben naar aanleiding van het COVID-19 virus diverse mitigerende maatregelen genomen.

- In maart en de eerste helft van april hebben bestuur en vermogensbeheercommissie wekelijks overleg gevoerd over de financiële situatie van Tpf. In de eerste helft van maart leidde dat tot temporisatie van het herbalanceringsbeleid.
- Het bestuur heeft besloten om een scenario risico-analyse uit te voeren op de COVID-19 crisis.
- Het crisisplan is in werking getreden. Onze uitbestedingspartijen hebben aangegeven dat hun business continuïteitsplannen in werking zijn getreden. De continuïteit van de dienstverlening van deze leveranciers is naar de huidige omstandigheden voldoende gewaarborgd waaronder het reguliere proces van het uitbetalen van de pensioenuitkeringen.
- De continuïteit van de operationele en IT-processen bij het bestuurs- en pensioenbureau zijn gewaarborgd.
- De deelnemers van Tpf, VO, RvT en raad van bestuur en OR van Mediahuis en Keesing zijn via de website, per brief of digitaal overleg geïnformeerd over de situatie.
- Het advies van het RIVM is gevolgd en de medewerkers van het bestuurs- en pensioenbureau werken vanuit huis. Ten tijde van het schrijven van dit jaarverslag is het onzeker hoe lang deze situatie zal aanhouden.

Wij streven naar een integrale beheersing van risico's met als doel het borgen van een adequate solvabiliteit en liquiditeit, een beheerste organisatie en een integere bedrijfsvoering ten behoeve van het realiseren van de ambities van Tpf. Het risicobeleid van het fonds kenmerkt zich in het prudent omgaan met de ter beschikking gestelde gelden van deelnemers. Immers dit is het bestaansrecht van een pensioenfonds.

De methodiek van integraal risicomanagement dat Tpf hanteert is gebaseerd op het COSO ERM framework, waarbij onderscheid wordt gemaakt in strategische, operationele, compliance, financiële en niet-financiële risico's. Het risicomanagement van Tpf is georganiseerd op basis van het 'three lines of defence' model, rekening houdend met onze organisatieomvang. Het 'three lines of defence' model onderscheidt de volgende rollen en verantwoordelijkheden:

1. De uitvoerders zijn primair verantwoordelijk voor de opzet, het bestaan en de werking van de processen en de bijbehorende beheersmaatregelen;
2. De sleutelhouder risicomanagement is belast met de opzet, inrichting en naleving van het integraal risicomanagement framework voor heel Tpf.
3. De internal audit functie is verantwoordelijk voor een onafhankelijk oordeel bij de opzet en effectieve werking van het risicomanagement als geheel.

### Integraal risicomanagement

Ons interne risicobeheersing- en controle systeem is onder meer beschreven in het integraal risicomanagement beleid. Tpf heeft als doel de gebeurtenissen (kansen en bedreigingen) die het realiseren van de strategie en doelstellingen van Tpf kunnen beïnvloeden, te identificeren, te beoordelen en te beheersen. Dit is een continu proces.

### Strategische risico's 2019

Wij hebben in 2019 de strategische risico's van het fonds geïnventariseerd en de betrokken risico-eigenaren binnen het bestuur aangewezen. De risicoanalyse heeft als doelstelling inzicht te verkrijgen in de strategische risico's die de komende drie jaar het behalen van de strategische doelen van het fonds kunnen bedreigen. De discussie omtrent deze risico's draagt bij aan het creëren van risicobewustzijn en het vaststellen van de risicohouding. In 2019 zijn de oorzaak- en gevolganalyses en het beschrijven van de nodige acties van eind 2018 voortgezet, waaronder mitigerende maatregelen voor de belangrijkste strategische risico's. Deze risico's kunnen invloed hebben op de vorm waarin wij activiteiten kunnen voortzetten.

Wij hebben de volgende strategische risico's voor 2019 geïdentificeerd:

1. Structureel lage rente (dekkingsgraadrisico): Tpf is onvoldoende in staat om pensioenen te indexeren als gevolg van een (structureel) te lage dekkingsgraad.
2. Sponsor risico: Mediahuis ziet onvoldoende de toegevoegde waarde in een eigen ondernemingspensioenfonds en/of het onderbrengen van andere werkmaatschappijen in Tpf.
3. Uitvoeringskosten: Als gevolg van, met name, toenemende wet- & regelgeving stijgen de kosten waardoor de premie (mogelijk) zal (moeten) toenemen.
4. Verhouding actieve vs inactieven: De verhouding actieve vs inactieve deelnemers verandert zo dat de financieringsstructuur van het fonds onder druk komt te staan.
5. Wendbaarheid: het risico dat, als gevolg van onvoldoende verandervermogen, het fonds niet in staat is tijdig en adequaat in te spelen op ontwikkelingen in de externe omgeving.
6. Internal governance: het risico dat het fonds niet beschikt over voldoende kennis/kracht/countervailing power om, onder meer, uitvoeringsorganisaties te controleren (in control te blijven).

### Maatregelen

Ad.1. Afhankelijkheid van de rente-ontwikkeling, uitnutting (extra) sturingsinstrumenten ten behoeve van toekomstige indexatie blijft beperkt. De ingezette beheersmaatregelen uit 2017/2018 zijn voortgezet waaronder een goede werking van het herstelplan, een prudent beleggingsbeleid en het afdekken van risico's. Zie p. 38 renterisico.

Ad.2. Het bestuur heeft diverse scenario's benoemd en deze worden nader uitgewerkt. Het bestuur heeft ook in 2019 regelmatig contact gehad met werkgever Mediahuis en bespreekt onder meer de groei ambitie van het fonds.

Ad.3. Wij hebben meegedaan aan een benchmark zodat wij inzage hebben in het kostenpatroon van het fonds en onze peer group. De kosten versus budget volgen wij per kwartaal en zo nodig wordt dit bijgestuurd.

Ad.4. Het plan van aanpak voor de herpositionering van Tpf is door het bestuur in samenwerking met het bestuursbureau voortgezet in 2019. Het pensioenbureau heeft het interne programma "het huis op orde" afgerond. De herpositionering heeft er toe geleid dat wij eind 2018 hebben besloten tot een marktverkenning inzake aanbieders van deelnemers- en rechtenadministratie-systemen. De eerste rapportage van de Rfl is in juni besproken met het bestuur. Het bestuur heeft als tussenstap aanvullend intern onderzoek ingelast voor het wel/niet door gaan van een Rfp. In december heeft het bestuur het advies van het bureau overgenomen om de eerste stappen in de groeiambitie af te wachten en nu geen Rfp uit te schrijven. Het onderwerp komt medio 2020 weer op de bestuursagenda.

Ad.5. Het bestuur heeft in februari 2019 een zelfevaluatie gedaan onder begeleiding van een externe partij. De onderwerpen veranderingen en het verandervermogen van het bestuur waren onderdeel van deze evaluatie. De bestuurders zijn positief ten aanzien van hun vermogen om te veranderen.

Ad.6. Verhogen van de kennis bij het bestuur over uitbesteden heeft doorlopend onze aandacht. NNIP heeft kennissessies georganiseerd op specifieke vermogensbeheer onderwerpen. Wij hebben aandacht besteed aan het uitbesteden waaronder SLA-gesprekken/verslagen met de uitbestedingspartijen en geformuleerde acties. Marco van der Laan, nieuw bestuurslid sinds medio 2019 heeft kennis van en ervaring met uitbesteden.

#### Geïdentificeerde strategische risico's 2020

Het bestuur heeft in maart 2020 de belangrijkste strategische risico's voor 2020 geïdentificeerd. De risico's zijn:

1. Lage rente
2. Verhouding actieven-/inactieven
3. Omgevingsrisico (recessie/politiek)
4. Kosten

Ten tijde van het schrijven van het jaarverslag 2019 is de wereld als gevolg van het corona virus totaal veranderd. Dit risico van buitenaf mag niet onbenoemd blijven.

#### Financiële risico's

##### Dekkingsgraadrisico

De financiële positie van Tpf wordt weergegeven in de beleidsdekkingsgraad. Dat is onze belangrijkste korte-termijn risico-indicator. Eind 2019 bedroeg die 106,9% (2018: 112,1%). De toekomstige dekkingsgraad hangt mede af van de beleggingsresultaten, de ontwikkeling van de rentetermijnstructuur en de ontwikkeling van de pensioenverplichtingen.

Hieraan zijn de volgende financiële risico's verbonden:

- pensioenrisico;
- renterisico;
- marktrisico;
- valutarisico;
- kredietrisico;
- actief beheerisico;

- concentratierisico;
- liquiditeitsrisico.

Vereiste solvabiliteitsbuffers (in % van verplichtingen)		31 dec 2019	31 dec 2018
<b>Feitelijke portefeuille</b>			
Rente	S1	1,5	2,8
Zakelijke waarden	S2	11,2	11,1
Valuta	S3	3,1	2,5
Grondstoffen	S4	-	-
Krediet	S5	4,9	5,3
Verzekeringstechnisch	S6	2,8	2,8
Liquiditeits & actief beheer	S7	-	-
Concentratie	S8	-	-
Operationeel	S9	-	-
Actief beheer	S10	1,9	0,8
Diversificatie-effect		-9,7	-9,0
<b>Totaal</b>		<b>15,7</b>	<b>16,3</b>

Voor Tpf is het Vereist Eigen Vermogen (VEV) de belangrijkste korte-termijn risico maatstaf. Het VEV van het fonds wordt volgens een vaste formule berekend, als percentage van de pensioenverplichtingen. Dat VEV-percentage bedraagt minimaal 100% en is hoger naarmate de beleggingsportefeuille sterker blootstaat aan marktrisico's. In de sturing op het VEV maken we onderscheid tussen het strategische VEV-budget, gebaseerd op de strategische asset allocatie en de strategische rentehedge van Tpf enerzijds, en het feitelijke VEV-budget anderzijds. Het strategische VEV-budget fluctueert

met de rentestand en kwam eind 2019 uit op 15,6%. Dat betekent dat Tpf een buffer ter grootte van 15,6% van de pensioenverplichtingen moet hebben. Het benodigde budget op basis van de feitelijke portefeuille lag eind 2019 met 15,7% op nagenoeg hetzelfde niveau. De daling van het strategisch VEV-budget in 2019 kwam voor een groot deel op conto van de rentedaling in 2019. Verder speelde mee dat Tpf gedurende 2019 een risicoreductie heeft geïmplementeerd. Het portefeuillegewicht high yield werd afgebouwd ten faveure van Nederlandse woninghypotheken. Het kredietrisico S5 werd daardoor gedrukt. Het effect daarvan werd meer dan gecompenseerd door een stijging in het valutarisico.

Het geaccepteerde risico van Tpf bedroeg per eind 2019 16,7%. Het feitelijke VEV-budget bleef daar met 15,7% binnen. Het geaccepteerde risico is hoger dan het strategische VEV-budget om de gevolgen van tactische onder- of overweging in beleggingscategorieën mogelijk te maken, maar tegelijkertijd ook te begrenzen. De adviserend externe actuaris berekent elk kwartaal of de beleggingsportefeuille binnen dit geaccepteerde risico blijft, en de fiduciair beheerder toetst dat op maandbasis.

#### Pensioenrisico

De belangrijkste pensioenrisico's zijn het sterfterisico en het toeslagrisico. Het sterfterisico wordt beheerst door bij de bepaling van de voorziening voor pensioenverplichtingen rekening te houden met de sterftetrend. Afwijkingen tussen de verwachte en actuele ontwikkelingen worden jaarlijks geanalyseerd en waar nodig leidt dit tot aanpassingen in beleid of grondslagen. Het vooroverlijdensrisico van actieve deelnemers is herverzekerd. Hiermee worden de risico's uit vooroverlijden gemitigeerd.

De mate waarin de ambitie om toeslag te verlenen kan worden gerealiseerd is afhankelijk van de ontwikkelingen in de beleidsdekkingsgraad, rente, beleggingsrendementen, prijsinflatie en demografie. Wanneer deze componenten zich ongunstig ontwikkelen, kan dat gevolgen hebben voor de toeslagverlening. Die is namelijk voorwaardelijk. Bij lage dekkingsgraden neemt het risico dat pensioenaanspraken verlaagd moeten worden, snel toe. Doordat de werkgever alleen verplicht is tot betaling van de overeengekomen premie, is dit een risico voor de deelnemers.

#### Renterisico

De marktwaarde van de nominale pensioenverplichtingen en de vastrentende waarden portefeuille is sterk afhankelijk van de marktrente. De rentegevoeligheid wordt uitgedrukt in de term duration. Voor de pensioenverplichtingen was dit op basis van de DNB rentetermijnstructuur 18,2 jaar (2018: 17,5 jaar). De duration van de matchingportefeuille was 19,6 jaar (2018: 18,3 jaar).

Tpf heeft de afdekking van het renterisico heel 2019 tussen 57 – 60% gehouden, dus aan de onderkant van de strategische norm van 60%. Tpf koos daarvoor in lijn met het dynamische rentehedgebeleid dat een lagere afdekking indiceert bij (sterk) negatieve reële rentes.

We kozen er net als voorgaande jaren voor om het renterisico op basis van de DNB-rentetermijnstructuur inclusief de zogenaamde Ultimate Forward Rate (UFR) af te dekken. De invloed van de UFR neemt naar verwachting vanaf 2021 af, wat ons begin 2020 deed besluiten om over te stappen op afdekking van het renterisico op de swapcurve zonder UFR, en het aandeel swaps in de afdekking te verhogen. Eind 2019 kwam 51% van de totale afdekking uit swaps, tegenover 52% een jaar eerder.

#### Marktrisico

Het marktrisico treedt op als gevolg van de blootstelling aan wijzigingen in marktprijzen van verhandelbare financiële instrumenten in de beleggingsportefeuille. Dit risico levert veruit de grootste bijdrage aan het totale VEV-­risico. Beheersmaatregelen in 2019 betroffen sturing op de hoogte van de totale beleggingen in de returnportefeuille, de spreiding over beleggingscategorieën en de regiospreiding daarbinnen. Deze

beheersmaatregelen zijn met bandbreedtes vastgelegd in het beleggingsbeleid van Tpf, dat jaarlijks wordt geëvalueerd. In verband met de hoog opgelopen waarderingen van aandelen hebben we in het vierde kwartaal het normgewicht voor aandelen tactisch wat verlaagd, van 30% tot 28%. Mede doordat laat in december 2019 zowel de rente als de aandelenkoersen opliepen, was het effect daarvan niet direct zichtbaar in het portefeuillegewicht op balansdatum.

#### Valutarisico

Dit risico manifesteert zich bij beleggingen genoteerd in andere valuta dan de euro. De hoogte van het (bruto) valutarisico wordt grotendeels bepaald door de geografische beleggingsmix. Belangrijkste beheersingsmaatregelen waren de geografische spreiding van de beleggingen in aandelen en vastgoed en de mate van afdekking van het valutarisico via valutatermijncontracten. In 2018 was de geografische mix voor aandelen aangepast waardoor meer buiten Europa wordt belegd. Vanaf het vierde kwartaal 2019 is dat ook voor high yield obligaties gebeurd. Tegelijkertijd is het afdekkingbeleid voor valutarisico op high yield obligaties gelijk getrokken met dat op aandelen, terwijl voor die tijd 100% van het valutarisico op high yield werd afgedekt.

Al geruime tijd worstelden we met de hoge impliciete kosten van de afdekking van het USD-risico. De transactiekosten daarvan zijn dankzij de zeer efficiënte valutamarkten zeer laag, maar de impliciete kosten reflecteren het renteverskil tussen EUR en USD. Dat lag al geruime tijd boven de 200bp, wat ervoor zorgde dat zelfs bij een onveranderde USD-koers de hedgingkosten meer dan 200bp van het afgedekte vermogen bedroegen. In het najaar van 2019 hebben we besloten tot invoering van een dynamisch afdeckingsbeleid voor valutarisico's waarin het afdeckingspercentage wordt gerelateerd aan dat EUR-USD renteverskil. In het vierde kwartaal is de USD-hedge dan ook verlaagd tot 55%. Die voor GBP en JPY bleven ongewijzigd op 70%. Het gecombineerde gevolg van deze drie wijzigingen is een circa 40% stijging van het netto valutarisico na afdekking in het VEV-model, van 2,5% van de verplichtingen eind 2018 tot 3,6% eind 2019.

#### Kredietrisico

Dit is het tegenpartijrisico, ofwel de hoogte van de risico opslag ten opzichte van de risicovrije rente. Dit risico treedt op bij alle vastrentende waarden, inclusief renteswaps. Belangrijkste beheersingsinstrumenten zijn de mix tussen beleggingen met een hoger en een lager verwacht kredietrisico, en de mate van beperking van het risico via onderpandverplichtingen op uitstaande derivatencontracten (renteswaps en valutatermijncontracten).

Het fonds leent effecten uit aan derden. Dit is een additionele inkomstenbron voor het fonds. Als onderpand ontvangt het fonds andere effecten. De waarde van de als onderpand ontvangen effecten ligt altijd hoger dan de waarde van de uitgeleende stukken.

Dit verschil is de zogenaamde "haircut". Op obligaties was op balansdatum een haircut van 2,5% van toepassing, en op aandelen van 7,5%. Het fonds accepteert geen obligaties met een rating lager dan AA- als onderpand. Het uitlenen van effecten en het onderpandbeheer is uitbesteed aan de custodian. Verder belegt het fonds enkel in derivaten bij partijen waarmee ISDA/CSA-overeenkomsten zijn afgesloten, zodat posities adequaat door onderpand worden afgedekt. Alle rentederivaten worden centraal gecleared.

De reductie in het valutarisico S5 in het VEV-model in 2019 is voornamelijk terug te voeren op een reductie in de uitstaande high yield beleggingen ten faveure van de veel minder risicovolle hypotheekbeleggingen.

#### Actief beheer risico

Wij kiezen voor een actieve beleggingsstijl, waarbij van portefeuillebeheerders verwacht wordt dat daarmee extra rendement wordt gehaald. Keerzijde is het risico dat deelportefeuilles in bepaalde omstandigheden sterker in waarde dalen dan de gekozen

benchmark. Beheersmaatregelen in 2019 hadden betrekking op maximering van de tracking errors en de evaluatie van de effectiviteit waarmee managers hun tracking error-budget inzetten. In 2018 werd als overgangsmaatregel na het beëindigen van intern beheer een deel van de Europese aandelenportefeuille passief belegd. Dat drukte het actief beheer risico. Vanaf voorjaar 2019 belegt Tpf weer volledig actief. In combinatie met de duidelijke stijkenmerken van de nieuw aangestelde aandelenbeheerders leidde dat tot een verdubbeling van het actief beheer risico.

#### Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is het risico dat de verhandelbaarheid van beleggingstitels dermate slecht is dat de portefeuille onvoldoende snel of enkel tegen significante kosten liquide kan worden gemaakt opdat aan de uitkeringsverplichtingen kan worden voldaan. Beheersmaatregelen zijn de maximeringen op de illiquide beleggingen, de voortdurende monitoring van het relatieve belang van Tpf in diverse beleggingsfondsen in combinatie met uitredingskosten, en het aanhouden van een substantiële cashbuffer als onderdeel van de matching-portefeuille. In 2019 hebben we een kleine verschuiving van beursgenoteerd naar niet-beursgenoteerd vastgoed doorgevoerd. Tevens hebben we de allocatie naar Nederlandse woninghypotheken opgehoogd van 6% tot 8%. Beide categorieën zijn illiquide. Tegelijkertijd hebben we een relatief groot bedrag (circa 25% van de portefeuille) belegd in zeer liquide Nederlandse, Duitse en Franse staatsobligaties en houden we circa 10% van onze totale portefeuille aan in cash of zeer liquide geldmarktfondsen als buffer voor eventuele onderpandvereisten van onze portefeuille renteswaps. Daarom beoordelen we het resterende liquiditeitsrisico als laag.

#### Concentratierisico

Het concentratierisico is het risico dat de waarde van de portefeuille onvoldoende beschermd is tegen de impact van bepaalde gebeurtenissen, terwijl de portefeuille met goed spreidingsbeleid wel beschermd was geweest. Bescherming tegen faillissement of wanbetaling van individuele debiteuren kan verkregen worden door de blootstelling aan individuele debiteuren beperkt te houden.

Voor de portefeuilles individuele obligaties en aandelen hanteert het fonds een stelsel van tegenpartijlimieten, die bij obligaties afhankelijk zijn van de kredietwaardigheid. Voor staatsobligaties uitgegeven door landen met een AAA-rating geldt een minimum totaalgewicht. De Staat der Nederlanden is met € 160M (12,1% van de totale beleggingsportefeuille) veruit de grootste tegenpartij. Naast Nederland overstijgt alleen het belang in Franse staatsobligaties (€ 104M) de 5% van de totale beleggingsportefeuille. In de fondsbeleggingen zijn de concentratierisico's beperkt daar de fondsen zeer gespreid beleggen.

## Niet-financiële risico's

Onder de niet-financiële risico's vallen onder meer operationele risico's, IT risico, uitbestedingrisico, integriteit risico en juridisch risico.

#### Operationele risico's

Operationeel risico is het risico samenhangend met ondoelmatige of onvoldoende doeltreffende proces-inrichting of procesuitvoering.

#### Beheersmaatregelen

Het fonds is zich bewust van de risico's die samenhangen met de interne organisatie (zelfadministrerend fonds), fiatteringbevoegdheden, personeel, kosten en overige zaken. Het fonds analyseert voortdurend in het kader van beheerste en integere bedrijfsvoering de interne organisatie en de toereikendheid van de beheersingsmaatregelen om risico's te mitigeren. Doordat Tpf een zelfadministrerend fonds is, is het dagelijks bestuur in hoge mate betrokken bij de uitvoering en controle daarop. Externe toetsing vindt plaats door de externe accountant. Eind 2019 heeft een interne audit door BDO plaatsgevonden op de robuuste deelnemers en rechtenadministratie inclusief datakwaliteit.



De conclusie van BDO is dat Tpf op hoofdlijnen voldoet aan de Good Practice Robuuste Pensioenadministratie. Er is op 3 normen ruimte voor verbetering. De uitvoering hiervan wordt in 2020 opgepakt.

Omdat een deel van de dagelijkse operationele werkzaamheden van het fonds is uitbesteed, vormt het operationele risico tevens een belangrijk onderdeel van het uitbestedingsrisico.

#### IT-[risico](#)

Het risico dat bedrijfsprocessen, informatievoorziening en gegevens, bij het fonds of bij derden aan wie werkzaamheden zijn uitbesteed, onvoldoende beveiligd zijn dan wel onvoldoende integer of operationeel ondersteund worden door de IT-omgeving. Met een mogelijk reputatieschade of financiële schade tot gevolg.

De belangrijkste componenten van het IT-[risico](#) zijn:

- Beschikbaarheid (stabiliteit en beschikbaarheid van IT-systemen): het binnen een redelijke tijdstermijn kunnen raadplegen of wijzigen van gegevens wanneer dit bij het uitvoeren van werkzaamheden nodig is, ofwel het draaiend houden van bestaande processen en het herstellen van verstoringen, waarbij de negatieve gevolgen van incidenten (uitval, beveiligingslekken) worden beperkt.
- Integriteit (bescherming tegen manipulatie van data): het in overeenstemming zijn van gegevens met het afgebeelde deel van de realiteit en dat niets ten onrechte is achtergehouden of verdwenen i.c. de aspecten juistheid, volledigheid en tijdigheid, ofwel het opleveren van tijdige, juiste en volledige informatie aan alle relevante belanghebbenden.
- Vertrouwelijkheid (gegevensbescherming): de beperking van de bevoegdheid en mogelijkheid tot uitlezen, kopiëren of kennismaken van informatie en van andere systeemcomponenten tot een gedefinieerde groep van gerechtigden, ofwel het waarborgen dat de juiste mensen toegang hebben tot de juiste informatie en anderen niet.
- Aanpasbaarheid: verandering in bedrijfsvoering die benodigd kan zijn als gevolg van interne en externe oorzaken, zoals acquisities of nieuwe regelingen, tegen acceptabele kosten en acceptabele risico's.

#### Beheersmaatregelen

Wij beheren en bewerken zelf persoons- en pensioengegevens van alle deelnemers. De IT-beheersingsprocessen bij de uitbestedingspartijen zijn onderdeel van de ISAE 3402 dan wel SOC-rapportages.

Wij hebben in 2017 een nulmeting van DNB ontvangen inzake informatiebeveiliging en cybercrime. Eind 2018 was het merendeel van de controls op het vereiste volwassenheidsniveau 3 dan wel 4 en dat is in 2019 niet veranderd.

Vanwege de toenemende risico's met betrekking tot cybersecurity en het veranderende speelveld binnen de IT-omgeving (zoals systeem-aanpassingen, onderuitbestedingen, het gebruik van cloud-oplossingen en het gebruik Security Operating Centers), heeft het IT-[risico](#), met name rondom de beveiliging van persoonsgegevens, voortdurend de aandacht van het bestuur.

Eind 2019 heeft een interne audit door BDO plaatsgevonden op cybersecurity en IT. De uitkomst van het rapport is dat BDO concludeert dat Tpf in grote mate de risico's op het gebied van IT en cybersecurity beheerst en invulling geeft aan de DNB controls uit Good Practice Informatiebeveiliging 2019. Een aantal acties uit deze audit wordt in 2020 opgepakt.

#### Uitbestedingsrisico

Uitbestedingsrisico is het risico dat de continuïteit, integriteit en/of kwaliteit van de aan derden (al dan niet binnen een groep, al dan niet aan de werkgever) uitbestede werkzaamheden, dan wel door deze derden ter beschikking gestelde apparatuur en personeel, worden geschaad.

De belangrijkste uitbestedingen zijn aan NN IP voor integraal vermogensbeheer en bijbehorende rapportages, Caseis (Kasbank) voor custodydiensten en betalingsverkeer, en HRSSC MediahuisNL voor pensioenuitkeringen.

#### Beheersmaatregelen

Het dagelijkse toezicht op de uitbestede activiteiten is een belangrijke taak van het bestuursbureau. Het bestuursbureau ziet erop toe dat uitbestedingspartijen handelen volgens de gemaakte afspraken. Deze afspraken zijn onder meer vastgelegd in de uitbestedingsovereenkomst en een service level agreement. Het bestuur actualiseert periodiek het uitbestedingsbeleid waar nodig. De uitbestedingsrichtlijnen, zoals opgenomen in de Pensioenwet, worden hierbij in acht genomen. Er wordt mede gebruik gemaakt van onafhankelijke informatie (goedkeurende verklaringen bij jaarrekeningen, ISAE 3402 verklaringen of gelijkwaardige verklaringen) van bijvoorbeeld een accountant van de uitbestedingspartijen over de werking van de organisatie en de juistheid van de verstrekte informatie. Alle overeenkomsten worden door het bestuur getoetst aan het uitbestedingsbeleid van het fonds. In een 'uitbestedingskalender' legt het bestuur de periodiciteit van de monitoringsactiviteiten vast.

#### Integriteitsrisico

Integriteitsrisico is het risico dat de integriteit van de instelling dan wel het financiële stelsel wordt beïnvloed als gevolg van niet integere, onethische gedragingen van de organisatie, medewerkers dan wel van de leiding, in het kader van wet en regelgeving en maatschappelijke en door de instelling opgestelde normen.

#### Beheersmaatregelen

Het bestuur zorgt voor een systematische analyse van integriteitsrisico's en stelt aan de hand van die analyse een integriteitsbeleid vast. Deze risico's zijn in 2019 geactualiseerd en besproken in de bestuursvergadering in het eerste kwartaal. Door de integrale risico-beheersing, raakt het integriteitsbeleid van het fonds ook delen van het beleggingsbeleid en onderdelen van het uitbestedingsbeleid. Het integriteitsbeleid van het fonds omvat derhalve de volgende gebieden: compliance beleid, gedragscode, klokkenluiders- en incidentenregeling en gegevensbescherming (privacy).

Tpf beschikt over een compliance charter. Het compliance charter beschrijft de definitie, doelstellingen, scope, taken en verantwoordelijkheden van de betrokkenen in het kader van het in stand houden van een integere organisatie, bedrijfsvoering en compliance.

#### Compliance risico

Het juridisch risico is het risico dat voortvloeit uit wet- en regelgeving, overeenkomsten, pensioenreglementen en communicatie, waardoor juridische conflicten kunnen ontstaan en waaruit aansprakelijkheden kunnen voortvloeien.

De privacy officer heeft in de eerste helft van 2019 de implementatie gemonitord aan de hand van cases binnen het pensioenbureau en de beleidsdocumenten. Een aantal (beleids)wijzigingen is doorgevoerd naar aanleiding van dit rapport en naar aanleiding van de gedragslijn verwerking persoonsgegevens pensioenfondsen van de Pensioenfederatie. Het bestuursbureau heeft in samenwerking met een pensioenadvocaat het pensioenreglement 2020 inhoudelijk getoetst en herschreven op leesbaarheid.

#### Beheersmaatregelen

De benodigde juridische kennis binnen het bestuur, bestuursbureau en pensioenbureau wordt actueel gehouden met opleidingen en cursussen. Het fonds maakt gebruik van een toonaangevende (huis)adviseur (actuarieel en pensioen juridisch). Bij complexe juridische zaken worden externe specialisten ingehuurd.

# 7. Governance

## Bestuur

Het bestuur bepaalt het beleid van het fonds, voert de regie over het fonds en legt verantwoording af over het gevoerde beleid, de gerealiseerde uitkomsten ervan en de beleidskeuzes die voor de toekomst worden gemaakt. Hierbij weegt het bestuur de belangen van alle bij het fonds betrokkenen af en geeft het inzicht in de risico's voor de belanghebbenden op korte en lange termijn. Het pensioenbureau voert de pensioenregeling uit voor bij het fonds aangesloten werkgevers.

## Dagelijks bestuur

Het dagelijks bestuur bestaat uit de voorzitter (werkgeversvoordracht) en secretaris (OR/deelnemersvoordracht) van het fonds en is verantwoordelijk voor een planmatige aanpak ter waarborging van de uitvoering van de bestuursbesluiten en het door het bestuur vastgestelde beleid. Tevens is het dagelijks bestuur verantwoordelijk voor de voorbereiding en uitwerking van bestuursbesluiten. Deze delegatie wordt beperkt tot die activiteiten welke niet door het bestuur of ingestelde bestuurscommissies worden verricht. Het dagelijks bestuur is in 2019 14 keer in vergadering bijeengekomen met de directeur van het bestuurs- en pensioenbureau.

## Bestuursbureau

Het pensioen- en bestuursbureau wordt geleid door de directeur. Het bestuursbureau ondersteunt het bestuur bij de uitvoering van zijn bestuurstaken. Het bureau ondersteunt eveneens het verantwoordingsorgaan en de raad van toezicht. Het fonds is een zogenoemd zelfadministrerend fonds d.w.z. de organisatie van de deelnemers en rechtenadministratie maakt onderdeel uit van het fonds. De medewerkers van het pensioen- en bestuursbureau worden ingehuurd bij de aangesloten werkgever Mediahuis Nederland.

## Samenstelling en wijzigingen bestuur

### Bestuursmutaties 2019

De heer Van der Laan is op 8 juli 2019 benoemd tot bestuurslid. De heer Van der Laan was aspirant bestuurslid namens de deelnemers vanaf juli 2018. De heer Mulder was vanaf 1 januari 2019 aspirant bestuurslid en is voorgedragen namens de werkgever. Op 7 januari 2020 is de heer Mulder benoemd door het bestuur.

### Diversiteitsbeleid

Het bestuur is zich bewust van de bepaling in de Code pensioenfondsen over diversiteit in het bestuur en het VO. Bij het invullen van vacatures is diversiteit één van de onderwerpen waarmee rekening wordt gehouden.

Het bestuur is van mening dat zijn samenstelling een redelijke afspiegeling vormt van de belanghebbenden. Het bestuur kent een paritair besturingsmodel en de samenstelling hiervan is statutair vastgelegd. Bij toekomstige benoemingen zal het bestuur, binnen de mogelijkheden de diversiteit vergroten door dit als vereiste te stellen bij een voordracht van werkgever en/of ondernemingsraad. De vacatures van aspirant bestuurslid namens de deelnemers en werkgever zijn begin 2020 nog niet ingevuld. Het bestuur heeft hierbij expliciet aangegeven een man/vrouw te zoeken die jonger is dan 40 jaar conform zijn diversiteitsbeleid.

## Samenstelling in relatie tot diversiteitsbeleid

Orgaan	Geslachtsdiversiteit		Leeftijddiversiteit	
	Man	Vrouw	< 40 jaar	> 40 jaar
Bestuur	5	1	0	6
Raad van Toezicht	2	1	0	3
Verantwoordingsorgaan	4	1	0	5

### Toeziethouders

In het verslagjaar 2019 zijn door de toezichthouders geen handhavingsmaatregelen getroffen jegens Tpf. Ook in 2019 hebben wij veel aandacht besteed aan de DNB nulmeting Informatiebeveiliging en cybersecurity uit 2017. Begin april 2019 heeft DNB akkoord gegeven op het bereikte volwassenheidsniveau van Tpf.

### Gevoerde beleid en aandachtspunten 2019

Het bestuur is in het verslagjaar 12 keer in vergadering bijeengekomen waarvan één kennissessie op het gebied van vermogensbeheer. Terugkerende onderwerpen in de bestuursvergaderingen van 2019 zijn onder meer de mondelinge toelichting van de voorzitters van de bestuurscommissies, de verslagen van deze commissies, het dashboard met de kwartaal kerngegevens van het fonds en de kwartaalrapportage integraal risicomanagement. Het bestuur is zich bewust bij zijn besluitvorming en handelen van de inhoud van zijn missie, visie en strategie en heeft aandacht voor deze onderwerpen evenals de evenwichtige belangenafweging, de risico's en de belanghebbenden van het fonds op de korte en de lange termijn.

In de bestuursvergadering van 24 mei 2019 is in aanwezigheid van de Raad van Toezicht en het verantwoordingsorgaan het financieel en het actuariële jaarverslag 2018 vastgesteld. In deze vergadering waren de registeraccountant van Deloitte, de certificerende actuaris van Willis Towers Watson en afgevaardigden van het bestuursbureau aanwezig voor een nadere toelichting. De rapportage van de compliance officer is voorafgaand aan de vaststelling van de jaarrekening behandeld.

De activiteiten met betrekking tot de herpositionering van het fonds zijn terugkerende aandachtspunten geweest in de bestuursvergaderingen. De strategische risico's van het fonds, de begroting 2019, het herstelplan en de haalbaarheidstoets zijn besproken en vastgesteld. Aandacht is besteed aan de jaarlijkse evaluatie van de dienstverlening van de uitbestedingspartijen van Tpf op basis van de verslagen van de SLA-gesprekken met deze partijen. Het bestuur heeft in het verslagjaar de investment beliefs herijkt en de risicohouding geëvalueerd.

### Ontwikkelingen binnen het bestuur

#### Evaluatie bestuursmodel

In januari 2019 heeft de jaarlijkse zelfevaluatie van het bestuur plaatsgevonden onder leiding van een externe procesbegeleider. Begin 2019 zijn de uitkomsten van deze evaluatie met elkaar besproken en acties zijn in de loop van het jaar uitgevoerd. Het bestuur heeft vervolgens het bestuursmodel onder begeleiding van een externe partij geëvalueerd en besloten dat het huidige paritaire bestuursmodel gehandhaafd blijft. Het bestuur heeft naar aanleiding van deze evaluaties en in overleg met de commissies bepaald of er sprake dient te zijn van een mandaat vanuit het bestuur waardoor er meer bevoegdheden zijn voor de betreffende commissie. De vermogensbeheer commissie en de communicatie commissie hebben desgevraagd een mandaat van het bestuur waarbinnen zij uitvoerende besluiten kunnen nemen. De risicomanagement commissie heeft aangegeven dat een mandaat niet past binnen haar werkzaamheden. Beleid blijft een onderwerp ter besluitvorming van het bestuur.

### Geschiktheid bestuur

Het is belangrijk dat bestuursleden over de juiste deskundigheid en competenties beschikken. In 2019 heeft het bestuur het geactualiseerde geschiktheidsplan vastgesteld. Met dit geschiktheidsplan beoogt het pensioenfondsbestuur meer inzicht te krijgen in de eigen geschiktheid en die van eventuele medebeleidsbepalers, om desgewenst adequate acties te kunnen ondernemen zodat het geschiktheidsniveau aansluit bij wat nodig is aan kennis, vaardigheden en professioneel gedrag. Daarnaast dient het geschiktheidsplan als instrument om DNB te informeren over de geschiktheid van het fondsbestuur en de medebeleidsbepalers en om te voldoen aan de vereisten.

Het bestuur heeft functieprofielen opgesteld voor algemeen bestuurslid en voor de diverse functies binnen het bestuur en voor de commissies. In deze profielen wordt naast de beschrijving van de algemene bestuurseisen ingegaan op de specifieke eisen behorende bij de beschreven functie.

Bestuursleden dienen bij aantreden al geschikt te zijn voor hun functie. Om bij zowel voorziene als onvoorziene vacatures de continuïteit binnen het bestuur te kunnen waarborgen, stelt het bestuur aspirant bestuursleden aan. De aspirant bestuursleden doen in die hoedanigheid ervaring op en worden in staat gesteld de voor bestuursleden vereiste kennis en vaardigheden op het daarvoor gestelde niveau te ontwikkelen. Dit vindt onder meer plaats door het bijwonen van bestuursvergaderingen, het volgen van pensioenopleidingen en het bijwonen van vergaderingen van bestuurscommissies.

### IORP II

Eind 2019 heeft het bestuur de functieprofielen van de IORP II functies opgesteld. Het bestuur heeft besloten tot de volgende invulling van IORP II binnen het fonds.

Invulling IORP II	Sleutelfunctiehouder	Sleutelfunctionaris
Actuarieel	WTW: B. Weijers	WTW: B. Weijers
Internal Audit	J.H.J. Bouman	BDO: G.J. Strampel
Risicobeheer	(*)	H. Zevenhuizen, risicomanager

\* Voor september 2020 dient de implementatie van deze functies binnen Tpf te hebben plaatsgevonden.

### Permanente educatie

In het geschiktheidsplan 2019 is de instelling van diverse commissies opgenomen. Ieder bestuurslid maakt onderdeel uit van één of meerdere commissies op basis van zijn specifieke aandachtsgebied. Om hun taak goed te kunnen uitoefenen hebben de bestuursleden minimaal geschiktheidsniveau A (kennis, inzicht en oordeelsvorming) nodig.

In de competentiematrix zijn de vereiste competenties binnen het bestuur per functie en commissie inzichtelijk gemaakt. In het verslagjaar heeft een aantal bestuursleden hun kennisniveau verbeterd c.q. op peil gehouden door het volgen van opleidingen op geschiktheidsniveau B, seminars en/of congressen op het gebied van pensioenen bij onder meer DNB en de grote actuariële adviesbureaus. Het bestuursbureau organiseert (interne) kennissessies voor de bestuursleden.

### Commissies

Uit het bestuur zijn verschillende commissies gevormd die de besluitvorming inhoudelijk voorbereiden en het bestuur adviseren. Externe specialisten ondersteunen het bestuur en de commissies.

### Vermogensbeheercommissie

De vermogensbeheercommissie is in 2019 zeven keer bijeengekomen. De commissie heeft in 2019 relatief veel tijd besteed aan de evaluatie van de LDI-portefeuille, inclusief de rollenscheiding tussen de fiduciair beheerder en de beheerder van het LDI-mandaat. De commissie heeft een aantal alternatieve invullingen van de LDI-portefeuille geanalyseerd, uitmondend in gewijzigde richtlijnen die door het bestuur ook in het beleggingsbeleid 2020 zijn vastgelegd.

Een ander aandachtspunt betrof manager selecties en -reviews, waarbij Altis Investment Management AG een belangrijke adviserende rol had. Bij zowel niet-beursgenoteerd vastgoed en hypotheek was de vergroting van de allocatie aanleiding om het bestuur te adviseren een additionele beheerder aan te stellen die andere accenten legt in het portefeuillebeleid. Op basis van de review van de twee beheerders voor investment grade credits concludeerde de commissie dat deze naar volle tevredenheid functioneerden.

Bij high yield obligaties adviseerde de commissie het bestuur om af te stappen van de Europese benchmark en de nadruk op Europa in de portefeuille. Deze koerswijziging werkte ook door in het beleggingsbeleid 2020, waarover de commissie in de laatste vergadering van 2019 advies uitbracht. Ter invulling van de high yield portefeuille werd op advies van de commissie de aanstelling van een beheerder geprolonged, terwijl afscheid werd genomen van twee beheerders en een nieuwe beheerder werd aangesteld.

Tot slot ging de commissie in op het risicoprofiel van de portefeuille. Door high yield obligaties af te bouwen ten faveure van hypotheek, werd in 2019 het neerwaarts risico verkleind. In september adviseerde de commissie aan het bestuur om ook de aandelenallocatie iets te verlagen. Wel werd de afdekking van het valutarisico dynamisch gemaakt, wat concreet resulteerde in een lagere afdekking van het dollarrisico. Bij deze wijzigingen liet de commissie zich naast het bestuursbureau ook door NN IP adviseren.

Een ander aan het risicoprofiel gerelateerd punt betrof de dynamische afdekking van het renterisico. Hoewel verlaging van die afdekking op grond van het beleid voor de hand lag, gegeven de sterke rentedaling in 2019, heeft de commissie niet geadviseerd die stap daadwerkelijk te zetten. In de afweging om daar niet positief over te adviseren, speelde onder meer de relatief lage dekkingsgraad, de gewijzigde economische vooruitzichten (met een structureel zeer lage rente), plannen van de regering die zouden resulteren in verhoging van de kortingsgrenzen voor pensioenfondsen en de op handen zijnde ALM-studie 2020 een rol.

### Risicomanagementcommissie

De risicomanagementcommissie is vier keer in vergadering bijeengekomen in 2019. De commissie heeft toezichhoudende en adviserende bevoegdheden ten aanzien van risicomanagement. Vanaf mei 2019 bespreekt de commissie risicomanagement onderwerpen voortvloeiend uit het vermogensbeheer. Deze onderwerpen worden in de vergadering van de risicomanagement commissie toegelicht door een lid van de vermogensbeheercommissie en de CIO van het bestuursbureau.

Onderwerpen op de agenda van de vergaderingen waren onder meer:

- de voortgang en aanpak van de geformuleerde risico's,
- de nieuwe IRM kwartaalrapportages van Tpf,
- de kwartaalrapportages van de uitbestedingspartijen,
- IORP II actuair kwartaalrapportages
- Monitoring rapport AVG en de aangepaste AVG-documenten
- Afronding IT selfassessment en cybersecurity DNB, april 2019
- Acties naar aanleiding van het rapport 2018 van de compliance officer
- DNB vragenlijst niet-financiële risico's en integriteit 2019
- Invulling risicomanagement conform IORP II

Aandacht is besteed aan de dienstverlening en SLA-gesprekken met de uitbestedingspartijen waaronder de ISAE verklaringen van deze partijen. In 2020 start Tpf met een evaluatieraamwerk uitbestedingspartijen.

#### Communicatiecommissie

Deze commissie is in het verslagjaar vijf keer in vergadering bijeengekomen. Begin 2019 hebben wij een deelnemersonderzoek gehouden. Het vorige onderzoek was uit 2016. Wij hebben de deelnemers over de uitkomst van het rapport geïnformeerd en als commissie een aantal verbeteracties gedefinieerd. In april 2019 heeft de gepensioneerd dag in het gebouw van Mediahuis Nederland plaatsgevonden. Een druk bezochte dag die hoog werd gewaardeerd door de aanwezigen. In de zomer is voor de eerste keer een publieksversie van het jaarverslag 2018 in krantopmaak gemaakt. Wij hebben alle gewezen deelnemers deze publieksversie toegestuurd en gevraagd om hun prive-emailadres aan ons door te geven. Op de website van Tpf is in de zomer van 2019 een "pensioenpuzzel" opgenomen, gemaakt door Keesing.

Onderwerpen van gesprek in de commissievergadering waren de voortgang van de KPI's en de communicatie momenten/items uit de communicatiekalender 2019 waaronder de e-nieuwsbrieven, themaweek 50 plus bij Mediahuis NL en Keesing, uitleg over partnerpensioen op de website en over waardeoverdracht klein pensioen. Een ander terugkerend onderwerp in de vergadering is het risicomanagement bij communicatie door Tpf.

#### Projectcommissie

Deze commissie wordt ad hoc en afhankelijk van de onderwerpen samengesteld uit bestuursleden met de benodigde expertise. Deze commissie kan indien nodig aangevuld worden met externen.

#### Geschillen- en klachtencommissie

Het bestuur heeft in het kader van verdere professionalisering binnen het fonds, in december 2018 besloten om de invulling van deze commissie door externe leden te laten plaatsvinden inclusief de secretariële ondersteuning. Het bestuur heeft hiervoor een overeenkomst gesloten met Brunel Legal in Amsterdam.

De externe commissie neemt besluiten over schriftelijke bezwaren van belanghebbenden tegen de wijze waarop de statuten en reglementen van het fonds zijn of zullen worden toegepast, waarbij de belanghebbende zich op het standpunt stelt dat hij in zijn rechten jegens het fonds is of zal worden geschaad. In 2019 zijn er geen geschillen en/of klachten behandeld door de commissie.

#### Wet- en regelgeving

##### Statuten- en pensioenreglement

De meest recente statuten en het pensioenreglement staan op de website van Tpf.

##### Code pensioenfondsen

Wij hebben kennisgenomen van de Code pensioenfondsen 2018 en de rubricering naar acht thema's en 65 normen. De acht thema's zijn vertrouwen maken, verantwoordelijkheid nemen, integer handelen, kwaliteit nastreven, zorgvuldig benoemen, gepast belonen, toezicht houden en inspraak waarborgen en transparantie bevorderen. Het pas-toe-of-leg-uit karakter van de Code is onveranderd.

Onderstaand onze rapportage over de vastgestelde normen waarover altijd gerapporteerd dient te worden.

##### *Norm 5 (vertrouwen maken)*

Het bestuur legt verantwoording af over het beleid dat het voert, de gerealiseerde uitkomsten van dit beleid en de beleidskeuzes die het eventueel voor de toekomst

maakt. Het bestuur weegt daarbij de verschillende belangen af van de groepen die bij het pensioenfonds betrokken zijn. Ook geeft het bestuur inzicht in de risico's van de belanghebbenden op korte en lange termijn, gerelateerd aan het overeengekomen ambitieniveau.

Comply. Zie financieel jaarverslag, notulen van de bestuursvergaderingen en de Integraal Risico Management rapportages.

*Norm 31 (zorgvuldig benoemen)*

De samenstelling van fondsorganen is wat betreft geschiktheid, complementariteit, diversiteit, afspiegeling van belanghebbenden en continuïteit, vastgelegd in beleid. Zowel bij de aanvang van een termijn, als ook tussentijds bij de zelfevaluatie vindt een check plaats.

Comply: Zie geschiktheidsplan bestuur, competentievisie VO en reglement van RvT.

*Norm 33 (zorgvuldig benoemen)*

In zowel het bestuur als in het VO of het BO is er tenminste één vrouw en één man.

Er zitten zowel mensen van boven als van onder de 40 jaar in. Het bestuur stelt een stappenplan op om diversiteit in het bestuur te bevorderen.

Comply/explain: Vanaf 2019 is expliciet de eis gesteld mbt leeftijd, man/vrouw, diversiteit bij het invullen van vacatures door sociale partners.

*Norm 39 (zorgvuldig benoemen)*

Een bestuurslid wordt benoemd en ontslagen door het bestuur, na het horen van de raad van toezicht over de procedure. Een lid van de raad van toezicht of visitatiecommissie wordt benoemd door het bestuur na bindende voordracht van het verantwoordingsorgaan en wordt ontslagen door het bestuur na bindend advies van het verantwoordingsorgaan. Een lid van het verantwoordingsorgaan wordt benoemd door het bestuur en ontslagen door het verantwoordingsorgaan zelf. In uitzonderlijke situaties kan het bestuur in overleg met het intern toezicht een lid ontslaan.

Explain/comply:

Bestuur: Explain. Is anders verwoord in artikel 10 van de statuten van Tpf.

RvT: comply. Zie artikel 15 lid 4 statuten Tpf.

VO explain. Zie artikel 14 statuten Tpf. Leden namens werkgever worden door werkgever benoemd. Bestuur benoemt leden namens deelnemers na schriftelijke verkiezing onder deelnemers en leden namens gepensioneerden door verkiezing onder gepensioneerden. Om gewichtige reden kan bestuur afzien van de uitkomst van deze verkiezing/benoeming.

*Norm 47 (toezicht houden en inspraak waarborgen)*

Het intern toezicht betreft deze Code bij de uitoefening van zijn taak.

Comply: zie notulen RvT van vergaderingen met diverse Tpf gremia.

*Norm 58 (transparantie bevorderen)*

Het bestuur geeft publiekelijk inzicht in missie, visie en strategie.

Comply: zie website Tpf en financieel jaarverslag Tpf.

*Norm 62 (transparantie bevorderen)*

Het bestuur legt zijn overwegingen omtrent verantwoord beleggen vast en zorgt ervoor dat deze beschikbaar zijn voor belanghebbenden.

Comply: zie website Tpf en financieel jaarverslag Tpf.

*Norm 63 (transparantie bevorderen)*

Het bestuur stelt beleid vast rond transparantie en communicatie. Het bestuur evalueert dit beleid periodiek en in ieder geval eens per drie jaar.

Comply. Communicatiebeleidsplan Tpf.

*Norm 64 (transparantie bevorderen)*

Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de naleving van de interne gedragscode (zoals bedoeld in de normen 15 en 16) en deze Code, net als over de evaluatie van het



functioneren van het bestuur.  
Comply: zie financieel jaarverslag Tpf.

#### Norm 65 (transparantie bevorderen)

Het bestuur zorgt voor een adequate klachten- en geschillenprocedure die voor belanghebbenden eenvoudig toegankelijk is. In het jaarverslag rapporteert het bestuur over de afhandeling van klachten en de veranderingen in regelingen of processen die daaruit voortvloeien

Comply: zie website Tpf en rapportage in financieel jaarverslag Tpf.

#### Gedragcode Tpf

Het compliancebeleid van het fonds is onder meer vastgelegd in de gedragscode van het fonds. De gedragscode is van toepassing op het bestuur, de medewerkers van het pensioenfonds en andere door het pensioenfonds aan te wijzen betrokkenen. Maandelijks dienen de betrokkenen van het fonds de verklaringstool meldingsplicht online in te vullen. Deze melding wordt vervolgens getoetst door de externe compliance officer. Over het boekjaar 2019 heeft de compliance officer de naleving van de gedragscode gecontroleerd conform de maandelijks online ingevulde verklaringen door betrokkenen. De compliance officer is tevens privacy officer van Tpf. Begin 2019 heeft de privacy officer een toets gedaan op de implementatie van de AVG door het fonds en op de privacy beleidsdocumenten. De aanbevelingen van de privacy officer zijn in 2019 doorgevoerd door een enkele aanpassing van de beleidsdocumenten. Eind 2019 heeft de privacy officer een awareness sessie persoonsgegevens georganiseerd met het pensioenbureau. De acties zijn door het bureau opgepakt en worden gemonitord in de IRM rapportage van Tpf. Het bestuur heeft in de bestuursvergadering van april 2020 kennisgenomen van het jaarrapport 2019 van de compliance en privacy officer. Het bestuur heeft aangegeven gevolg te zullen geven aan de aanbevelingen.

#### Geschillen- en klachtenregeling

Het fonds heeft een geschillen- en klachtenregeling (zie website Tpf). Elders in dit verslag wordt nader op dit onderwerp ingegaan.

#### Klokkenluiders en incidentenregeling

De externe compliance officer vervult de functie van vertrouwenspersoon krachtens de klokkenluiders- en incidentenregeling.

De regeling bevat een procedure voor interne en externe meldingen van (potentiële) misstanden, incidenten en/of onregelmatigheden en de afhandeling daarvan. De regeling bevat waarborgen voor de bescherming van de verbonden persoon, de melder, die te goeder trouw melding maakt van (potentiële) misstanden.

#### Beloningsbeleid 2019 en beloningen

De vergoeding van de secretaris van het verantwoordingsorgaan is verhoogd vanwege de werkzaamheden. De vergoeding is gelijkgesteld aan de vergoeding van de voorzitter.

#### Overzicht 2019

	Bestuur:	Raad van toezicht:	Verantwoordingsorgaan:
voorzitter	€ 30.000,- per jaar	€ 15.000 per jaar	€ 7.500 per jaar
secretaris	€ 30.000,- per jaar	nvt	€ 7.500 per jaar
voor de overige leden	€ 15.000,- per jaar	€ 7.500 per jaar.	€ 5.000 per jaar.

Deze bedragen zijn exclusief 21% BTW. Enkele bestuursleden hebben bezwaar gemaakt tegen de BTW heffing en zijn in het gelijkgesteld. Het bestuur, het VO en de RvT hebben besloten om af te zien van de indexering in 2020. Dit vanwege de toenemende uitvoeringskosten en de ingezette besparingen in 2020. Volgens het beloningsbeleid vindt 1 keer per drie jaar een indexering plaats.

## Structuur

De juridische structuur van het pensioenfonds is een stichting. Het fonds draagt de naam Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959 en is gevestigd te Amsterdam. De oprichtingsdatum is 21 december 1959. K.v.K. nummer 41198.166. Zoals vastgelegd in de statuten kan het doel van het fonds kernachtig worden omschreven als “het verlenen van pensioen aan de (gewezen) deelnemers, gepensioneerden en hun nabestaanden”.

### Paritair model en benoemingsprocedure

Het bestuur van het fonds hanteert een zogenoemd paritair model en bestaat uit een even aantal leden met een minimum van zes. De helft van de bestuursleden wordt door het bestuur benoemd op voordracht van de werkgever. De andere helft van de bestuursleden wordt door het bestuur benoemd:

- (i) op voordracht van de Centrale Ondernemingsraad van Mediahuis NL in overleg met vergelijkbare werknemers vertegenwoordigende organen bij de door Mediahuis NL B.V. aangewezen werkgever; en
- (ii) na verkiezing door en uit de pensioengerechtigden.

De verdeling van de zetels van bestuursleden namens de deelnemers benoemd op de voordracht bedoeld onder (i) hierboven en leden namens de pensioengerechtigden benoemd na de verkiezing bedoeld onder (ii) hierboven vindt plaats op basis van onderlinge getalsverhoudingen, met dien verstande dat de leden namens de pensioengerechtigden ten hoogste de helft van het aantal zetels voor beide groepen in het bestuur kunnen bezetten, doch nooit meer dan vijftwintig procent (25%) van het totaal aantal zetels binnen het bestuur.

Om bestuursvacatures tijdig in te vullen met competente bestuurders, werkt het bestuur met aspirant bestuursleden van werkgevers en werknemers zijde. Het bestuur raadpleegt de raad van toezicht over het aspirant bestuurslid conform het benoemingsbeleid van Tpf.

Een voorgenomen besluit tot benoeming van een bestuurslid wordt ter toetsing (goedkeuring) voorgelegd aan De Nederlandsche Bank.

## Uitbestede werkzaamheden 2019

### Fiduciair beheerder NN IP

Het beleggingsbeleid 2019 is goedgekeurd door het bestuur. De uitvoering van het beleggingsbeleid is door het bestuur uitbesteed aan de externe fiduciair beheerder. Voor het bereiken van de beleggingsdoelstelling is een gedegen risicobeleid en evaluatie van de behaalde resultaten van evident belang. Fiduciair beheerder NN IP evalueert de behaalde resultaten en rapporteert hierover aan het bestuur.

Daarnaast maakt het bestuursbureau een eigen onafhankelijke evaluatie die met de vermogensbeheercommissie wordt besproken. Altis Investment Management, de manager selectie-tak van NN IP, voert selectietrajecten voor extern vermogensbeheer uit en monitort de aangestelde vermogensbeheerders. Altis rapporteert daarover elk kwartaal en die rapportages worden besproken in de vermogensbeheercommissie.

### Caseis

Naast de effectenbewaring zijn de volgende activiteiten aan de custodian Caseis uitbesteed in 2019: beleggingsadministratie, valuta overlay management, EMIR-rapportage en securities lending.

#### Visma Idella

Het pensioenbureau maakt gebruik van de programmatuur van Visma Idella.

#### SSC IT en HRSSC Mediahuis Nederland

Het pensioenbureau maakt onderdeel uit van het fonds en is belast met de uitvoering van de dagelijkse werkzaamheden van het fonds inzake de deelnemers- en rechtenadministratie. HR SSC Mediahuis Nederland verzorgt in opdracht van Tpf de uitkeringen aan de gepensioneerden en nabestaanden. Tpf maakt gebruik van de IT-infrastructuur van SSC IT Mediahuis Nederland.

Voor de uitbestede werkzaamheden zijn SLA's en/of overeenkomsten afgesloten. Het bestuur en het bestuursbureau bewaken doorlopend de kwaliteit van de dienstverlening en voeren jaarlijkse SLA en dienstverleningsgesprekken.

#### Performance- en risicorapportage

Maandelijks wordt door de fiduciair beheerder de samenstelling van de portefeuille en het behaalde beleggingsresultaat gerapporteerd aan het bestuur. Beleggingsresultaten worden hierin op totaal-, op regio- en op portefeuilleniveau weergegeven en afgezet tegen een vooraf door het bestuur vastgestelde benchmark. Deze benchmark fungeert als graadmeter voor het gevoerde beleid. De fiduciair beheerder geeft een kwalitatieve toelichting op de geconstateerde verschillen. Deze toelichting wordt in de vermogenbeheercommissie besproken.

Elk kwartaal wordt door de fiduciair beheerder en door de actuaire het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille gerapporteerd aan het bestuur. Aan de hand van deze rapportages kan een goed beeld gevormd worden over de herkomst van het rendement en de genomen risico's.

De risicomanager verzorgt de integrale risicomanagement rapportage per kwartaal. Het bestuursbureau stelt per kwartaal een dashboard op met de kerngegevens van het fonds.

#### Accountants- en actuariële controle

Deloitte Accountants B.V. verricht de controle van de jaarrekening. Willis Towers Watson B.V. verricht de certificerende functie ten aanzien van het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet. Sinds begin 2019 wordt de actuariële functiehouder en sleutelfunctie door hen verricht krachtens de IORP II implementatie. Willis Towers Watson wordt tevens voor actuariële- en advieswerkzaamheden ingeschakeld.

#### Accountantsverslag en certificeringsrapport 2019.

Jaarlijks rapporteert de externe accountant aan ons en de directie van Tpf zijn bevindingen met betrekking tot de administratieve organisatie en de interne beheersing in het verslagjaar.

In deze rapportage wordt tevens ingegaan op de voortgang van de aanbevelingen uit het vorige rapport. In het certificeringsrapport 2019 heeft de certificerend actuaire een aantal aanbevelingen gedaan naar aanleiding van de controle en heeft aandacht gegeven aan de voortgang van de aanbevelingen uit het voorgaande jaar. De certificerend actuaire heeft tevens aangegeven dat is voldaan aan de artikelen 126 t/m 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132 omdat het aanwezige eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen. Deze rapportages worden met ons en de directie besproken in de jaarlijkse bestuursvergadering waarin de jaarrekening wordt vastgesteld.

Samenstelling bestuur per 19 mei 2020:

M/V	Naam	Functie	Vertegen- woordiging	Aftreden volgens rooster	Termijn benoeming
M	A.J. Reekers MA	Voorzitter	Werkgever	2020	2e
V	N.O. Neumann	Secretaris	Deelnemers	2023	3e
M	Drs. A. Mulder CIA CISA		Werkgever	2024	1e
M	M.C.H. van der Laan		Deelnemer	2023	1e
M	mr. drs. J.H.J. Bouman		Werkgever	2020	1e
M	D.J. Hussaarts		Pensioen- gerechtigden	2021	1e

Samenstelling Raad van Toezicht per 19 mei 2020:

M/V	Naam	Functie	Aftreden volgens rooster	Termijn benoeming
M	drs. R.C. Godding	Voorzitter	2022	1e
M	P. Mannaert RC		2022	1e
V	dr. R.L. Biezeveld		2021	1e

Samenstelling verantwoordingsorgaan per 19 mei 2020:

M/V	Naam	Functie	Vertegen- woordiging	Aftreden volgens rooster	Termijn benoeming
M	R. Uljee QC, MFC	Voorzitter	Deelnemer	2023	2e
M	D.A.M. van der Poel		Werkgever	2021	2e
M	L.P.J. Veul		Deelnemer	2021	1e
V	A. Simons	Secretaris	Pensioen- gerechtigden	2021	1e
M	A. Landwehr Johann		Pensioen- gerechtigden	2023	1e

## Samenstelling commissies en bestuursbureau

### Dagelijks bestuur

Naam	Functie
A.J. Reekers	B Voorzitter
N.O. Neumann	B Secretaris

### Vermogensbeheercommissie

Naam	Functie
A.J. Reekers	B
D.J. Hussaarts	B
R.W.J. Heerkens	E
H.M.A. van Meurs-Bergsma	T

### Communicatiecommissie

Naam	Functie
D.J. Hussaarts	B Voorzitter
M.C.H. van der Laan	B
J.A.G. Olivier	I
L.A. van Willigen	I
Th.J. van Dijk	E

### Geschillen- en klachtencommissie

De geschillen- en klachtencommissie is extern ondergebracht bij Brunel Legal.

### Projectcommissie

De projectcommissie wordt ad hoc en afhankelijk van de onderwerpen samengesteld uit bestuursleden met de benodigde expertise.

## Risicomanagementcommissie

Naam	Functie
N.O. Neumann	B Voorzitter
M.C.H. van der Laan	B
A. Mulder	B
R.W.J. Heerkens	E
H. Zevenhuizen	E

De commissievergaderingen worden bijgewoond door de directie van het bestuursbureau. Bij enkele commissievergaderingen zijn een of meerdere medewerkers van het pensioenbureau / bestuursbureau aanwezig vanwege zijn of haar expertise.

B = Bestuurslid  
 I = Intern deskundige  
 A = Aspirant bestuurslid  
 E = Extern deskundige  
 T = Technisch voorzitter

### Bestuurs/Pensioenbureau:

- mevrouw mr H.M.A. van Meurs-Bergsma, directeur
- de heer drs R.J.F. Huitema, chief investment officer
- de heer H. Niesten RA, financieel deskundige
- mevrouw C. den Heijer-Philippo, actuarieel analist AG / pensioenspecialist
- de heer M. van de Vooren, pensioenspecialist
- de heer J. van der Hoeven, pensioenspecialist
- mevrouw M. Renkien, medewerker financiële administratie
- mevrouw A.M. Vink-de Baaij, management assistente



Verantwoordingsorgaan



# Verslag verantwoordingsorgaan

## Algemeen

Het Verantwoordingsorgaan (VO) heeft de bevoegdheid om na afloop van ieder boekjaar een oordeel te geven over het handelen van het bestuur Tpf aan de hand van het (concept) jaarverslag, de (concept) jaarrekening en andere informatie, waaronder de bevindingen van de Raad van Toezicht, over het door het bestuur uitgevoerde beleid, alsmede over beleidskeuzes voor de toekomst.

Voor het oordeel van het VO is doorslaggevend of het bestuur heeft voldaan aan de opdracht tot een evenwichtige belangenbehartiging.

Het VO van Tpf bestaat uit 5 leden: 2 leden namens de gepensioneerden, 2 leden namens de actieve deelnemers en 1 vertegenwoordiger van de werkgever. Deze samenstelling moet borgen dat de belangen van de verschillende doelgroepen binnen Tpf evenwichtig worden afgewogen. In verband met het verstrijken van de maximale zittingstermijn van 6 jaar, is Hans Redeker afgetreden per 1 juni 2019. Hans was vertegenwoordiger van de gepensioneerden en tevens voorzitter van het VO. Wij danken Hans voor de kundige en aimabele wijze waarop hij deze functie heeft ingevuld. Voor de vacature lid VO namens de gepensioneerden hebben zich diverse kandidaten gemeld. Na verkiezingen onder de gepensioneerden is Bert Landwehr Johann benoemd tot lid van het VO. Ronald Uljee heeft de voorzittershamer van Hans Redeker overgenomen.

Per 1 juni 2019 is het VO als volgt samengesteld:

- Ronald Uljee, namens de actieve deelnemers, voorzitter
- Anneke Simons, namens de gepensioneerden, secretaris
- Dammes van der Poel, namens de werkgever, lid
- Leon Veul, namens de actieve deelnemers, lid
- Bert Landwehr Johann, namens de gepensioneerden, lid

Het vertrek van Hans Redeker was voor het VO aanleiding om het bestuur te vragen de zittingstermijn van maximaal 2 maal 3 jaar gelijk te trekken met die van de Raad van Toezicht, naar maximaal 2 maal 4 jaar. Argument daarvoor is dat de lange inwerktijd en kostbare opleidingen die nodig zijn om voldoende kennis van de materie op te bouwen meer renderen bij een langere zittingsperiode. Inmiddels heeft het bestuur het verzoek gehonoreerd en de zittingstermijn voor leden van het VO gewijzigd van maximaal 2 maal 3 jaar in maximaal 2 maal 4 jaar.

Het VO heeft in 2019 een, conform de code pensioenfondsen verplicht, zelfassessment gedaan. Op basis daarvan is een verdeling van de aandachtsgebieden vastgesteld, om zo verdieping van kennis binnen het VO te optimaliseren. Bert Landwehr Johann heeft in 2019 alle modules van pensioendeskundigheid A met succes doorlopen. Daarmee beschikken alle leden van het VO over pensioendeskundigheid A. In 2019 zijn door de VO-leden diverse sessies van de pensioenfederatie bijgewoond en zijn de VO-leden bijgeschoold over het beleggingsbeleid middels een (interne) informatiebijeenkomst verzorgd door het NNIP. Enkele leden van het VO hebben als toehoorder een commissievergadering van Tpf bijgewoond teneinde diepgaander informatie over de lopende zaken te krijgen.

Het VO heeft enkele malen per jaar overleg met het dagelijks bestuur van Tpf en eenmaal per jaar met het voltallige bestuur. Daarnaast overlegt het VO onderling op regelmatige basis. Tevens vindt zowel voorafgaand als na afloop van vergaderingen met DB, bestuur en/of RvT onderling overleg plaats.



### Adviezen Verantwoordingsorgaan

In 2019 heeft het bestuur het VO diverse malen om advies gevraagd:

#### 1. Advies over het communicatieplan 2020.

Het bestuur heeft in het communicatieplan 2020 ingezet op een betere differentiatie per doelgroep. Het VO heeft in een eerdere fase al verzocht om alle geledingen van Tpf, zowel actief als inactief, voldoende aandacht te geven, hetgeen onder meer heeft geresulteerd in een succesvolle gepensioneerdendag in 2019. Een overzichtelijke Tpf-site met regelmatig verschijnende nieuwsbrieven moet de verdere zichtbaarheid van Tpf vergroten. Met deze aandachtspunten heeft het VO positief geadviseerd over het communicatieplan 2020.

#### 2. Advies over de geschillen- en klachtenregeling Tpf.

In het kader van verdere professionalisering was het bestuur voornemens de geschillen- en klachtenprocedure extern te beleggen. Daartoe is een nieuwe regeling opgesteld die ter advisering aan het VO is voorgelegd. Het VO heeft diverse suggesties gedaan om de regeling leesbaar en de procedure toegankelijk te maken voor alle betrokkenen. Het VO onderschrijft de stap om de procedure extern onder te brengen en heeft positief geadviseerd.

#### 3. Advies over waardeoverdracht kleine pensioenen.

Per 1 maart 2018 is de Wet waardeoverdracht kleine pensioenen van kracht. Pensioenfondsen worden gestimuleerd kleine pensioenen over te dragen teneinde versnippering van opgebouwde pensioenen te voorkomen. Tpf heeft ruim 1100 slapers met een pensioen van maximaal € 484,09 bruto per jaar. Het VO heeft positief geadviseerd aan het bestuur om deze pensioenen over te dragen maar tegelijkertijd kritisch te kijken naar de uitvoeringskosten per deelnemer, die mogelijk als gevolg van deze opschoningsactie zullen stijgen.

### Overleg met de Raad van Toezicht

In 2019 heeft overleg plaatsgevonden met de Raad van Toezicht Tpf. In dat overleg was ruimte om met elkaar van gedachten te wisselen over de positie van het fonds, de verdere professionalisering van het VO en de rol van de RvT bij Tpf. Tevens werden de zorgen gedeeld over de toekomst van kleinere pensioenfondsen in algemene zin en de toekomst van Tpf meer in het bijzonder. De deskundigheid van de leden van de RvT alsmede de constructieve wijze van vergaderen wordt door het VO zeer gewaardeerd.

### Oordeel over het functioneren van het bestuur van Stichting Telegraafpensioenfonds 1959

Het bestuur stelt het VO tijdig in staat kennis te nemen van alle relevante informatie, waaronder notulen van vergaderingen en beleidsstukken. Op verzoek van het VO wordt immer aanvullende informatie verstrekt.

Het VO heeft vastgesteld dat terugkerende onderwerpen zoals herstelplan, beleggingsbeleid, begroting, jaarverslag, communicatie, rapportage en toekomstbestendigheid goed zijn opgepakt en correct en tijdig zijn behandeld dan wel afgehandeld.

Ondanks de diverse wisselingen binnen het bestuur was er in 2019 voldoende deskundigheid om een goede continuïteit te waarborgen. Zeker in deze tijd, waar vanuit De Nederlandsche Bank steeds meer eisen worden gesteld aan bestuurders, is dat een compliment waard. Aan kennis, kunde en inzet ontbreekt het niet bij het bestuur van Tpf. Daarbij weet het bestuur zich immer gesteund door de medewerkers van het bestuursbureau. Het bestuur, vaak in samenwerking met de directeur van het pensioenbureau, heeft in 2019 zwaar ingezet op binnenhalen van nieuwe deelnemers voor Tpf. Helaas heeft dat, door diverse oorzaken, onvoldoende resultaat opgeleverd.

Eind 2021 eindigt het lopende pensioencontract. Het is dan ook urgent dat het bestuur, naast oriëntatie op uitbreiding van het aantal Tpf-deelnemers, scenario's gaat opstellen voor de toekomst van Tpf bij een almaar dalende populatie actieve deelnemers.

Een complicerende factor daarbij is dat nu nog niet bekend is wat de wetgever voor ogen heeft bij de nieuwe pensioenwet.  
De conclusie: Het VO oordeelt dat het bestuur van Tpf in 2019 integer en deskundig heeft bestuurd. Daarbij is voldoende rekening gehouden met de belangen van actieve deelnemers, slapers en gepensioneerden.

Amsterdam, mei 2020  
R. Uljee, voorzitter  
A. Simons, secretaris  
D.A.M. van der Poel  
L.P.J. Veul  
B. Landwehr Johann

## Reactie Bestuur

Het bestuur heeft kennis genomen van het oordeel van het verantwoordingsorgaan.  
Het dagelijks bestuur heeft in het verslagjaar regelmatig overleg gevoerd over de reguliere onderwerpen met het verantwoordingsorgaan.  
Het bestuur dankt het verantwoordingsorgaan voor hun flexibiliteit, prettige samenwerking en constructieve bijdragen.

Raad van Toezicht



# Verslag Raad van Toezicht

## Taakstelling van de raad van toezicht

De Raad van Toezicht van Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959 (hierna de RvT) heeft de wettelijke taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De RvT geeft een algemeen oordeel over het functioneren van het bestuur en is ten minste belast met het toezicht op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. De werkwijze, taken en bevoegdheden van de RvT zijn nader vastgelegd in een Reglement.

De RvT legt verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan het Verantwoordingsorgaan. De RvT staat het bestuur desgevraagd met raad ter zijde. Naast het wettelijk kader en de statutaire bepalingen worden ook de naleving van de Code Pensioenfonds en het op de VITP Toezichtcode gebaseerde normenkader, getoetst.

In onderstaand verslag geeft de RvT zijn algemene oordeel, inclusief een samenvatting van zijn observaties over het verslagjaar en het gehanteerde normenkader. Tevens gaat de RvT in op de thema's voor 2020.

### Algemeen oordeel

De RvT oordeelt positief over het functioneren van het bestuur in 2019. Het bestuur heeft goed zicht op zijn taken, stuurt strategisch, werkt planmatig en efficiënt.

### Specifieke aandachtspunten in het verslagjaar.

De RvT had voor het verslag een aantal specifieke aandachtspunten benoemd. Deze worden hierna toegelicht.

#### *Continuïteit bestuur*

Het bestuur heeft vacatures adequaat ingevuld. De RvT constateert dat het vinden van potentiële bestuursleden nog steeds goed mogelijk is bij de werkgever, ondanks het afnemend bestand van actieven. Op de langere termijn blijft dit wel een punt van aandacht. In 2019 is er serieus nagedacht over diversiteit. De RvT heeft er vertrouwen in dat dit in de toekomst zal leiden tot benoemingen die de diversiteit binnen het bestuur verder bevorderen naar zowel gender als leeftijd.

#### *Toekomst pensioenfonds / wendbaarheid*

Het bestuur heeft zich in verslagjaar gericht op het aansluiten van werkgevers die gelieerd zijn aan Mediahuis Nederland. Het onderscheidend vermogen is daarbij gelegen in de servicegerichtheid en persoonlijke aandacht voor deelnemers. Ook is de financiële positie vergeleken met andere fondsen relatief gunstig.

Acquisitieprocessen kennen vaak een langere doorlooptijd maar hebben nog niet geleid tot nieuwe aansluitingen. Het bestuur vindt het voor zijn toekomstbestendigheid belangrijk om meer schaalvoordelen te verkrijgen. Het belang van deelnemers moet daarbij prevaleren, waarbij het in stand houden van het pensioenfonds geen doel op zich is. De RvT vindt dat een gezonde houding.

De RvT constateert dat er een spanning zit tussen de administratieve functionaliteiten, kosten en flexibiliteit van de huidige administratie ten opzichte van andere pensioenuitvoerders. Daarnaast heeft het pensioenfonds ook te maken met het risico van 'concurrentie op premie' omdat lage premiedekkingsgraden nog wettelijk toegestaan zijn. De RvT wordt door het bestuur goed meegenomen in de afwegingen die het bestuur maakt ten aanzien van de premiedekkingsgraad.

### *Pensioenadministratie*

Het bestuur heeft een marktverkenning voor een nieuwe softwareleverancier dan wel uitbesteding van een deel van de administratie opgestart. De RvT ondersteunt dit proces en vindt het van belang dat, in het kader van de sterk toenemende relevantie van IT en de beheersing van IT-gerelateerde risico's, het selectieproces prioriteit krijgt dan wel dat aanvullende maatregelen worden genomen binnen de huidige systeemoplossing.

### *IORP II*

De beoogde sleutelfunctiehouder Internal Audit is vanuit governance-redenen teruggetreden uit de beleggingscommissie. Voor de sleutelfunctie vervuller audit heeft het bestuur BDO, een externe partij geselecteerd.

Het meerjarenauditplan is afgestemd met de RvT en samen met de RvT heeft het bestuur de keuze om een audit eind 2019 op de pensioenadministratie te doen geprioriteerd en een audit op IT en cybersecurity uitgevoerd.

### *Duurzaamheid / ESG*

Dit onderwerp heeft in verslagjaar beperkt aandacht gehad van het bestuur. De RvT heeft gewezen op het maatschappelijk debat dat gaande is over onder andere stress scenario's voor de energietransitie. Ook wetgeving stuurt aan op onder meer beheersing van ESG risico's. Het bestuur heeft in boekjaar zijn investment beliefs herijkt en aangevuld met een klimaat belief dat in 2020 nader uitgewerkt zal worden met de fiduciair beheerder.

### *(Rapportage) risicomanagement*

In verslagjaar heeft de RvT een presentatie gehad van de risicomanager over de opzet van de IRM-rapportage. De RvT is positief over de opzet en zal in 2020 ook de werking monitoren.

### *Vertaling missie/visie naar acties*

Het bestuur heeft zijn strategie vastgelegd en rapporteert frequent aan de RvT over met name de voortgang van acquisities en de toekomstdiscussies.

### *Code pensioenfondsen*

Het bestuur rapporteert in het bestuursverslag over de wijze waarop ze aan de Code voldoet of afwijkt. De RvT had in boekjaar geen specifieke bevindingen.

### *Diversiteit*

Diversiteit is een onderwerp dat veel aandacht heeft in de pensioensector, met publicaties van onder meer de STAR en de Pensioenfederatie. Bestuur en RvT zien samen toe op het in stand houden van de continuïteit en diversiteit in de bestuursbezetting. Het diversiteitsbeleid is een uitgebreid gespreksonderwerp geweest tussen het bestuur en de RvT. Het bestuur vraagt bij vacatures aan de voordragende partijen expliciet om rekening te houden met het diversiteitsbeleid en indien dit niet lukt te onderbouwen waarom niet. De RvT is hier positief over. In 2019 is een concreter diversiteitsplan opgesteld door het bestuur.

### *Werkwijze intern toezicht*

De RvT heeft in het boekjaar drie keer vergaderd met het bestuur, twee keer met het dagelijks bestuur (DB) en verantwoordingsorgaan (VO) gezamenlijk en twee keer met het VO afzonderlijk.

Daarnaast heeft de RvT de jaarvergadering waarin de jaarstukken zijn besproken en vastgesteld bijgewoond. Individuele leden van de RvT hebben een bestuursvergadering, vergadering van de communicatiecommissie, en een vergadering van de vermogensbeheercommissie bijgewoond.

De RvT heeft verder regelmatig onderling overleg middels (telefonische) overleggen en of e-mail. De voorzitter van de RvT doet de agendavoorbereiding van gezamenlijke vergaderingen met de directeur en voorzitter van het bestuur.

#### Ondersteuning vanuit het fonds en informatievoorziening

De RvT wordt goed ondersteund door het bestuursbureau bij de agendavoorbereiding en bij tussentijdse vragen. Ook wordt de RvT geïnformeerd wanneer stukken in het digitale archief worden geplaatst. Wel heeft de RvT aangegeven meer behoefte te hebben aan onderliggende stukken bij vergaderingen. Door alleen de notulen van vergaderingen te ontvangen is het soms moeilijk voldoende diepgaand inzicht te krijgen in de onderwerpen die worden besproken door verwijzing naar de achterliggende documentatie.

#### Normenkader

Bij onderstaande onderwerpen geeft de RvT zijn waarnemingen weer op basis van het gehanteerde normenkader.

##### *Beleggingsbeleid*

Norm: Het pensioenfonds voert een beleggingsbeleid dat in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Waarden worden belegd in het belang van de aanspraken van de pensioengerechtigden. In het boekjaar is veel aandacht besteed aan het verbeteren van de beleggingscyclus met speciale aandacht voor afronding van de investment cases, de valuta afdekking en het integreren van de rol van de fiduciaire manager in het vermogensbeheer proces. De RvT is van mening dat dit proces goed verloopt waarbij sprake is van een goede countervailing power tussen bestuur en fiduciair door onder meer een wederzijds onafhankelijk kritische en constructieve opstelling.

##### *Risicomanagement*

Norm: De RvT beoordeelt of de risicobeheersing adequaat is.

De RvT heeft toegang tot de notulen van de risicomanagement commissie en is betrokken geweest bij de opzet van het integrale risicomanagementplan en de rapportage hierover. De risicomanagement commissie werkt op basis van een jaarplan. De RvT constateert dat het bestuur voldoende aandacht heeft voor risicomanagement en explicieter op integrale risico's stuurt. Ook heeft de RvT een sessie bijgewoond waarbij het bestuur een strategische risicoanalyse heeft uitgevoerd. De RvT constateert dat het bestuur de strategische risico's goed voor ogen heeft en beheerst daar waar gewenst.

##### *Governance*

Norm: Het intern toezicht vormt zich een oordeel over het functioneren van het bestuur.

Het bestuur heeft in het boekjaar het bestuursmodel geëvalueerd onder begeleiding van een externe adviseur.

Het resultaat uit de evaluatie is dat het huidige model gehandhaafd blijft. De RvT is niet betrokken geweest bij deze evaluatie maar ondersteunt de uitkomst.

Dit ondernemingspensioenfonds kan goed uit eigen kring gekwalificeerde bestuursleden werven, hetgeen passend is bij het paritaire model. Om de governance te versterken is een aantal acties geformuleerd waaronder het verder verduidelijken van de mandaten van de commissies, het dagelijks bestuur en het bestuursbureau. Dit wordt nog nader uitgewerkt in beleidsdocumenten.

De RvT heeft in boekjaar formeel advies uitgebracht over het beloningsbeleid en de voorgenomen benoeming van bestuursleden.

#### *Toekomstonderzoek*

Norm: Het pensioenfonds stelt zich de existentiële vraag of ze de zaken goed doen en of ze de goede zaken doen, met als uitgangspunt “wat is het beste voor de deelnemer”. Het bestuur is zich sterk bewust van de vraag of het in de toekomst levensvatbaar is en richt zich strategisch op groei van aangesloten ondernemingen en deelnemers, zoals onder meer ZZP-ers. In alle vergaderingen komt dit onderwerp aan de orde en rapporteert het bestuur over de voortgang. De RvT ziet dat het bestuur de belangen van deelnemers voorop stelt omdat het zich wil onderscheiden door persoonlijke service en schaalvoordeel. Of de ambitie ook gerealiseerd wordt zal de komende jaren moeten blijken. Het bestuur onderneemt de juiste activiteiten die gericht zijn op werving, maar heeft te maken met een extern speelveld waar besluitvorming tijd vergt.

#### *Financiële opzet*

Norm: Het pensioenfonds dient een deugdelijke financiële opzet te hebben, waarbij sprake is van consistentie tussen gewekte verwachtingen, financiering en pensioenresultaat. De financiële positie van het pensioenfonds is verminderd ten opzichte van voorgaande jaren door marktomstandigheden. In vergelijking met andere pensioenfondsen in Nederland doet het pensioenfonds het goed, het heeft niet te maken gehad met het korte termijn risico te moeten korten. De premiedekkingsgraad is echter verder gedaald. De afspraken hierover met de werkgever liggen vast maar wordt in de optiek van de RvT in het kader van een evenwichtige belangenafweging steeds moeilijker uitlegbaar. Bij een lage premiedekkingsgraad wordt een deel van de pensioenopbouw van actieven namelijk gefinancierd vanuit het vermogen van het pensioenfonds.

#### *Communicatie*

Norm: Het bestuur zorgt voor een adequaat communicatiebeleid. Dit beleid zorgt er in ieder geval voor dat persoonlijke pensioeninformatie goed toegankelijk is. Ook bevordert het beleid het pensioenbewustzijn van belanghebbenden. Verder stimuleert het beleid de dialoog met de belanghebbenden over het gevoerde en te voeren beleid. De communicatievoorziening is efficiënt en zoekt de juiste balans tussen kostenbeheersing en klantbediening. Het ontbreken van een mijn-omgeving wordt ondervangen door een duidelijke link op de website naar het Pensioenregister en door een zeer laagdrempelig pensioenbureau waar deelnemers terecht kunnen met vragen.

In 2019 is een deelnemersonderzoek gedaan. Dit onderzoek richtte zich op dienstverlening, kwaliteit van communicatie en verantwoord beleggen. De resultaten van dit onderzoek zijn uitgebreid besproken in het bestuur en hebben waar mogelijk geleid tot verbeteracties. Hiermee laat het bestuur zien de mening van deelnemers serieus te nemen en het communicatiebeleid daarop aan te passen.

#### *Uitbesteding pensioenbureau*

Norm: Het bestuur is verantwoordelijk voor alles wat door dienstverleners waaraan zaken zijn uitbesteed, wordt uitgevoerd. Het bestuur heeft een visie op deze uitvoering van activiteiten en stelt eisen aan de kwaliteit. Daarbij wordt het kostenniveau nauwlettend in de gaten gehouden.

Het bestuur besteedt het fiduciair beheer uit en monitort dit goed vanuit de beleggingscommissie. Deze uitbesteding wordt regelmatig geëvalueerd. De pensioenadministratie wordt 'intern' uitgevoerd onder verantwoordelijkheid van de directeur van het pensioenbureau. Dit heeft als voordeel dat het bestuur dicht op de uitvoering zit en direct kan sturen. Er is geen afhankelijkheid van strategische keuzes van externe administrateurs, die op een markt opereren waar veel hectiek is geweest de laatste jaren. Het bestuur kent evenwel dezelfde afhankelijkheid van externe software en heeft door insourcing te maken met een wat groter key personnel risico. De interne rapportages zijn beperkt vergeleken met grote administrateurs. Het bestuur is zich goed bewust van de voor- en nadelen van zelf administreren en maakt hier een bewuste keuze mede anticiperend op de toekomstdiscussie. In de optiek van de RvT nemen de operationele risico's wel toe bij het uitblijven van een keuze voor nieuwe software. Wendbaarheid is belangrijk omdat als het nieuwe pensioencontract zich aandient ook nieuwe flexibelere functionaliteit gevraagd kan worden zoals lumpsum uitkeringen en degressieve opbouw.

#### Opvolging eerdere aanbevelingen RvT

De RvT doet aanbevelingen tijdens vergaderingen of op verzoek per e-mail. De aanbevelingen worden genotuleerd. De reactie van het bestuur wordt gevolgd en besproken in navolgende vergaderingen. Dit is een continu proces.

#### Evenwichtige belangenafweging

Het bestuur legt in notulen van bestuursvergaderingen vast hoe de belangenafweging is gedaan. Het instrument van voorleggers is hier geschikt voor. Dit ziet de RvT soms uitgebreid en soms beperkt terug in de notulering.

#### Verantwoordingsorgaan

De RvT is verheugd dat alle leden van het Verantwoordingsorgaan de opleiding geschiktheidsniveau A hebben afgerond en dat het bestuur deze studiemogelijkheid faciliteert. De leden van het Verantwoordingsorgaan tonen kritische betrokkenheid bij het fonds. In boekjaar heeft de RvT met het Verantwoordingsorgaan afstemming gehad over de gewenste zittingstermijnen voor leden van het Verantwoordingsorgaan. Deze duur is verlengd van 6 naar 8 jaar. De RvT constateert verder dat het bestuur het Verantwoordingsorgaan heeft betrokken bij de premievaststelling voor 2020 en begrijpt dat het Verantwoordingsorgaan zijn zorg heeft uitgesproken over de lage premiedekkingsgraad.

#### Toezichtthema's 2020

De RvT benoemt voor 2020 de volgende aandachtspunten.

- Informatievoorziening
- PUO: inzicht in administratie, SLA, klachten en incidenten
- Toekomstvisie
- Risicomanagement

19 februari 2020

Renske Biezeveld  
Peter Mannaert  
Rein Godding (voorzitter)



# English summary



# English summary

This is our annual report 2019. Shortly into the new year, the world drastically changed as fall-out of the global COV-19 pandemic. We are all facing concerns and doubts over our health, personal finances, employment and other matters, and these will not subside quickly. The crisis and the measures announced across many countries led to sharp falls in stock prices and increased volatility in rate markets. Obviously Tpf has been hit as well

Looking back to 2019, the Tpf team worked hard to implement the revised European Institutions for Occupational Retirement Provision directive (IORP II). The fund further cemented the contact with our participants via an extensive survey among participants and a pensioners meeting. The board was strengthened by two new members.

Membership review	2019	2018
<b>Contributing members</b>	<b>1,224</b>	<b>1,305</b>
<b>Former employees</b>	<b>4,662</b>	<b>4,521</b>
<b>Pensioners / Dependants</b>	<b>1,689</b>	<b>1,645</b>
<b>Total</b>	<b>7,575</b>	<b>7,471</b>

## Indexation

At the start of 2019, Tpf was able to increase pensions by 0.33%. During 2019 the policy funding ratio (beleidsdekkingsgraad) fell by 2.1 percentage points to 106.9%. The sharp fall in interest rates since September 2018 was an important driver. The drop in the policy funding ratio also meant that at the start of 2020 no further indexation was allowed under Tpf's indexation rules.

## Pensions and service

During 2019, Tpf welcomed 180 new participants. 25 participants transferred their pensions to another pension fund. The number of participants rose to 7,575. About one sixth of those were employed by the companies who contracted Tpf.

In 2019 Tpf explored the options for a new pension administration software package. In the course of 2020 a decision will be taken on the follow-up.

In Spring 2019 we asked our participants how they experienced our service and how we could improve it. We also asked them about their preferences with respect to investing and in particular ESG investing (environmental, social, governance). Participants indicated we are accessible and they rated our knowledge highly. The ties between Tpf and main sponsor Mediahuis could be explained better, they also said.

We also organised a well-attended pensioners day at Mediahuis Nederland, and during the "Pensioen3Daagse" pensions theme week we held a daily consulting hour especially for active participants above 50 years. We published several new videos on our website in which we explain common issues around pensions. Finally we published the inaugural edition of a popular version of our annual report – in newspaper style.

## Governance and policy

Last year we strengthened our board after two board members had stepped down in 2018. In July, Marco van der Laan, head of the new desk at De Telegraaf, was appointed as board member. He was nominated by the Mediahuis Nederland works council. Subsequently in January 2020 Arne Mulder, business process manager, was appointed. He was nominated by Mediahuis Nederland. Tpf is proud to have a board fully comprised of participants, each with their specific professional expertise from which we can benefit as a fund.

During 2019 the implementation of the IORP II directive was an important focal point. IORP II requires pension funds to establish three separate key functions which will be overseen by a single person and can be operated by a person or organisation.

Tpf appointed the certifying actuarial actuary as actuarial key person in 2019. In Spring 2020 Tpf received clearance for the appointment of board member Jan-Henk Bouman as key function internal audit, soon to be followed by a proposal for the risk management function.

### Investments

2019 started with the expectation that a recession was imminent. The last quarter of 2018 was difficult, and there were concerns about a trade war. We derisked our portfolio somewhat by increasing our mortgage portfolio at the expense of riskier high yield bonds, and later in the year we shrunk our equity portfolio slightly. A recession didn't materialize – to the contrary: equities had one of their best years ever, while interest rates slipped quite a bit as the willingness of central banks to reduce their interventions in financial markets waned. We didn't benefit from this derisking in 2019 but this changed in the first quarter of 2020.

The combination of a sharp rise in equity prices and a steep fall in interest rates resulted in a 17.1% annual return, which nevertheless fell behind our own benchmark. In 2018 and 2019 we established several new actively managed equity mandates, the combination of which is expected to produce solid returns in a wide array of markets circumstances. From the second quarter of 2019 this ensemble was in place but initial results were disappointing. We continue to closely watch their performance.

Moreover, this return wasn't sufficient to support our funding ratio, which fell due to the drop in interest rates.

### New pension system

During 2019, the outline of a new pension system made headlines. In June 2019 an accord on principles was closed between the government, employers bodies and unions. This was an important step towards a more durable pension system. The Tpf board is analyzing how the proposed measures will affect our participants. The fall-out from the 2020 Corona crisis could be another challenge to the implementation of such a new system. The Tpf board prepares for several scenarios with the aim of acting decisively when circumstances suddenly change. A period full of uncertainty and instability lies ahead of us.

Investment performance	Strategic portfolio 2019	Actual portfolio 2019	Market value portfolio 2019	Portfolio return 2019	Benchmark return 2019
Government bonds and interest rate swaps	40%	37.6%	495.2	17.6%	15.3%
Investment grade corporate bonds	11%	11.2%	147.8	6.8%	6.3%
Residential mortgages	8%	7.6%	100.0	7.9%	6.3%
<b>Subtotal Matching portfolio</b>	<b>59%</b>	<b>56.4%</b>	<b>743.0</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.3%</b>
High yield bonds	6%	6.2%	81.7	10.0%	11.2%
Equities	30%	30.2%	398.2	26.0%	28.0%
Real estate	5%	4.8%	63.3	14.2%	8.0%
Cash balances & FX overlay	0%	2.4%	36.6	-1.7%	
<b>Subtotal Return portfolio</b>	<b>41%</b>	<b>43.6%</b>	<b>579.8</b>	<b>19.4%</b>	<b>20.6%</b>
<b>Total portfolio</b>	<b>100%</b>	<b>100.0%</b>	<b>1.322.8</b>	<b>17.1%</b>	<b>17.8%</b>

Amsterdam, was getekend op 19 mei 2020

Bestuur:

A.J. Reekers MA (voorzitter)

N.O. Neumann (secretaris)

D.J. Husaarts

mr. drs. J.H.J. Bouman

M.C.H. van der Laan

drs. A. Mulder CIA CISA

Raad van Toezicht:

drs. R.C. Godding

dr. R.L. Biezeveld

P. Mannaert RC



# Pensioen in het nieuws 2019



T2  
**NIEUWS**

DE TELEGRAAF  
 WOENSDAG 20 NOVEMBER 2019  
 ps via WhatsApp 06 1365 0952  
 twitter.com/telegraaf  
 facebook.com/telegraaf/



## Kosten vergrijzing

**G**elukkig hoeven miljoenen Nederlanders niet te vrezen voor een lager pensioen in 2020. Door een aanpassing van de regels is die verwachte korting van de baan. Maar veel pensioenfondsen staan er zo belabberd voor dat na 2020 alsnog lagere pensioenen dreigen. Het was daarom dikant dat het Cen-

# Pensioen heeft

De rust keert weer aan het pensioenfront. Tijdelijk. Minister Koolmees geeft pensioenfondsen een jaar respijt, zodat de grootste fondsen komend jaar niet hoeven te korten. Hij koopt tijd, maar waarvoor precies?

gemiddeld aanvullend pensioen\* € 1.000,00  
 korting\*\* € 15,00  
 € 985,00

SEN MET EEN JAAR

Pensioen Pro Agenda Magazine Opinie Abonneren Meer

**OPINIE**

## Niemand houdt van onzekerheid, dus hanteer geen hogere rekenrente

Een hogere rekenrente betekent meer onzekerheid over de uitkomst voor pensioendeelnemers, schrijft Ronald Doornbos, bestuurslid van het Actuarieel Genootschap. Zijn deelnemers daar, gezien de kortingsdiscussie, wel aan toe?

*Deze opinie is afkomstig uit het FD.*

In een open brief in het FD van 13 oktober pleit een groep 'provincie' de pensioenwereld om af te stappen van de...  
pensioenfond...

Laatste nieuws  
...gbezunder moet nagen ton uit...  
...zak betalen aan FZJW  
...  
...Mobi stort €250 milj bij in...  
...n pensioenfonds

De Telegraaf

**'Deal bevat alle belangrijke elementen'**

## Fondsen praten mee over pensioencontract

door LEEN BLANCKEN  
16 okt. 2019 10:52

41 likes meer

AMSTERDAM - Pensioenfondsen mogen zwaaien bij de gesprekken over de invulling van het nieuwe pensioencontract. De fondsen zijn tevreden met wat er nu op tafel ligt aan inhoud.

Pensioen Pro Agenda Magazine Opinie Abonneren Meer

**NIUWS**

## Deelnemers weten slecht wat hun pensioenfonds doet

De meeste deelnemers, actief, slapend of gepensioneerd, weten slecht hoe hun pensioenfonds presteert op de normen uit de Code Pensioenfondsen, ook als ze zeggen die belangrijk te vinden. Vers onderzochte normen vinden deelnemers diversiteit het belangrijk.

24 okt 19

Dat komt naar voren uit een...  
Monitoringcom...

DE TELEGRAAF  
WOENSDAG 20 NOVEMBER 2019

instagram.com/telegraaf.nl  
youtube.com/user/telegraaf  
Nieuwstip: nieuwstip@telegraaf.nl



**NIUWS VAN DE DAG T3**

MINISTER WOUTER KOOLMEES

*'Ik ben een optimistisch mens en denk dat we volgend jaar hier met een pensioenakkoord zitten'*

UIT, MAAR WIE ZEGT DAT FONDSEN IN EEN JAAR HERSTELLEN?

# niets aan rust

**HOE HOOG WAS DE KORTING GEWEEST?**

\* bruto per maand  
\*\* obv dekkinggraad 31 oktober 2019

**ANALYSE SOEPEL MET TEGENZIN**

## Koolmees klem tussen twee kwaden

Hij kon niet anders. Minister Wouter Koolmees (Sociale Zaken) moest kiezen uit twee kwaden. Tenminste, zo riet hij dat. De pensioenregels versoepelen had hij ongetwijfeld liever niet gedaan. De minister wil niet te boek staan als de zoveelste bewindspersoon die problemen naar de toe-

Bron: De Telegraaf en Pensioen Pro

# Jaarrekening

Tpfa



## Balans per 31 december 2019

(na resultaatverdeling)

	Toelichting	31.12.2019 € 0	31.12.2018 € 0
Actief			
Beleggingen			
Beleggingen voor rekening en risico pensioenfonds			
Vastgoedbeleggingen	I	63.270.986	58.862.879
Aandelen	II	393.435.931	330.705.608
Derivaten	III	1.023.502	8.174.623
Vastrentende waarden	IV	852.279.443	740.213.529
Liquide middelen en kortlopende deposito's	V	14.861.224	7.586.943
		<u>1.324.871.086</u>	<u>1.145.543.582</u>
Immateriële vaste activa	VI	39.929	0
Vorderingen en overlopende activa			
Vorderingen op sponsors		9.649	2.940
Vorderingen inzake beleggingen	VII	7.568.659	9.930.073
Vorderingen uit hoofde van collateral		-	-
Overige vorderingen	VIII	16.844	20.794
		<u>7.595.152</u>	<u>9.953.807</u>
Overige liquide middelen	IX	1.495.896	3.115.989
		<u>1.334.002.063</u>	<u>1.158.613.378</u>
Passief			
Eigen vermogen	X	106.998.967	71.606.138
Bestemmingsreserve premies	XI	1.598.000	1.341.000
Technische voorzieningen			
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	XII	1.212.736.486	1.072.986.729
Overige voorzieningen	XIII	113.445	113.445
Overlopende passiva			
Overlopende passiva		3.283.970	2.957.566
Verplichting uit hoofde van collateral		246.695	8.928.449
Totaal overlopende passiva	XIV	3.530.665	11.886.015
Derivaten	XV	9.024.500	680.051
		<u>1.334.002.063</u>	<u>1.158.613.378</u>

Staat van baten en lasten over 2019

	Toelichting	2019	2018
		€ 0	€ 0
<b>Baten</b>			
Premiebijdragen	XVI	10.302.951	10.870.893
Beleggingsresultaten risico fonds	XVII	195.463.725	- 27.542.143
Overige baten	XVIII	-	215
<b>Totaal baten</b>		<b>205.766.676</b>	<b>- 16.671.035</b>
<b>Lasten</b>			
Pensioenuitkeringen	XIX	28.780.172	28.125.215
Pensioenuitvoeringskosten	XX	1.239.572	933.279
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het fonds:			
Pensioenopbouw	XXI	11.404.220	11.232.693
Toeslagen	XXII	3.521.547	1.591.423
Rentetoevoeging	XXIII	- 2.495.329	- 2.706.820
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	XXIV	- 29.259.887	- 28.475.047
Wijziging marktrente	XXV	155.819.036	42.347.512
Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten	XXVI	- 69.102	- 1.378.476
Overige mutatie voorziening pensioenverplichtingen	XXVII	829.272	- 2.493.140
Herverzekeringspremies		191.543	231.116
Saldo overdrachten van rechten	XXVIII	155.804	1.125.032
<b>Totaal lasten</b>		<b>170.116.848</b>	<b>50.532.787</b>
<b>Saldo van baten en lasten</b>		<b>35.649.828</b>	<b>- 67.203.822</b>
<b>Voorgenomen resultaatbestemming:</b>			
Bestemmingsreserve premies		257.000	501.000
Eigen vermogen		35.392.828	- 67.704.822
		<b>35.649.828</b>	<b>- 67.203.822</b>

Kasstroomoverzicht over 2019

	2019 € 000	2018 € 000
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Inkomsten		
Premies	10.298	10.835
Inkoopsommen	888	1.298
Aanvullingen reserves verbetering pensioenen	-	-
Spaarmodule ontvangsten	-	-
Uitkeringen herverzekering inclusief technische winstdeling	-	483
	<u>11.186</u>	<u>12.616</u>
Uitgaven		
Pensioenuitkeringen	28.770	28.117
Afkoopsommen	1.090	2.378
Overdracht spaarmodule naar ABN AMRO PPI	-	684
Herverzekeringspremies	192	280
Onverplichte aanvulling	5	5
Algemene kosten	1.214	978
	<u>31.271</u>	<u>32.442</u>
Totaal kasstroom uit pensioenactiviteiten	<u>- 20.085</u>	<u>- 19.826</u>
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Inkomsten		
Directe opbrengsten beleggingen	25.034	23.635
Resultaat uit afdekking valuta risico en koersverschillen	74.583	9.431
Ontvangen zekerheden in liquide middelen	-	- 740
Verkopen vastgoedbeleggingen	31.622	28.700
Verkopen aandelen	378.350	626.633
Uitlotingen en verkopen vastrentende waarden	977.205	164.817
Verkopen deposito's	-	-
	<u>1.486.794</u>	<u>852.476</u>
Uitgaven		
Aankopen vastgoedbeleggingen	29.475	28.700
Aankopen aandelen	361.928	628.220
Aankopen vastrentende waarden	1.050.647	161.414
Aankopen deposito's	-	-
Gegeven\ retour ontvangen zekerheden in liquide middelen FX contracten	7.592	7.452
Vermogensbeheerkosten	2.794	2.005
Overige	-	-
	<u>1.452.436</u>	<u>827.791</u>
Totaal kasstroom uit beleggingsactiviteiten	<u>34.358</u>	<u>24.685</u>
Mutatie kasstroom inclusief rekening-courant sponsor	<u>14.273</u>	<u>4.859</u>

Kasstroomoverzicht over 2019

	2019 € 000	2018 € 000
Saldo liquide middelen 1 januari	1.774	- 3.220
Saldo rekening-courant sponsor	<u>- 2.241</u>	<u>- 2.106</u>
	- 467	- 5.326
Saldo liquide middelen 31 december	16.110	1.774
Saldo rekening-courant sponsor	<u>- 2.304</u>	<u>- 2.241</u>
	<u>13.806</u>	<u>- 467</u>
Mutatie kasstroom		
inclusief rekening-courant sponsor	<u>14.273</u>	<u>4.859</u>

## Toelichting op de balans, de staat van baten en lasten en het kasstroomoverzicht

### Algemeen

#### Activiteiten

Het doel van Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959 statutair en feitelijk gevestigd te Amsterdam is “het verlenen van pensioen aan de (gewezen) deelnemers, gepensioneerden en hun nabestaanden”.

#### Algemene grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening

De jaarrekening wordt opgesteld in Euro's.

Tenzij bij het desbetreffende balanshoofd anders wordt vermeld, worden de activa en passiva opgenomen tegen nominale waarde.

Baten en lasten worden toegerekend aan het jaar waarop ze betrekking hebben. Winsten worden slechts opgenomen voorzover zij op balansdatum zijn gerealiseerd. Verliezen en risico's die hun oorsprong vinden voor het einde van het verslagjaar, worden in acht genomen indien zij voor het opmaken van de jaarrekening bekend zijn geworden.

#### Risicoparagraaf

Voor een beschrijving van de belangrijkste risico's wordt verwezen naar het bestuursverslag.

Ten aanzien van de beleggingen wordt verwezen naar de toelichting op de posten in de balans.

#### Overeenstemmingsverklaring

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met de bepalingen zoals opgenomen in titel 9 Boek 2 BW en met inachtneming van de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving. Het bestuur heeft op 19 mei 2020 de jaarrekening opgemaakt.

De stichting is ingeschreven onder K.v.K. nummer 41198.166.

#### Omrekening van vreemde valuta's

Vorderingen, schulden en verplichtingen in vreemde valuta's worden omgerekend tegen de koers per balansdatum.

Transacties in vreemde valuta's gedurende de verslagperiode worden in de jaarrekening verwerkt tegen de koers van afwikkeling. De uit de omrekening per balansdatum voortvloeiende koersverschillen worden opgenomen in de staat van baten en lasten.

#### Schattingswijzigingen

Als gevolg van de aanpassing van het percentage van de kostenvoorziening van 1,7% naar 1,8% is de voorziening pensioenverplichtingen met 0,1% verhoogd. De impact van deze schattingswijziging was een verhoging van de pensioenverplichtingen met € 1,2 mln.

## Grondslagen voor de waardering van activa en passiva

### Beleggingen

Beleggingen worden gewaardeerd tegen actuele waarde. Slechts indien de actuele waarde van een belegging niet betrouwbaar kan worden vastgesteld vindt waardering plaats op basis van geamortiseerde kostprijs.

De waardering van participaties in beleggingsinstellingen geschiedt tegen marktwaarde. Voor beursgenoteerde beleggingsinstellingen is dit de marktnotering per balansdatum. Beleggingen voor risico pensioenfonds en voor risico deelnemers worden op gelijke wijze gewaardeerd.

Per 31 december 2019 is voor een bedrag aan € 244,6 miljoen (2018: € 260,3 miljoen) aan effecten uitgeleend in het kader van securities lending.

### Vastgoedbeleggingen

Beursgenoteerde (indirecte) vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende beurskoers (midkoers). Niet beursgenoteerde (indirecte) vastgoedbeleggingen worden gewaardeerd tegen de actuele waarde, welke is bepaald op de netto vermogenswaarde volgens opgave van de fondsbeheerder.

### Aandelen

Beursgenoteerde aandelen en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen worden opgenomen tegen de per balansdatum geldende beurskoers.

De actuele waarde van niet-beursgenoteerde aandelen en participaties in beleggingsfondsen is bepaald op netto vermogenswaarde volgens opgave van de fondsbeheerder. Indien geen betrouwbare schatting van de netto vermogenswaarde van de aandelen is te maken, wordt gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs.

### Vastrentende waarden

Beursgenoteerde vastrentende waarden en participaties in beursgenoteerde beleggingsinstellingen worden opgenomen tegen de per balansdatum geldende beurskoers (bidkoers). De lopende rente wordt verantwoord onder "vorderingen en overlopende activa". Indien vastrentende waarden of participaties in beleggingsinstellingen niet beursgenoteerd zijn, vindt waardebepaling plaats op basis van de geschatte toekomstige netto-kasstromen (rente en aflossingen) die uit beleggingen zullen voortvloeien, contant gemaakt tegen de geldende marktrente en rekening houdend met het risicoprofiel (kredietrisico, oninbaarheid) en de looptijd. Indien geen betrouwbare schatting van de vastrentende waarden is te maken, wordt gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs.

### Liquide middelen en kortlopende deposito's

Liquide middelen en kortlopende deposito's worden gewaardeerd tegen nominale waarde per balansdatum.

### Derivaten

Derivaten worden gewaardeerd tegen reële waarde, te weten de relevante marktnotering of, indien die niet beschikbaar zijn, de waarde die wordt bepaald met behulp van marktconforme en toetsbare waarderingmodellen. Derivaten met een positieve marktwaarde worden opgenomen onder de beleggingen. Derivaten met een negatieve marktwaarde worden opgenomen onder de overige schulden en overlopende passiva.

### Immateriële vaste activa

De immateriële vaste activa worden gewaardeerd op verkrijgingsprijs, verminderd met de cumulatieve afschrijvingen en indien van toepassing met bijzondere waardeverminderingen. De afschrijvingen worden gebaseerd op de geschatte economische levensduur en worden berekend op basis van een vast percentage van de verkrijgingsprijs, rekening houdend met een eventuele residuwaarde. Er wordt afgeschreven vanaf het moment van ingebruikneming.

### Herverzekeringsdeel technische voorzieningen

Uitgaande herverzekeringspremies worden verantwoord in de periode waarop de herverzekeringsbetrekking heeft. Vorderingen uit herverzekeringsop risicobasis worden verantwoord op het moment dat de verzekerde gebeurtenis zich voordoet.

Bij de waardering worden de herverzekerde uitkeringen contant gemaakt tegen de rentetermijnstructuur, onder toepassing van de actuariële grondslagen van het pensioenfonds.

### Vorderingen en overige overlopende activa

De vorderingen worden opgenomen tegen nominale waarde, onder aftrek van de noodzakelijk geachte voorzieningen voor het risico van oninbaarheid. Deze voorzieningen worden bepaald op basis van individuele beoordeling van de vorderingen.

### Technische voorzieningen

#### Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

De voorziening pensioenverplichtingen wordt opgenomen tegen actuele waarde (marktwaarde). De actuele waarde wordt bepaald op basis van de contante waarde van de beste inschatting van toekomstige kasstromen die samenhangen met de op balansdatum onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen. De contante waarde wordt bepaald met gebruikmaking van de markttrente, waarvoor de actuele rentetermijnstructuur zoals gepubliceerd door DNB wordt gebruikt.

De volgende grondslagen en veronderstellingen zijn gebruikt voor de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen:

De voorziening pensioenverplichtingen is gesteld op de actuariële contante waarde van de reglementair voor de balansdatum gekweekte aanspraken, inclusief de eventueel toegezegde toeslag per 1 januari van het volgend jaar, waarbij de pensioenen continue betaalbaar zijn verondersteld.

Voor de waardering van de aanspraken is van de volgende onderstellingen uitgegaan:

- a. rentetermijnstructuur (RTS) per 31 december 2019 van de nominale markttrente zoals gepubliceerd door DNB, eind 2019: 0,696% (2018: 1,356%);
- b. overlevingstafel:
  1. mannen : AG Prognosetafel 2018 met Towers Watson fondsspecifieke ervaringssterfte 2018
  2. vrouwen: AG Prognosetafel 2018 met Towers Watson fondsspecifieke ervaringssterfte 2018
- c. voor niet ingegaan wezenpensioen wordt niet gereserveerd;
- d. ongehuwde niet gepensioneerde (gewezen) deelnemers worden geacht gehuwd te zijn;
- e. zowel in de gevallen van gehuwde deelnemers, gehuwde gewezen deelnemers en gehuwde pensioentrekkenden, als in de gevallen van onder punt d genoemde fictief gehuwde deelnemers en gewezen deelnemers is aangenomen, dat de echtgenote juist 3 jaar jonger is dan haar man c.q. de echtgenoot juist 3 jaar ouder is dan de vrouw;
- f. ten aanzien van de ten laste van het fonds komende premies voor arbeidsongeschikte deelnemers is in de voorziening pensioenverplichtingen opgenomen de contante waarde van die premies, zonder daarbij rekening te houden met de tijdelijke korting op de premie;
- g. Voor de deelnemers die op 31 december 2019 langdurig ziek waren, is met de mogelijke toekomstige schadelast die ontstaat door invalidering rekening gehouden. Deze voorziening is bepaald als zijnde de in de premie begrepen opslag voor arbeidsongeschiktheid of, indien hoger, de IBNR voor het tweedeaarsrisico.
- h. kosten: een voorziening van 1,8% (2018 1,7%) van de netto VPV.

Voor de bepaling van de toekomstige opbouw van aanspraken wordt de werkelijke leeftijd van een deelnemer gesteld op de leeftijd in volle jaren per balansdatum, vermeerderd met een half jaar. Het verschil tussen de pensioendatum van 67 jaar en de eerder bepaalde leeftijd is dan gelijk aan de toekomstige opbouwperiode. De bepaling van de toekomstige opbouw wordt gebruikt bij de vaststelling van het nabestaandenpensioen bij overlijden van de deelnemer.

#### Overige voorzieningen

Deze voorzieningen worden opgenomen tegen nominale waarde.

#### Grondslagen voor de staat van baten en lasten

Voor zover niet anders vermeld worden baten en lasten verwerkt in het resultaat van het jaar waarop zij betrekking hebben.

#### Premiebijdragen

De op het boekjaar betrekking hebbende contractuele bijdrage aan premies.

#### Beleggingsresultaten

Op de post beleggingsresultaten worden de directe en indirecte vermogensbeheerkosten in mindering gebracht. Transactiekosten zijn gesaldeerd met de gerelateerde beleggings-opbrengsten.

#### Directe opbrengsten beleggingen

De op het boekjaar betrekking hebbende nettoopbrengsten van de beleggingen. In het boekjaar ontvangen dividend wordt als opbrengst verantwoord. Uit stockdividend, bonusaandelen en agio verkregen aantallen aandelen worden als opbrengst dividend verantwoord.

#### Indirecte opbrengsten beleggingen

De op het boekjaar betrekking hebbende gerealiseerde resultaten bij verkoop en/of uitloting, de ongerealiseerde koersverschillen op ultimo van het jaar nog aanwezige beleggingen alsmede koersverschillen vreemde valuta.

#### Pensioenuitkeringen

De op het boekjaar betrekking hebbende uitkeringen wegens ouderdoms- en nabestaandenpensioenen.

#### Mutatie voorziening pensioenverplichtingen

De op het boekjaar betrekking hebbende mutaties in de voorziening pensioenverplichtingen.

#### Herverzekeringspremies

De op het boekjaar betrekking hebbende premies van verzekering van risico's wegens vooroverlijden.

#### Saldo overdracht van rechten

De op het boekjaar betrekking hebbende inkomende en uitgaande gelden in verband met waardeoverdrachten. Deze bedragen zijn inclusief rentevergoedingen.

#### Grondslagen voor opstelling van het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht wordt opgesteld volgens de directe methode.

De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit liquide middelen en de rekening-courantverhouding met de sponsor. Kasstromen in vreemde valuta's worden omgerekend tegen een geschatte gemiddelde koers. Koersverschillen inzake geldmiddelen worden afzonderlijk in het kasstroomoverzicht getoond. De kasstromen zijn opgenomen in duizenden euro's.



## Toelichting op de onderscheiden posten van de balans

### Beleggingen voor rekening en risico pensioenfonds

#### I. Vastgoedbeleggingen

In het boekjaar vonden de volgende mutaties plaats:

	2019 € 0	2018 € 0
Balanswaarde begin boekjaar	58.862.879	62.311.977
Aanpassing naar beurswaarde NN IP	0	- 16.381
Balanswaarde begin boekjaar NN IP	58.862.879	62.295.596
Af: Verkopen tegen waarde ten tijde van verkoop	- 31.621.682	- 28.700.000
	27.241.197	33.595.596
Bij: Aankopen	29.475.145	28.700.000
	56.716.342	62.295.596
Mutatie koersresultaten	6.554.644	- 3.432.717
Balanswaarde einde boekjaar	63.270.986	58.862.879

De balanswaarde vastgoedbeleggingen bestaat per ultimo 2019 voor € 63,3 miljoen (ultimo 2018 € 58,9 miljoen) uit participaties in beleggingsinstellingen.

#### II. Aandelen

In het boekjaar vonden de volgende mutaties plaats:

	2019 € 0	2018 € 0
Balanswaarde begin boekjaar	330.705.608	368.889.798
Aanpassing naar beurswaarde NN IP	0	- 27.952
Balanswaarde begin boekjaar NN IP	330.705.608	368.861.846
Af: Verkopen tegen beurswaarde ten tijde van verkoop	- 378.349.568	-626.632.699
	- 47.643.960	-257.770.853
Bij: Aankopen	361.928.041	628.219.319
	314.284.081	370.448.466
Mutatie koersresultaten	79.151.850	- 39.742.858
Balanswaarde einde boekjaar	393.435.931	330.705.608

De balanswaarde aandelen per ultimo 2019 is inclusief € 56,7 miljoen (ultimo 2018 € 146,1 miljoen) aan participaties in beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen.

Het fonds heeft geen belang in Mediahuis Nederland B.V. per 31 december 2019 (ultimo 2018 geen belang).

### III. Derivaten

	2019 € 0	2018 € 0
Balanswaarde begin boekjaar	7.494.572	5.985.232
Aanpassing naar beurswaarde NN IP	-	945.723
Balanswaarde begin boekjaar NN IP	7.494.572	6.930.955
Verkopen en expiratie	7.591.597	7.509.865
Openen van posities	- 74.823.986	- 9.443.095
Gerealiseerde en ongerealiseerde resultaten	51.736.819	2.496.847
Balanswaarde einde boekjaar	- 8.000.998	7.494.572

Dit betreft het saldo van de positieve positie van € 1.023.502 onder beleggingen en de negatieve positie van € 9.024.500 zoals onder overlopende passiva is gerapporteerd.

### IV. Vastrentende waarden

In het boekjaar vonden de volgende mutaties plaats:

	2019 € 0	2018 € 0
Balanswaarde begin boekjaar	740.213.529	752.870.010
Aanpassing naar beurswaarde NN IP	0	- 102.463
Balanswaarde begin boekjaar NN IP	740.213.529	752.767.547
Af: Verkopen/uitlotingen tegen beurswaarde ten tijde van verkoop	- 977.204.954	- 164.817.120
	- 236.991.425	587.950.427
Bij: Aankopen	1.050.646.651	161.414.519
	813.655.226	749.364.946
Mutatie koersresultaten	38.624.217	- 9.151.417
Balanswaarde einde boekjaar	852.279.443	740.213.529

De balanswaarde vastrentende waarden per ultimo 2019 is inclusief € 488,2 miljoen (ultimo 2018 € 411,8 miljoen) aan participaties in beleggingsinstellingen.

Van de vastrentende waarden is een bedrag van € 41,9 miljoen (2018: € 26,6 miljoen) als initieel margin in onderpand gegeven aan onze clearing broker voor renteswaps.

### V. Liquide middelen en kortlopende deposito's

	2019 € 0	2018 € 0
Liquide middelen:		
Beleggingsrekening EUR	12.807.343	4.891.647
Beleggingsrekening GBP	139.624	7.521
Beleggingsrekening USD	1.320.917	2.549.312
Beleggingsrekening overige valuta	593.340	138.463
Totaal	14.861.224	7.586.943

### Waardering van beleggingen

De beleggingen van Tpf zijn gewaardeerd tegen reële waarde per balansdatum. Het is in het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen. Voor sommige andere financiële instrumenten,

zoals beleggingsvorderingen en –schulden, geldt dat de boekwaarde de reële waarde benadert door het korte termijnkarakter van de vorderingen en de schulden. Voor de meeste beleggingen is er een objectief vast te stellen frequente marktnotering. Die biedt het hoogste niveau van betrouwbaarheid. Tpf hanteert de volgende indeling:

- Beleggingen met genoteerde marktprijzen via effectenbeurzen of koersnoteringen op Bloomberg, alsmede liquide middelen. Hieronder vallen rechtstreeks aangehouden aandelen, obligaties en banktegoeden.
- De netto contante waarde methode waarbij de waardering wordt bepaald door de te ontvangen kasstromen contant te maken op basis van objectief vast te stellen marktprijzen voor inputvariabelen, en rekening houdend met het wanbetalingsrisico. Hieronder vallen rente- en valutaderivaten en rechten om te participeren in aandelen-uitgiften.
- Intrinsieke waarde is de waardering van de optelsom van de bezittingen, tot stand gekomen via taxaties en andere inschattingen. Hieronder vallen hypotheekfondsen en niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen.

De volgende tabellen geven de indeling van de beleggingen naar deze drie categorieën:

Per 31 december 2019	Genoteerde marktprijzen	NCW-berekeningen	Intrinsieke waarde	Totaal
Vastgoedbeleggingen	14.990.313	-	48.280.673	63.270.986
Aandelen	393.433.223	7.723	-	393.440.946
Derivaten	-	(8.006.013)	-	(8.006.013)
Vastrentende waarden	752.315.122	-	99.964.321	852.279.443
Liquide middelen	14.861.224	-	-	14.861.224
	<b>1.175.599.882</b>	<b>(7.998.290)</b>	<b>148.244.994</b>	<b>1.315.846.586</b>

Voor deze indeling zijn de schulden uit hoofden van derivatencontracten € 9.024.500 (2018: € 680.051) gesaldeerd met de beleggingen.

Per 31 december 2018	Genoteerde marktprijzen	NCW-berekeningen	Intrinsieke waarde	Totaal
Vastgoedbeleggingen	23.299.220	-	35.564.660	58.862.879
Aandelen	330.699.752	6.856	-	330.705.607
Derivaten	- 32.231	7.527.803	-	7.494.572
Vastrentende waarden	668.866.539	-	71.347.461	740.213.000
Liquide middelen	7.587.001	-	-	7.587.001
	<b>1.030.418.280</b>	<b>7.533.659</b>	<b>106.911.120</b>	<b>1.144.863.059</b>

## VI. Immateriële vaste activa

Deze post betreft de ontwikkelde software ten behoeve van de rechtenadministratie. Deze software is eind 2008 in gebruik genomen en wordt in tien jaar afgeschreven. Overige investeringen in drie jaar.

	2019 € 0	2018 € 0
Stand begin boekjaar	0	53.676
Nieuwe investeringen	59.894	0
Afschrijvingen	- 19.965	- 53.676
Stand einde boekjaar	<b>39.929</b>	<b>0</b>

## VII. Vorderingen inzake beleggingen

	2019 € 0	2018 € 0
Te vorderen interest	5.670.007	7.647.864
Te vorderen dividend en dividendbelasting	1.206.041	1.040.231
Overige vorderingen	692.611	1.241.978
Stand einde boekjaar	<u>7.568.659</u>	<u>9.930.073</u>

## VIII. Overige vorderingen

Alle overige vorderingen hebben een looptijd van korter dan één jaar.

## IX. Overige liquide middelen

De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

## X. Eigen vermogen

### Resultaatbestemming

Het resultaat over 2019 is bestemd conform de verdeling op pagina 92.

### Vereist eigen vermogen

Het FTK stelt een aantal eisen aan het vermogen van het fonds. Het eigen vermogen van het fonds moet zodanig zijn dat met een zekerheid van 97,5% voorkomen wordt dat het fonds binnen één jaar over minder vermogen beschikt dan de actuele waarde van de technische voorzieningen (artikel 131 en 132 Pensioenwet).

Het fonds maakt gebruik van het standaardmodel van DNB om het vereiste eigen vermogen te bepalen. Het vereist eigen vermogen bedraagt € 189 miljoen (2018: € 175 miljoen), het minimaal vereist eigen vermogen bedraagt € 50 miljoen (2018: € 44 miljoen).

Het werkelijk eigen vermogen van € 107,0 miljoen (2018: € 71,6 miljoen) was hoger dan het minimaal vereist eigen vermogen. Echter het is lager dan het vereist eigen vermogen waardoor het fonds nog niet voldoet aan de eisen van het FTK.

### Herstelplan 2020

Op grond van het FTK dienen pensioenfondsen een herstelplan op te stellen zodra de beleidsdekkingsgraad lager is dan de vereiste dekkingsgraad. Het fonds heeft dan een reservetekort. Tpf verkeert sinds eind 2014 in de situatie dat het een reservetekort heeft. Per eind 2019 lag de voor Tpf vereiste dekkingsgraad op 115,6%.

Bij een reservetekort analyseert het fonds in een herstelplan of het binnen een termijn van tien jaar redelijkerwijs de vereiste dekkingsgraad kan bereiken. Dit gebeurt jaarlijks zolang het reservetekort voortduurt. Voor Tpf kwam uit het herstelplan 2020 dat het reservetekort naar verwachting in 2024 verdwijnt. De berekeningen zijn uitgevoerd door de adviserend actuaris. Herstelplan 2020 is gebaseerd op de maximaal door DNB toegestane rendementsverwachtingen. Voorgaande jaren hanteerde Tpf de rendementsverwachting van de adviserend actuaris.

Onderdeel van het herstelplan is ook de kortingsgrens of kritische dekkingsgraad. De kortingsgrens is de beleidsdekkingsgraad die Tpf volgens de actuaris nog net in staat stelt binnen de hersteltermijn van het herstelplan volledig solvabel te worden. Voor Tpf bedroeg die 90,0% per ultimo 2019 (2018: 97,6%). Daalt de beleidsdekkingsgraad tot onder de 90,0% dan voert Tpf op grond van het vastgestelde kortingsbeleid een korting door.

### Dekkingsgraad

De actuele dekkingsgraad is de verhouding tussen het actuele vermogen en de actuele waarde van de pensioenverplichtingen. Het pensioenvermogen bestaat uit het eigen vermogen, de technische voorzieningen en de overige voorzieningen.

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de actuele dekkingsgraden over de afgelopen 12 maanden. In de reële dekkingsgraad wordt de verwachte stijging van de prijzen meegenomen alsof het een pensioenverplichting is. Een reële dekkingsgraad van 100% wil zeggen dat het fonds voldoende vermogen heeft om aan de pensioenverplichtingen te voldoen én om de pensioenen volledig te verhogen met de verwachte stijging van de prijzen.

	31.12.2019 € 0	31.12.2018 € 0
Pensioenvermogen	1.319.848.898	1.144.706.312
Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds	1.212.736.486	1.072.986.729
Actuele dekkingsgraad	108,8%	106,7%
Beleidsdekkingsgraad	106,9%	112,1%
Reële dekkingsgraad	92,5%	91,0%

Analyse ontwikkeling actuele dekkingsgraad in % punten	2019	2018
Dekkingsgraad begin periode	106,7	113,2
Premie	- 0,1	- 0,3
Uitkeringen	0,3	0,4
Indexering / korting	- 0,3	- 0,2
Aanpassing AG 2018 prognosetafels	0,0	1,0
Ervaringssterfte	0,0	- 0,9
Rentetermijnstructuur	- 14,8	- 4,4
Overrendement	17,1	- 2,2
Overige	- 0,1	0,1
Dekkingsgraad per 31 december	108,8	106,7
<b>Mutatie dekkingsgraad</b>	2,1	- 6,5

Eigen vermogen	2019 € 0	2018 € 0
Stand begin boekjaar <sup>1</sup>	71.606.139	139.310.960
Bij: Resultaat bestemming boekjaar	35.392.828	- 67.704.822
Stand einde boekjaar	<u>106.998.967</u>	<u>71.606.138</u>

<sup>1</sup> Het bedrag 2019 is inclusief € 1 euro afrondingsverschil

XI. Bestemmingsreserve premies

2019  
€ 0

2018  
€ 0

Stand begin boekjaar	1.341.000	840.000
Resultaat bestemming boekjaar	<u>257.000</u>	<u>501.000</u>
Stand einde boekjaar	<u>1.598.000</u>	<u>1.341.000</u>

Bij het aangaan van het 5 jaars contract voor de uitvoering van de pensioenregeling is een vaste premie overeengekomen. Indien tijdens deze contractperiode de feitelijke premie niet meer kostendekkend is dient het opbouwpercentage ouderdomspensioen neerwaarts aangepast te worden. Ter voorkoming hiervan bevat de pensioenpremie (21,9% van de pensioengrondslag) een opslag die stabiliteit van premie en opbouwpercentage ouderdomspensioen (1,75% per dienstjaar) nastreeft. Het positieve verschil tussen de ex ante feitelijke premie en de ex ante berekende gedempte kostendekkende premie wordt voor 85% toegevoegd aan de bestemmingsreserve premies. Het negatieve verschil premies wordt onttrokken aan de bestemmingsreserve premies. De toevoeging of onttrekking aan de bestemmingsreserve premies geschiedt via de resultaat bestemming. In geval van een eventuele verlaging van het pensioenopbouwpercentage moet de bestemmingsreserve premies (gedeeltelijk) vrijvallen om een verlaging te voorkomen of te verminderen. In 2019 is € 257.000 aan de bestemmingsreserve premies toegevoegd.

XII. Voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds

2019  
€ 0

2018  
€ 0

Stand begin boekjaar	1.072.986.729	1.052.868.584
Toevoeging pensioenopbouw	11.404.220	11.232.693
Indexering en overige toeslagen	3.521.547	1.591.423
Rentetoevoeging (2019: -0,235%; 2018: -0,26%)	- 2.495.329	- 2.706.820
Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	- 29.259.887	- 28.475.047
Wijziging marktrente	155.819.036	42.347.512
Mutatie overdrachten van rechten	- 69.102	- 1.378.476
Aanpassing prognosetafel / ervaringssterfte	-	- 1.352.654
Verhoging kostenvoorziening	1.215.342	-
Overige mutaties	- <u>386.070</u>	- <u>1.140.486</u>
Stand einde boekjaar	<u>1.212.736.486</u>	<u>1.072.986.729</u>

Samenstelling VPV naar deelnemers

31.12.2019  
€ 0

31.12.2018  
€ 0

Actieve deelnemers OP67	85.638.559	64.778.414
Actieve deelnemers OP65	189.211.122	176.055.964
Gewezen deelnemers	439.391.346	376.608.404
Gepensioneerden	411.992.143	378.059.404
Nabestaanden	85.157.317	76.874.543
Zieken	<u>1.345.999</u>	<u>610.000</u>
Totaal	<u>1.212.736.486</u>	<u>1.072.986.729</u>

Aantallen deelnemers

31.12.2019

31.12.2018

Actieve deelnemers	1.224	1.305
Gewezen deelnemers	4.662	4.521
Gepensioneerden	1.244	1.213
Nabestaanden	<u>445</u>	<u>432</u>
Totaal aantal	<u>7.575</u>	<u>7.471</u>

XIII. Overige voorzieningen	2019 € 0	2018 € 0
Stand begin boekjaar	113.445	113.445
Mutaties	-	-
Stand einde boekjaar	<u>113.445</u>	<u>113.445</u>

Extra pensioenaanvullingen gedispenseerde PGB-deelnemers worden uit deze voorziening gevoed.  
Met Mediahuis Nederland B.V. is de afspraak dat aanvullingen door Mediahuis Nederland BV betaald worden.

XIV. Overlopende passiva	31.12.2019 € 0	31.12.2018 € 0
Rekening courant sponsors	2.303.901	2.240.925
Vakantiegeld reservering	10.658	13.592
Uitvoeringskosten secretariaat	184.084	165.023
Pensioenen	120.761	110.391
Waardeoverdrachten / afkoopsommen	-	46.291
Verplichtingen uit hoofde van collateral	246.695	8.928.449
Vermogensbeheer	648.962	361.200
Overige	15.604	20.144
Totaal	<u>3.530.665</u>	<u>11.886.015</u>

De overlopende passiva hebben een looptijd van korter dan één jaar voor een bedrag van € 3.530.665 (2018: € 11.886.015). Rekening courant: o.a. SLA IT, SLA HRSSC, kosten voor gemene rekening, door Mediahuis Nederland B.V. namens Tpf uitbetaalde pensioenen en geïncasseerde pensioenpremies.

XV. Derivaten	31.12.2019 € 0	31.12.2018 € 0
Valuta derivaten	<u>9.024.500</u>	<u>680.051</u>

Toelichting op de onderscheiden posten van de staat van baten en lasten

XVI. Premiebijdragen	2019	2018
	€ 0	€ 0
Bijdrage werkgevers	6.868.606	7.247.260
Bijdrage deelnemers	<u>3.434.345</u>	<u>3.623.633</u>
Feitelijke premie, totaal	<u>10.302.951</u>	<u>10.870.893</u>
Zuivere kostendekkende premie	2019	2018
	€ 0	€ 0
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw en risicodekking tijdens het boekjaar in verband met de aangroei van pensioenverplichtingen	11.404.220	11.232.693
Risicopremie voor arbeidsongeschiktheid	285.106	280.817
Opslag voor uitvoeringskosten	709.873	457.295
Solvabiliteitsopslag over benodigde koopsom (per 1 januari 2019: 16,2% en per 1 januari 2018: 17,6%)	<u>1.893.101</u>	<u>2.026.378</u>
Totale zuivere kostendekkende premie	<u>14.292.300</u>	<u>13.997.183</u>
Gedempte kostendekkende premie	2019	2018
	€ 0	€ 0
Actuarieel benodigde koopsom voor pensioenopbouw en risicodekking tijdens het boekjaar in verband met de aangroei van pensioenverplichtingen	5.541.700	5.613.454
Risicopremie voor arbeidsongeschiktheid	138.543	140.336
Opslag voor uitvoeringskosten	709.873	457.295
Actuarieel benodigde premie m.b.t. de voorwaardelijk onderdelen van de pensioenregeling	2.615.682	2.581.715
Solvabiliteitsopslag over benodigde koopsom (per 1 januari 2019: 16,2% en per 1 januari 2018: 17,6%)	<u>919.922</u>	<u>1.012.667</u>
Totale gedempte kostendekkende premie	<u>9.925.720</u>	<u>9.805.467</u>
Totaal feitelijke premie	10.302.951	10.870.893
Af: naar bestemmingsreserve premies	<u>257.000</u>	<u>501.000</u>
Totale feitelijke premie voor toetsing	<u>10.045.951</u>	<u>10.369.893</u>

Er is geen korting op de ontvangen premiebijdragen toegepast. Uitgaande van het bovenstaande kan geconcludeerd worden dat de feitelijke premie voor toetsing ten bedrage van € 10,0 miljoen groter was dan de te ontvangen gedempte kostendekkende premie van € 9,9 miljoen



## XVII. Beleggingsresultaten risico fonds

Directe beleggingsopbrengsten <sup>1</sup>	2019 € 0	2018 € 0
Vastgoedbeleggingen	1.520.305	754.628
Dividend aandelen/ vastrentende waarden fondsen	11.842.174	12.409.403
Vastrentende waarden	8.479.980	9.745.828
Deposito's en dergelijke	- 121.525	- 67.271
Overige beleggingen	419.691	198.119
Totaal	<u>22.140.625</u>	<u>23.040.707</u>

### Indirecte beleggingsopbrengsten

Vastgoedbeleggingen	6.554.644	- 3.422.951
Aandelen/ vastrentende waarden fondsen	79.151.850	- 39.796.957
Vastrentende waarden	38.624.217	- 9.253.881
Derivaten, FX contracten	- 7.514.134	- 8.070.871
Derivaten, Swap contracten	59.250.953	11.203.330
Overige beleggingen	- 240.940	- 12.292
Totaal	<u>175.826.590</u>	<u>- 49.353.622</u>

### Kosten vermogensbeheer

Externe kosten	1.962.490	643.228
Intern doorbelaste kosten	541.000	586.000
Totaal indirecte vermogensbeheer kosten	<u>2.503.490</u>	<u>1.229.228</u>
Totaal beleggingsresultaten risico fonds	<u>195.463.725</u>	<u>- 27.542.143</u>

Transactiekosten zijn gesaldeerd met de beleggingsopbrengsten.  
De transactiekosten zijn bepaald op € 2.034.000 (2018: 1.088.000)

XVIII. Overige baten	2019 € 0	2018 € 0
Uitkering herverzekering	-	215
	<u>0</u>	<u>215</u>

### Herverzekering

Voor het afdekken van het risico van vooroverlijden worden de aanspraken van deelnemers, gehuwd of met een partner door het fonds herverzekerd. Vanaf het jaar 2017 is een vijfjarig herverzekeringscontract afgesloten bij De Leidsche Verzekeringen. In dit contract is geen sprake meer van een zogenaamd eigen behoud.

<sup>1</sup> Deze post omvat € 209.000 uit verbruikleen van effecten (2018: € 164.000). Per einde boekjaar was voor € 244,6 miljoen aan effecten uitgeleend en daarvoor was € 252,1 miljoen aan onderpand ontvangen. Einde 2018 was dat € 260,3 miljoen respectievelijk € 273,5 miljoen.

## XIX. Pensioenuitkeringen

	2019 € 0	2018 € 0
Pensioenuitkeringen		
- Ouderdomspensioen	23.670.159	23.116.847
- Partnerpensioen	5.049.169	4.932.622
- Wezenpensioen	60.844	75.746
Totaal	<u>28.780.172</u>	<u>28.125.215</u>

## XX. Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten worden geheel door de stichting gedragen. In de pensioenpremie is een opslag meegenomen ter dekking van deze kosten.

	2019 € 0	2018 € 0
Onverplichte aanvulling overhevelingstoelage	5.417	5.621
Kosten pensioenbedrijf	<u>1.234.155</u>	<u>927.658</u>
	<u>1.239.572</u>	<u>933.279</u>

De kosten van het pensioenbedrijf zijn als volgt in beeld te brengen:

	2019 € 0	2018 € 0
Doorberekende salarissen	534.294	568.541
Doorberekende sociale lasten	119.391	108.568
Overige personeelskosten	21.305	24.499
Afschrijvingen	19.965	53.676
Accountantskosten, onderzoek van de jaarrekening (Deloitte)	53.071	52.030
Vergoeding bestuur	120.670	143.350
Vergoeding verantwoordingsorgaan	31.268	29.412
Vergoeding raad van toezicht	36.828	37.345
Overige bedrijfskosten	<u>912.388</u>	<u>587.311</u>
Kosten totaal	1.849.180	1.604.732
Af: toerekening aan MHNL en externe adviseursbeloning	- 74.025	- 91.074
Af: toerekening aan vermogensbeheerkosten	- 541.000	- 586.000
Af: toerekening aan spaarmodule	-	-
Kosten pensioenbedrijf	<u>1.234.155</u>	<u>927.658</u>

De post doorberekende salarissen bevat in 2019 ook de kosten externe inhuur ad. € 64.747 (2018: € 115.682).

De omvang van het gemiddelde personeelsbestand bedroeg:

	2019	2018
In personen	8	8
In fte's	7,0	6,2

Het personeel is in dienst van de sponsor.

## XXI. Pensioenopbouw

Onder pensioenopbouw is opgenomen de actuariel berekende waarde van de diensttijdopbouw. Dit is het effect van de voorziening pensioenverplichtingen van de in het verslagjaar opgebouwde nominale rechten ouderdomspensioen en nabestaandenpensioen. Verder is hierin begrepen het effect van de individuele salarisontwikkeling.

## XXII. Toeslagen

Hieronder is opgenomen de actuariel berekende waarde van het effect van de toegekende toeslagen over het boekjaar.

## XXIII. Rentetoevoeging

De rentetoevoeging is bepaald met behulp van de rentetermijnstructuur zoals die gold per 1 januari 2019 voor het fonds.

## XXIV. Onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten

Deze onttrekking geeft de verwachte pensioenuitkeringen weer in het boekjaar. Tevens is hieronder opgenomen de pensioenuitvoeringskosten.

## XXV. Wijziging marktrente

Het effect van de verandering van de rentetermijnstructuur wordt verantwoord onder het hoofd wijziging marktrente.

## XXVII. Wijziging uit hoofde van overdracht van rechten

Deze post geeft het actuariële resultaat weer van de uitgaande en inkomende waardeoverdrachten gedurende het boekjaar.

## XXVII. Overige mutatie voorziening pensioenverplichtingen

Deze post bevat het sterfteresultaat, het arbeidsongeschiktheidsresultaat en de overige resultaten. In 2019 bevat deze post een mutatie inzake de verhoging van de kostenvoorziening van 1,7% naar 1,8%, resulterend in een last van € 1,2 miljoen. In 2018 bevatte deze post een mutatie van de voorziening pensioenverplichtingen in verband met de wijziging van de AG prognosetafels alsmede aanpassing van de ervaringssterfte van € 1,4 mln. (per saldo bate).

## XXVII. Saldo overdracht van rechten

	2019 € 0	2018 € 0
Uitgaande waardeoverdrachten	1.043.682	2.362.854
Uitgaande afgekochte rechten <sup>1</sup>	-	60.712
Inkomende waardeoverdrachten	- 887.878	- 1.298.534
Omzetting spaarmodule in rechten	-	-
	<u>155.804</u>	<u>1.125.032</u>

1) Vanaf 2019 onder pensioenuitkeringen gerubriceerd. Vergelijkende cijfers 2018 vanwege gering belang niet aangepast.

Actuariële en bedrijfstechnische analyse over 2019

	2019 € 0	2018 € 0
Directe en indirecte beleggingsopbrengsten	195.463.725	- 27.542.143
Af/bij: actuariële benodigde rente	<u>- 153.323.705</u>	<u>- 39.640.692</u>
Resultaat op beleggingen/marktrente	42.140.020	- 67.182.835
Af: toeslagen	- 3.521.547	- 1.591.423
Premies <sup>1</sup>	9.310.555	9.822.282
Af: aanspraken actieven en premievrijen	<u>- 11.404.220</u>	<u>- 11.232.693</u>
Resultaat op premies	- 2.093.665	- 1.410.411
Resultaat op sterfte	3.749.290	2.104.983
Resultaat op kosten	- 12.842	312.133
Overige resultaten	<u>- 4.611.426</u>	<u>563.731</u>
	<u>35.649.828</u>	<u>- 67.203.822</u>

[Toelichting op de actuariële en bedrijfstechnische analyse](#)

[Resultaat op beleggingen/marktrente](#)

De stijging van het resultaat is voornamelijk veroorzaakt door hogere beleggingsopbrengsten en een toevoeging in de benodigde rente. De rente veroorzaakt een negatieve mutatie in het resultaat van € 113,7 miljoen door een daling van de rentetermijnstructuur van 1,356% (2018) naar 0,696%. De directe en indirecte beleggingsopbrengsten waren in 2019 per saldo € 222,9 miljoen hoger dan in 2018. Per saldo is het resultaat op beleggingen/marktrente in 2019 € 109,2 miljoen hoger dan in het voorgaand boekjaar.

[Toeslagen](#)

Per 1 januari 2019 is bij bestuursbesluit van 29 januari 2019 een toeslag toegekend van 0,33%.

[Resultaat op premies](#)

Het resultaat op premies is gedaald ten opzichte van het boekjaar 2018. De netto benodigde technische koopsom was € 11,4 miljoen in 2019 in vergelijking met € 11,2 miljoen in 2018.

[Overige resultaten](#)

De overige resultaten bestaan voornamelijk uit premies herverzekering, mutaties waardeoverdrachten, kosten arbeidsongeschiktheid en overige mutaties. In het boekjaar 2019 is hieronder ook een nadelig resultaat ad € 1,2 miljoen meegenomen wegens verhoging kostenvoorziening van 1,7% naar 1,8%. In het boekjaar 2018 was hieronder ook een voordelig resultaat ad € 1,35 miljoen meegenomen wegens wijziging sterfte grondslagen.

[Verdeling van het resultaat](#)

De wijze waarop het resultaat over het boekjaar moet worden verdeeld, is niet opgenomen in de statuten van het fonds. Het bestuur heeft besloten dat het positief resultaat ad € 35,6 miljoen als volgt wordt verdeeld:

Dotatie aan bestemmingsreserve premies	€ 0,2 miljoen
Dotatie aan eigen vermogen	€ 35,4 miljoen

1. Exclusief de opslag voor arbeidsongeschiktheid en kosten.

#### *Gebeurtenissen na balansdatum*

In het eerste kwartaal van 2020 verspreidde het COVID-19 virus (corona-virus) zich snel in de ontwikkelde landen waarvan de overheden en bedrijven het leeuwendeel van de Tpf-beleggingsportefeuille vertegenwoordigen. De getroffen overheidsmaatregelen in die landen zetten een sterke rem op de economische activiteit. Met name aandelenkoersen en high yield obligaties daalden daardoor fors in waarde.

Deze dalingen hebben ook Tpf aanzienlijk geraakt. Onze actuele dekkingsgraad is daardoor fors gedaald, echter tot een niveau dat boven de kritische dekkingsgraad ligt. Het bestuur volgt de ontwikkelingen in en rond de portefeuille nauwgezet.

Op dit moment is niet betrouwbaar in te schatten hoe lang het Corona-virus zal doorzetten en welke impact dat heeft op de langere termijn. Tpf heeft naar aanleiding van het COVID-19 virus diverse mitigerende maatregelen genomen en gepland gericht op de continuïteit van de operationele activiteiten inclusief de uitbestedingspartijen.

De continuering van de activiteiten van Tpf is niet in het geding. De aanwezige liquide middelen en de beschikbaar te stellen liquide middelen uit de liquide beleggingen zijn toereikend om aan alle lopende verplichtingen te voldoen voor minimaal 12 maanden na datering van deze jaarrekening.

#### *Actuariële verklaring*

Hiervoor wordt verwezen naar de hierna opgenomen verklaring.

#### *Controleverklaring van de onafhankelijke accountant*

Hiervoor wordt verwezen naar de hierna opgenomen verklaring.

Ondertekening en goedkeuring van de jaarrekening

Amsterdam, was getekend op 19 mei 2020

Bestuur:

A.J. Reekers MA (voorzitter)

N.O. Neumann (secretaris)

D.J. Hussaarts

mr. drs. J.H.J. Bouman

M.C.H. van der Laan

drs. A. Mulder CISA CIA

Raad van Toezicht:

drs. R.C. Godding

dr. R.L. Biezeveld

P. Mannaert RC



# Actuariële verklaring

<b>Opdracht</b>	Door Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959 te Amsterdam is aan Towers Watson Netherlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2019.
<b>Onafhankelijkheid</b>	Als waarmedend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie.
<b>Gegevens</b>	De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.
<b>Afstemming accountant</b>	Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 11 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 550 duizend te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken. Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn beoordeling van belang zijn.


26 mei 2020  
Referentie: HDR/653112/P200330

**Willis Towers Watson** 



## Actuariële verklaring

<b>Opdracht</b>	Door Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959 te Amsterdam is aan Towers Watson Nederlands B.V. de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2019.
<b>Onafhankelijkheid</b>	Als waarmedend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds, anders dan de werkzaamheden uit hoofde van de actuariële functie.
<b>Gegevens</b>	De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.
<b>Afstemming accountant</b>	Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op € 11 miljoen. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven € 550 duizend te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken. Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn beoordeling van belang zijn.



In het kader van dit oordeel wijs ik op de ontwikkelingen na balansdatum als gevolg van de Coronacrisis, zoals die door het pensioenfonds in het jaarverslag zijn toegelicht.

Purmerend, 26 mei 2020

drs. B.A. Weijers AAG

Verbonden aan Towers Watson Netherlands B.V.

26 mei 2020  
Referentie: HD/653112/P200330

**Willis Towers Watson** 



## Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan het bestuur van "Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959"

### VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN JAARREKENING 2019

#### Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2019 van "Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959" te Amsterdam gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van "Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959" op 31 december 2019 en van het saldo van baten en lasten over 2019 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

1. De balans per 31 december 2019.
2. De staat van baten en lasten over 2019.
3. De toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

#### De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van "Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959" zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

## Materialiteit

Op basis van onze professionele oordeelsvorming hebben wij de materialiteit voor de jaarrekening als geheel bepaald op € 13 miljoen. De materialiteit is gebaseerd op circa 1% van de som van het aanwezige eigen vermogen en de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds. Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn. Wij zijn met de organen belast met governance overeengekomen dat wij aan de organen belast met governance tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven € 650 duizend rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

## De kernpunten van onze controle

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

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

- *Financiële positie en de gevoeligheden ten aanzien van de waardering van de technische voorzieningen*

De technische voorziening waar onder begrepen de voorziening pensioenverplichtingen voor risico pensioenfonds betreft de belangrijkste verplichting in de balans van Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959 en vormt één van de belangrijkste componenten voor de berekening van de actuele dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad. In noot X bij de jaarrekening is de financiële positie per 31 december 2019 beschreven. Volgens deze toelichting bedraagt de actuele dekkingsgraad 108,8 procent en de beleidsdekkingsgraad 106,9 procent per 31 december 2019.

Bij onze controle hebben wij bijzondere aandacht gegeven aan de waardering van de technische voorzieningen welke tot stand komt op basis van de administratieve basisgegevens en door het Bestuur gekozen (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen, sterfte- en ervaringscijfers alsmede administratie- en excassokosten.

Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959 heeft in de grondslagen voor waardering van activa en passiva op de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen voor de waardering van de technische voorziening toegelicht. In noot XII bij de jaarrekening is een verdere detaillering van de technische voorziening gegeven.

Wij hebben de redelijkheid van de aannames en schattingen van het Bestuur met betrekking tot de gekozen (actuariële) veronderstellingen en de gehanteerde waarderingsgrondslagen getoetst en besproken met de certificerend actuaris. De certificerend actuaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de voorziening pensioenverplichtingen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen uit de Pensioenwet. Wij hebben de certificerend actuaris instructies gestuurd over de te volgen controleaanpak en attentiepunten. Wij hebben de rapportage van de certificerend actuaris geëvalueerd, de uitkomsten besproken en een dossierreview verricht op het dossier van de certificerend actuaris. Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde administratieve basisgegevens te toetsen.

Onze observatie bij dit kernpunt:

Wij achten de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen voor waardering van de voorziening pensioenverplichtingen aanvaardbaar.

- *Waardering van op waarderingsmodellen gebaseerde beleggingen en effect op waardeveranderingen*

De beleggingen zijn een significante post op de balans van Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959 en dienen volgens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde.

Voor een groot deel van de beleggingen is de marktwaarde te toetsen aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten, maar er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van waarderingsmodellen en –technieken. Het met behulp van modellen en technieken bepalen van de marktwaarde is complex en bevat subjectieve elementen die bij de berekening worden gehanteerd.

In de grondslagen voor waardering van activa en passiva vermeld op pagina 78 geeft Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959 inzicht in de gehanteerde waarderingmethoden van de beleggingen. Wij hebben vastgesteld of de gehanteerde modellen en technieken geschikt zijn om, binnen de geldende wettelijke bepalingen en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving, te kunnen komen tot een marktwaarde van deze beleggingen.

Onze observatie bij dit kernpunt:

Wij achten de grondslagen voor waardering en de waardering van op waarderingsmodellen gebaseerde beleggingen in de jaarrekening aanvaardbaar. Ook achten wij de toelichtingen met betrekking tot de beleggingen zoals vermeld in noot I tot en met V volledig en toereikend.

## **Paragraaf ter benadrukking van de impact van het coronavirus**

Het coronavirus heeft ook invloed op Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959. In de toelichting Gebeurtenissen na balansdatum op pagina 93 in de jaarrekening heeft het management de huidige impact en haar plannen om met deze gebeurtenissen of omstandigheden om te gaan toegelicht. Ook geeft zij aan dat het op dit moment voor hen niet goed mogelijk is om in te schatten wat de invloed van het coronavirus is op de financiële prestaties en gezondheid van Stichting-Telegraafpensioenfonds 1959. Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

## **VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN ANDERE INFORMATIE**

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

- De kerngegevens
- Het bestuursverslag
- Verslag verantwoordingsorgaan
- Verslag visitatiecommissie
- English Summary
- De 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.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder de kerngegevens, het bestuursverslag, verslag verantwoordingsorgaan, verslag visitatiecommissie, English summary en de overige gegevens, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

## **BESCHRIJVING VAN VERANTWOORDELIJKHEDEN MET BETREKKING TOT DE JAARREKENING**

### **Verantwoordelijkheden van het bestuur voor de jaarrekening**

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

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of het pensioenfonds in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de vennootschap te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is.

Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het pensioenfonds haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

De organen belast met governance zijn verantwoordelijk voor het uitoefenen van toezicht op het proces van financiële verslaggeving van de pensioenfonds.

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

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

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

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

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

- Het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing.
- Het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van het pensioenfonds.
- Het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan.
- Het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of het pensioenfonds haar bedrijfsactiviteiten 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 pensioenfonds haar continuïteit niet langer kan handhaven.
- Het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen.
- Het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

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

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



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

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

Amsterdam, 26 mei 2020

Deloitte Accountants B.V.

Was getekend: C.J. de Witt RA

