

BELEGGEN IN DUITS EN NEDERLANDS SUPERMARKTVASTGOED

PROSPECTUS



DUITS NEDERLANDS SUPERMARKT FONDS
EEN BELEGGING VAN ANNEXUM

Belangrijke informatie

Wie een belegging in de Participaties overweegt, dient zelf te bepalen of deze belegging past voor de eigen situatie. Daarbij moet aandacht worden besteed aan: beleggingsdoelstelling, risicobereidheid, kennis en ervaring die voor beleggen nodig zijn, de financiële draagkracht en de beleggingshorizon. Dit Prospectus is algemeen verkrijgbaar gesteld. Het doel ervan is om alle informatie te verschaffen die van belang is bij het beoordelen van een investering in de Participaties. Beleggers worden geacht dit hele Prospectus te lezen, in het bijzonder het hoofdstuk 'risicofactoren'. Daarin is beschreven waar het aanbod precies uit bestaat en welke risicofactoren daarmee verbonden zijn. Deze risicofactoren dienen zorgvuldig overwogen te worden, alvorens het besluit te nemen om te beleggen in de Participaties.

Dit Prospectus is uitgegeven door de Beheerder. Informatie of verklaringen die niet in dit Prospectus staat, mogen niet worden beschouwd als geautoriseerd door de Beheerder van het Vastgoedfonds.

Het uitbrengen van dit Prospectus betekent niet dat de Beheerder noch de respectievelijke bestuurders, functionarissen, werknemers, agenten en/of adviseurs zich verplichten om de ontvanger te voorzien van enige bijkomende informatie en/of advies of om enige onnauwkeurigheid en/of onjuistheden in zulke informatie en/of advies te corrigeren. Echter, als zich tussen het tijdstip van goedkeuring van het Prospectus en het tijdstip waarop de aanbieding van de Participaties aan het publiek in Nederland wordt afgesloten een belangrijke nieuwe ontwikkeling voordoet die verband houdt met de informatie in het goedgekeurde Prospectus, dan stelt de uitgevende instelling of de Beheerder een document ter aanvulling van het Prospectus op. Ditzelfde gebeurt als in het Prospectus een materiële vergissing of onjuistheid wordt geconstateerd die van invloed kan zijn op de beoordeling van de Participaties. Dit aanvullende document zal algemeen verkrijgbaar worden gesteld. Ook zal dit document dan worden toegezonden aan diegenen die op grond van dit Prospectus hebben ingeschreven op Participaties (behalve aan degenen van wie de inschrijving op Participaties is afgewezen).

Bij het maken van een investeringsbeslissing in relatie tot de Participaties, moeten beleggers volledig afgaan op hun eigen onderzoek naar de Participaties en de voorwaarden van het aanbod van Participaties. Ook de daarbij betrokken risico's moeten bij die beslissing worden meegewogen. Een investering in Participaties zal risico's met zich meebrengen als gevolg van, onder meer, de beperkte verhandelbaarheid van de Participaties. Beleggers moeten de financiële draagkracht hebben en bereid zijn om de risico's die bij de investering horen te accepteren.

Vertrouwen van beleggers op informatie in dit Prospectus

Beleggers moeten de inhoud van dit Prospectus niet beschouwen als een advies in relatie tot juridische, fiscale, investerings- of andere zaken. Zij moeten zich (laten) informeren met betrekking tot de volgende zaken:

- (a) de juridische vereisten binnen hun eigen jurisdicties voor de aankoop, inschrijving, het houden en de overdracht van de Participaties;
- (b) enige buitenlandse overdrachtsbeperking die van toepassing kan zijn op de aankoop, inschrijving, het houden, de overdracht van de Participaties waar zij mogelijk mee te maken (kunnen) krijgen;
- (c) de fiscale consequenties die van toepassing kunnen zijn als gevolg van de aankoop, inschrijving, het houden en de overdracht van Participaties.

Beleggers moeten uitsluitend afgaan op hun eigen adviseurs. Dat zijn dus niet de bij het Vastgoedfonds en bij deze investering betrokken partijen die in dit Prospectus zijn genoemd.

Toekomstgerichte opmerkingen zijn geen garanties

Dit Prospectus bevat toekomstgerichte opmerkingen; of opmerkingen die als zodanig te beschouwen zijn. Het gaat om toekomstgerichte termen als: ‘geloven’, ‘schatten’, ‘streven’, ‘anticiperen’, ‘prognosticeren’, ‘verwachten’, ‘beogen’ en ontkenningen hiervan of andere variaties of vergelijkbare terminologie. De toekomstgerichte opmerkingen omvatten alle zaken die geen historische feiten zijn. Ze komen op een aantal plaatsen in dit Prospectus voor. De termen geven de bedoelingen, overtuigingen of huidige verwachtingen van het Vastgoedfonds aan, wat betreft onder andere de beleggingsdoelen en –strategie, het beleggingsbeleid, financieringsstrategieën, beleggingsrendement, operationeel resultaat, financiële toestand, liquiditeit, verwachtingen en uitkeringsbeleid van het Vastgoedfonds. Toekomstgerichte opmerkingen brengen risico’s en onzekerheden met zich mee; zij hangen immers samen met aan gebeurtenissen en omstandigheden die wel of niet kunnen gebeuren in de toekomst. Daardoor zijn ze geen garantie voor toekomstige prestaties of resultaten. De beleggingsresultaten van het Vastgoedfonds, het operationeel resultaat, de financiële toestand, liquiditeit, het uitkeringsbeleid in de periode na de aanbidding en de ontwikkeling van financieringsstrategieën van het Vastgoedfonds kunnen materieel verschillen van de indruk die gewekt is door de toekomstgerichte opmerkingen. Verder zijn deze resultaten of ontwikkelingen niet indicatief voor resultaten of ontwikkelingen in de toekomst, zelfs als het beleggingsresultaat, operationeel resultaat, de financiële toestand, liquiditeit, het uitkeringsbeleid van het Vastgoedfonds en de ontwikkeling van financieringsstrategieën van het Vastgoedfonds gelijk zijn aan de toekomstgerichte opmerkingen in dit Prospectus.

Beleggers wordt aangeraden om dit document in zijn geheel te lezen. In het bijzonder wordt aangeraden het hoofdstuk ‘Risicofactoren’ met daarin de factoren die het toekomstige resultaat van het Vastgoedfonds kunnen beïnvloeden.

Elke referentie in dit Prospectus aan prestaties en resultaten uit het verleden zijn geen garantie voor toekomstige prestaties en resultaten. De waarde van Participaties kan fluctueren.

Inhoudsopgave

1.	Samenvatting	7
2.	Risicofactoren	21
2.1	Risicofactoren Vastgoedfonds	21
2.2	Additionele risicofactoren voor Obligatiehouders	29
3.	Aanbieding	31
3.1	Fondsomvang	31
3.2	Doel en omvang Aanbieding	31
3.3	Uitgifteprijs	32
3.4	Toewijzing, inschrijving van Participaties	33
4.	Beleggingsbeleid	35
4.1	Doelstelling	35
4.2	Beleggingsbeleid	35
4.3	Vastgoed op Aanbiedingsdatum	36
5.	Relevante markten	41
5.1	De Nederlandse economie	41
5.2	Trends in de Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt	42
5.3	Trends en ontwikkelingen Nederlandse supermarkten	43
5.4	De supermarktketens in Nederland	44
5.5	De Duitse economie	44
5.6	Trends in de Duitse vastgoedbeleggingsmarkt	44
5.7	Trends en ontwikkelingen Duitse supermarkten	45
5.8	De supermarktketens in Duitsland	45
6.	Financiële gegevens en beleggingsrendement	46
6.1	Historische financiële informatie	46
6.2	Financieringen	50
6.3	Rendementsprognose	53
6.4	Opbrengsten	58
6.5	Kosten	58
6.6	Financieringsbeleid	61
6.7	Uitkeringsbeleid	63
7.	Juridische aspecten	64
7.1	Structuur Vastgoedfonds	64
7.2	Participaties	72
7.3	Verslaglegging en overige kennisgeving; Vergadering van Participanten	73
7.4	Grondslagen voor waardering- en resultaatbepaling	74
8.	Fiscale aspecten	77
8.1	Inleiding	77
8.2	Fiscale aspecten van het Vastgoedfonds	77
8.3	Fiscale behandeling van Participanten	81
9.	Overige informatie	84
9.1	Overige informatie	84
9.2	Opgenomen documentatie d.m.v. verwijzing	86
9.3	Verklaringen van de Beheerder	86
10.	Definities en interpretatie	87
	Bijlage A. Statuten Duits Nederlands Supermarkt Fonds B.V.	93
	Bijlage B. Statuten Stichting Administratiekantoor DNSF I	105
	Bijlage C. Administratievoorwaarden	110
	Bijlage D. Beheerovereenkomst	116
	Bijlage E. Adviseurs en zakelijke relaties	120
	Bijlage F. Onderzoeksrapport	121
	Bijlage G. Procedure omwisseling Obligaties voor Participaties	122

1. Samenvatting

Begrippen in dit Prospectus beginnend met hoofdletters hebben de betekenis als daaraan gegeven in het hoofdstuk “Definities en Interpretatie”.

Deze samenvatting is opgesteld volgens gedetailleerde regels met betrekking tot inhoud, opbouw en presentatie. De elementen waaruit de samenvatting is opgebouwd zijn genummerd A.1 t/m E.7. Deze samenvatting bevat alle elementen waarvan het is vereist die op te nemen in een samenvatting voor de onderhavige effecten en uitgevende instelling. Omdat sommige elementen niet vereist zijn om genoemd te worden, kunnen er hiaten zijn in de (opvolgende) nummering van de elementen. In het geval het is vereist dat een element wordt opgenomen in de samenvatting vanwege het type van de effecten en de uitgevende instelling, kan het voorkomen dat geen relevante informatie kan worden gegeven met betrekking tot dat element. In dat geval is een korte beschrijving van het element opgenomen met daarachter de opmerking ‘niet van toepassing’.

Afdeling A – Inleiding en waarschuwingen	
A.1 Waarschuwingen	Deze samenvatting moet worden gelezen als een inleiding op het Prospectus. Iedere beslissing om in de Participaties te beleggen moet zijn gebaseerd op de bestudering van het gehele Prospectus door de belegger. Wanneer een vordering met betrekking tot de informatie in het Prospectus bij een rechterlijke instantie aanhangig wordt gemaakt, moet de belegger die als eiser optreedt volgens de nationale wetgeving van de lidstaten de kosten voor de vertaling van het Prospectus eventueel dragen voordat de vordering wordt ingesteld. Alleen de personen die deze samenvatting, met inbegrip van de vertaling ervan, hebben ingediend, kunnen wettelijk aansprakelijk worden gesteld indien de samenvatting, wanneer zij samen met de andere delen van het Prospectus wordt gelezen, misleidend, onjuist of inconsistent is, of indien zij, wanneer zij samen met de andere delen van het Prospectus wordt gelezen, niet de kerngegevens bevat om beleggers te helpen wanneer zij overwegen in de Participaties te investeren.
A.2 Intermediairs	De Beheerder verleent toestemming voor het gebruik van het Prospectus voor verdere doorverkoop of definitieve plaatsing van Participaties door financiële intermediairs. De aanbiedingsperiode waarin verdere verkoop of definitieve plaatsing van Participaties door financiële intermediairs kan plaatsvinden geldt gedurende de geldigheid van het Prospectus. Aan de toestemming zijn geen andere voorwaarden verbonden die relevant zijn voor het gebruik van het Prospectus. Door een financieel intermediair moet informatie over de voorwaarden van de aanbieding worden verstrekt op het moment dat de aanbieding door de financieel intermediair plaatsvindt.

Afdeling B – Uitgevende instelling	
B.1 Handelsnaam	De handelsnaam van het Vastgoedfonds is Duits Nederlands Supermarkt Fonds
B.2 Vestigingsplaats rechtsvorm, wetgeving	Het Vastgoedfonds bestaat uit de volgende vier besloten vennootschappen: DNSF Zinkwerf BV ('Zinkwerf'), Duits Nederlands Supermarkt Fonds BV ('DNSF'), DNSF Orestes BV ('Orestes') en DNSF Holding BV ('DNSF Holding'). Het Vastgoedfonds is statutair gevestigd te Amsterdam (Nederland) met adres Strawinskylaan 485, 1077 XX te Amsterdam. Het Vastgoedfonds is opgericht naar Nederlands recht.
B.3 Aard werkzaamheden en belangrijkste activiteiten	Het doel van het Vastgoedfonds is het beleggen van zijn vermogen in onroerende zaken in Nederland en Duitsland conform haar beleggingsbeleid, met als doel de Participanten in de opbrengst te laten delen. Hierbij worden de risico's zoveel mogelijk worden gespreid. Het Vastgoedfonds zal in beginsel voor 100% in Vastgoed beleggen.
B.4 Tendensen	Niet van toepassing.
B.5 Beschrijving groep	In onderstaande figuur is de structuur van Duits Nederlands Supermarkt Fonds (het 'Vastgoedfonds') weergegeven. De handelsnaam van het Vastgoedfonds is Duits Nederlands Supermarkt Fonds. Juridisch bestaat het Vastgoedfonds uit de volgende vier vennootschappen: DNSF Zinkwerf BV ('Zinkwerf'), Duits Nederlands Supermarkt Fonds BV ('DNSF'), DNSF Orestes BV ('Orestes') en DNSF Holding BV ('DNSF Holding'). Het volledige aandelenkapitaal van de vier vennootschappen die samen het Vastgoedfonds vormen is ondergebracht bij twee stichtingen: Stichting Administratiekantoor DNSF I ('STAK I') en Stichting Administratiekantoor DNSF II ('STAK II'). STAK I en STAK II geven voor de aandelen in het vastgoedfonds certificaten uit. Een mandje van vier certificaten van aandelen, te weten een certificaat van zowel Zinkwerf, DNSF, Orestes als in DNSF Holding samen wordt aangeduid als een Participatie. Een Participatie is uitsluitend in zijn geheel overdraagbaar. De certificaten die onderdeel uitmaken van een Participatie kunnen dus niet afzonderlijk worden overgedragen. Beleggers kunnen deelnemen in het Vastgoedfonds door het verkrijgen van Participaties.

B.6 Houders van belangen in het Vastgoedfonds en stemrecht

Voor zover het Vastgoedfonds daarvan op de hoogte is, zijn er geen personen die rechtstreeks of middellijk een belang in het Vastgoedfonds (zullen) bezitten dat krachtens Nederlands recht zou moeten worden aangemeld. Aan elk van de Participanten zijn gelijke stemrechten verbonden. Voor zover het Vastgoedfonds daarvan op de hoogte is, is er geen persoon (zal er geen persoon zijn) die het Vastgoedfonds direct of indirect in eigendom houdt of controleert.

B.7 Belangrijke historische financiële informatie

EUR '000

Balans	31-dec-16	31-dec-17	31-dec-18
Vastgoed	166.560	163.290	161.556
Rentecap	-	-	196
Vorderingen	1.271	928	1.185
Liquide middelen	1.694	5.350	1.809
Totaal activa	169.525	169.568	164.746
Eigen vermogen	(48.797)	(37.061)	6.841
Voorziening	966	924	3.752
Obligatieleningen	72.738	69.777	21.312
Brugfinanciering	1.835	1.712	5.075
Langlopende schulden	-	-	124.446
Kortlopende schulden	142.783	134.217	3.320
Totaal passiva	169.525	169.569	164.746

EUR '000

Winst-en-verliesrekening	2016	2017	2018
Bruto huuropbrengsten	13.359	12.186	11.638
Overige opbrengsten	420	388	380
Exploitatie-uitgaven	(2.287)	(2.334)	(1.945)
Opbrengsten uit beleggingen	11.492	10.240	10.073
Gerealiseerde waardeveranderingen	(61)	101	57
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(2.827)	11.240	(497)
Som der bedrijfsopbrengsten	8.604	21.581	9.633
Beheervergoeding	(1.097)	(1.096)	(1.011)
Fondskosten	(689)	(1.479)	(665)
Exploitatieresultaat	6.818	19.006	7.957
Amortisatie financieringskosten	-	-	(395)
Bijzondere waardeverminderingen	(2.009)	(151)	-
Rentebaten en -lasten	(8.821)	(7.139)	39.187
Resultaat voor belasting	(4.012)	11.716	46.749
Belastingen	(80)	47	-
Belastinglatentie	-	-	(2.828)
Resultaat deelnemingen	(33)	(28)	(19)
Netto resultaat	(4.125)	11.735	43.902

EUR '000

Direct beleggingsresultaat	2016	2017	2018
Netto resultaat	(4.125)	11.735	43.902
(0n)gerealiseerde waardeveranderingen	2.888	(11.341)	440
Kwijtschelding/ schuldenkenning	-	-	(46.688)
Belastinglatentie	80	(47)	2.828
Amortisatie financieringskosten	-	-	395
Bijzondere waardeverminderingen	2.009	151	-
Resultaat deelnemingen	33	28	19
Direct beleggingsresultaat	885	526	896
Indirect beleggingsresultaat	(5.010)	11.209	43.006
Totaal passiva	(4.125)	11.735	43.902

EUR '000

Kasstroomoverzicht	2016	2017	2018
Direct beleggingsresultaat	885	526	896
Mutaties in het werkkapitaal	(457)	1.644	(563)
Kasstroom uit operationele activiteiten	428	2.170	333
Investering vastgoed	(156)	(3.496)	(2.863)
(Des)investering direct vastgoed	2.292	17.961	4.100
Investering deelneming(en)	(283)	(28)	(20)
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	1.853	14.437	1.217
Opname financiering	-	-	128.000
Aflossing financiering	(4.739)	(9.867)	(130.033)
Korting FGH	-	-	2.752
Bijgeschreven rente obligatieleningen	2.953	2.039	-
Aflossing financiering o/g	(89)	(123)	(1.860)
Aflossing obligatielening	-	(5.000)	-
Brugfinanciering/ Aflossing STAK Homberg/bouwcons	-	-	195
Geactiveerde Financieringskosten	-	-	(3.949)
Rentecap	-	-	(196)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	(1.875)	(12.951)	(5.091)
Cash flow	406	3.656	(3.541)

B.8 Pro forma financiële informatie

Niet van toepassing

B.9 Winstprognose

Rendement	5-yrs gem.	2019	2020	2021	2022	2023
Direct beleggingsrendement	9,7%	7,3%	9,7%	10,1%	10,5%	10,7%
Indirect beleggingsrendement	1,4%	0,9%	1,2%	1,2%	1,2%	2,3%
Totaal beleggingsrendement	11,0%	8,2%	10,9%	11,3%	11,7%	13,0%
Contant rendement	5,9%	5,00%	5,00%	5,00%	5,50%	9,00%

Het Direct beleggingsrendement betreft het Direct Beleggingsresultaat per Participatie over een bepaalde periode, gedeeld door de Uitgifteprijs. Een deel van het Direct beleggingsrendement wordt niet aan Participanten uitgekeerd, omdat dit deel wordt gebruikt voor aflossing aan op de Financiering. De berekening van de prognose van deze uitkeringen (in euro's) over de jaren 2019 – 2023 staat opgenomen als 'Uitkering' in het kasstroomoverzicht in paragraaf 6.3. De verwachte uitkering per Participatie als percentage van de Uitgifteprijs staat opgenomen als Contant rendement in de tabel Rendement in dezelfde paragraaf. Het Contant rendement betreft de contante uitkering per Participatie in een periode als percentage ten opzichte van de Uitgifteprijs. De prognose van het gemiddeld enkelvoudig Direct beleggingsrendement bedraagt ca. 9,7% op jaarbasis over een periode van 5 jaar, gerekend vanaf 2019. Het verwachte gemiddeld enkelvoudig Contant rendement over dezelfde periode bedraagt ca. 5,9%.

Tot en met 30 augustus 2019 staat de Aanbieding uitsluitend open voor Obligatiehouders ten behoeve van de Omwisseling van hun Obligaties in Participaties. Vervolgens zal de Aanbieding vanaf 9 september 2019, worden hervat en opengesteld voor andere beleggers en voormalige Obligatiehouders die naast de Omwisseling additionele Participaties willen kopen. De keuzes die de Obligatiehouders hebben gemaakt, hebben onder meer invloed op de verhouding eigen en vreemd vermogen en daarmee ook op de geprognostiseerde rendementen. Indien het geprognosticeerd gemiddeld Direct beleggingsrendement als gevolg van de door Obligatiehouders gemaakte keuzes met meer dan 0,5% afwijkt van de prognose zal door de Beheerder een supplement op dit Prospectus worden opgesteld. Dit supplement zal dan worden gevoegd bij dit Prospectus voordat de Aanbieding wordt hervat.

B.10 Voorbehoud verklaring historische financiële informatie	Over het jaar 2016 bevat de geconsolideerde jaarrekening van het Vastgoedfonds een verklaring met beperking van de externe accountant. Deze beperking was opgenomen in verband met de volgende punten: a) de Obligaties waren voor de nominale waarde gewaardeerd ondanks dat deze naar toenmalige verwachting slechts gedeeltelijk zouden kunnen worden afgelost. b) gerede twijfel aan de continuïteit van het Vastgoedfonds. Over de jaren 2017 t/m 2018 bevat de geconsolideerde jaarrekening van het Vastgoedfonds een goedkeurende controleverklaring van de externe accountant.
B.11 Werkkapitaal	Het werkkapitaal is naar het oordeel van het Vastgoedfonds voldoende om aan de huidige behoefte voor de komende 12 maanden te voldoen.
B.12 Wijzigingen in historische financiële informatie	Er hebben zich geen negatieve wijzigingen voorgedaan sinds de datum van de laatst gepubliceerde door de accountant gecontroleerde en goedgekeurde historische financiële informatie.
B.34 Beleggingsdoel- stelling en beleggingsbeleid	Het doel van het Vastgoedfonds is het beleggen van zijn vermogen in onroerende zaken in Nederland en Duitsland conform haar beleggingsbeleid, met als doel de Participanten in de opbrengst te laten delen. Hierbij worden de risico's zoveel mogelijk worden gespreid. Het Vastgoedfonds zal in beginsel, onder andere door middel van gelieerde vennootschappen, voor 100% in Nederlands en Duits vastgoed beleggen. Op de datum van het Prospectus bestaat het Vastgoed uit 24 locaties in Duitsland en 21 in Nederland. Het totale oppervlak van het vastgoed in het Vastgoedfonds bedraagt circa 106.423m². Het Vastgoed bestaat volledig uit supermarkten en winkels in (wijk) winkelcentra en uit solitaire supermarktpanden. Eventuele uitbreiding van de beleggingsportefeuille dient te bestaan uit in Nederland of Duitsland gelegen: • supermarktvastgoed en/of; • winkelcentra of winkelstrips waarin tenminste een supermarkt is of wordt gevestigd, en waarvan tenminste 60% van de huuropbrengst afkomstig is van de supermarkt(en). Het Vastgoedfonds kent een onbepaalde looptijd. Investerings en desinvesteringen in Vastgoed door het Vastgoedfonds zijn onderworpen aan de goedkeuring van de Raad van Commissarissen indien deze meer dan 10% van de totale waarde van het Vastgoed bedragen.
B.35 Grenswaarde vreemd vermogen	De Beheerder is bij (her)financiering van het Vastgoed(fonds) met vreemd vermogen niet gebonden aan bepaalde grenswaarden.
B.36 Toezicht	Het Vastgoedfonds is een beleggingsinstelling in zin van de Wft. Ingevolge de Wft dient de beheerder van een beleggingsinstelling een vergunning te hebben van de AFM. Annexum Beheer B.V., de Beheerder van het Vastgoedfonds, is geregistreerd bij de AFM en heeft een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft. De Beheerder en het Vastgoedfonds staan daarmee onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank N.V. (DNB).

B.37 Profiel belegger	Het in het Prospectus beschreven aanbod van Participaties is in het bijzonder gericht op bestaande Obligatiehouders en op Nederlandse particuliere beleggers die een deel van hun totale beleggingsportefeuille wensen te beleggen in vastgoed(gerelateerde) producten. Een belegging in vastgoed vereist een langjarige beleggingshorizon. Een belegging in Participaties is daarom minder geschikt voor personen met een kortere beleggingshorizon, of beleggers die hun belegging op korte termijn wensen te kunnen liquideren. Beleggen in het Vastgoedfonds moet plaatsvinden als onderdeel van een gespreid belegde portefeuille.
B.38 Beleggingen > 20% van fondsactiva in derde instellingen	Niet van toepassing, aangezien het Vastgoedfonds niet meer dan 20% van de bruto activa belegt in derde instellingen.
B.39 Beleggingen > 40% van fondsactiva in derde instellingen	Niet van toepassing, aangezien het Vastgoedfonds niet meer dan 40% van de bruto activa belegt in derde instellingen.
B.40 Dienstverleners en vergoedingen	De Beheerder heeft recht op de volgende doorlopende vergoedingen: a) De Beheervergoeding bedraagt per jaar 0,5% van de balanswaarde van het Vastgoed. De vergoeding wordt per kwartaal vooraf in rekening gebracht. Indien er nieuwe objecten worden aangekocht, dan zal de waarde van het Vastgoed vermeerderd worden met de Koopprijs + Kosten koper van de betreffende vastgoedobjecten. b) Performancevergoeding is aan de Beheerder verschuldigd in het geval dat op basis van de jaarrekening van het Vastgoedfonds wordt vastgesteld dat het Direct Beleggingsresultaat van het Vastgoedfonds in enig Boekjaar meer bedraagt dan 7,5% van de Historische Deelnamesommen. De Performancevergoeding bedraagt 20% (exclusief BTW) over het meerdere boven de 7,5%. c) Transactievergoeding. Bij aankoop en verkoop van Vastgoed ontvangt de Beheerder een vergoeding voor de begeleiding van het transactieproces. Deze Transactievergoeding bedraagt bij aankoop 1% van de Koopprijs kosten koper. Hieruit betaalt de Beheerder de kosten van: (i) de selectie en beoordeling van het Vastgoed, (ii) het voeren van de onderhandelingen op basis van een marktconform tarief en (iii) de begeleiding van de due diligence onderzoeken. Bij verkoop van (een deel van) het Vastgoed, of in geval van overdracht van (vrijwel) alle aandelen van het Vastgoedfonds, ontvangt de Beheerder 1% over de vervreemdingsprijs van het Vastgoed. Hieruit betaalt de Beheerder de kosten van: (i) het voeren van de onderhandelingen, en (ii) begeleiding van due diligence onderzoeken. Indien een makelaar bij een transactie is betrokken worden haar kosten rechtstreeks aan het Vastgoedfonds in rekening gebracht. d) De Property Management Vergoeding betreft een vergoeding aan de Beheerder voor de marktconforme kosten van het property management en bedraagt 3,75% van de Bruto huuropbrengsten. Eventuele incidentele werkzaamheden zullen door de Beheerder aan het Vastgoedfonds worden gefactureerd conform de meest recente versie van de tariefkaart van de Beheerder.

	e) De Administratievergoeding betreft een vergoeding voor de afwikkeling van de keuze van Obligatiehouders als beschreven in bijlage G van dit Prospectus. De vergoeding bedraagt 2% over de waarde van de Obligaties die worden omgewisseld in Participaties of worden afgelost uit de opbrengst van de Aanbieding. Deze vergoeding is gemaximeerd op € 500,- per Obligatiehouder. De (moederverenootschap van de) Beheerder heeft recht op de volgende eenmalige vergoeding: De Structureringsvergoeding voor het begeleiden van de Aanbieding bedraagt € 900.000.
B.41 Toezicht Beheerder	Annexum Beheer B.V., de Beheerder van het Vastgoedfonds, is geregistreerd bij de AFM en heeft een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft. De Beheerder en het Vastgoedfonds staan daarmee onder toezicht van de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank N.V. (DNB).
B.42 Intrinsieke waarde, uitgifteprijs en handelswaarde	De Intrinsieke waarde wordt tweemaal per jaar bepaald en gepubliceerd in het (half)jaarverslag van het Vastgoedfonds. De Beheerder stelt gedurende de Aanbieding maandelijks de Uitgifteprijs vast en publiceert deze op de Website. De Beheerder stelt op elke Waarderingsdatum (in beginsel elk kwartaal na afloop van de Aanbieding) de Handelswaarde van een Participatie vast en publiceert deze op de Website.
B.43 Master/feeder constructie	Niet van toepassing, aangezien het Vastgoedfonds niet belegt in andere instellingen voor collectieve beleggingen.
B.44 Financiële overzichten	De laatste drie beschikbare jaarrekeningen van het Vastgoedfonds (2016, 2017 en 2018) zijn beschikbaar als download op de Website.
B.45 Beschrijving portefeuille	Op de datum van het Prospectus bestaat het Vastgoed uit 24 locaties in Duitsland en 21 in Nederland. Het totale oppervlak van het vastgoed in het Vastgoedfonds bedraagt circa 106.423m². De samenstelling van de Duitse portefeuille is als volgt: - 5 locaties zijn solitaire supermarkten; - 15 locaties bestaan naast een supermarkt ook nog uit een of meer retailhuurders; - 4 locaties met een drogisterij, waar er bij 2 locaties naast de drogisterij nog een of meer retailhuurders zijn. De samenstelling van de Nederlandse portefeuille is als volgt: - 14 supermarkten, al dan niet met enkele dagwinkels, en 1 met een grote parkeergarage; - 7 objecten met een of meer retailhuurders.
B.46 Meest recente intrinsieke waarde	De Intrinsieke waarde van een Participatie per 30 juni 2019 bedraagt € 17,28.

Afdeling C – Participaties	
C.1 Type en categorie participaties	Een Participatie is een mandje bestaande uit vier certificaten van aandelen, te weten een certificaat in elk van de vier vennootschappen die samen het Vastgoedfonds vormen. Dit mandje kan slechts als geheel worden uitgegeven, ingetrokken of overgedragen. De individuele certificaten die onderdeel uitmaken van het mandje kunnen dus niet afzonderlijk worden uitgegeven, ingetrokken of overgedragen. Dit wordt het Stapled Share principe genoemd. De Participaties luiden op naam.
C.2 Munteenheid	De Participaties worden uitgegeven in euro's.
C.3 Aantal Participaties en nominale waarde	Het kapitaal van elk van de vier vennootschappen die samen het Vastgoedfonds vormen is verdeeld in aandelen met een nominale waarde van één eurocent (€ 0,01). Het nominale bedrag van de certificaten die samen een Participatie vormen is gelijk aan het nominale bedrag van de aandelen waartegenover zij zijn uitgegeven. Er zijn op 30 juni 2019 1.800.000 Participaties uitgegeven.
C.4 Rechten verbonden aan Participaties	Elke Participatie geeft recht op een evenredig gedeelte van de Intrinsieke waarde. Het bestuur van de Administratiekantoren, dan wel de Beheerder namens deze, organiseert de jaarlijkse en eventuele bijzondere Vergadering van Participanten. Het stemrecht en alle overige zeggenschapsrechten die zijn verbonden aan de in administratie gehouden aandelen in het kapitaal van het Vastgoedfonds worden door de Administratiekantoren uitgeoefend in overeenstemming met een daartoe strekkend besluit van de Vergadering van Participanten. Elke Participatie geeft recht op een stem in de Vergadering van Participanten.
C.5 Overdraagbaarheid van Participaties	Het Vastgoedfonds is closed-end. Dat brengt met zich mee dat er geen verplichting voor het Vastgoedfonds bestaat tot inkoop van Participaties over te gaan. Participaties kunnen slechts met goedkeuring van de Beheerder worden overgedragen, ongeacht of deze overdracht plaatsvindt via een (handels) platform of anderszins. De Beheerder zal toestemming niet onthouden tenzij, naar het uitsluitend oordeel van de Beheerder, deze transactie in strijd zou zijn met de belangen van het Vastgoedfonds of de (overige) Participanten. Voor de levering van een Participatie is vereist een daartoe bestemde notariële of onderhandse akte en mededeling daarvan aan de Administratiekantoren door de vervreemder of verkrijger of een andere door de Beheerder te bepalen wijze waarbij de levering afdoende wordt vastgelegd. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan elektronische administratie van de levering via een (handels)platform.
C.6 Secundaire markt	Voor de Participaties zal geen toelating tot de handel op een gereguleerde markt worden aangevraagd. Teneinde de verhandelbaarheid van de Participaties te vergroten wordt beoogd de mogelijkheid te bieden om de Participaties te noteren op een platform. Dit platform is de Nederlandsche Participatie Exchange B.V. ('NPEX').

C.7 Uitkeringsbeleid	Twee maal per jaar zal de winst, onder toezicht van de Bewaarder, door de Beheerder worden uitgekeerd aan de Participanten. De uitkering, zal indien de Beheerder ertoe besluit, twee maal per jaar worden uitgekeerd in juni en december. De beschikbare liquiditeit van het Vastgoedfonds wordt uitgekeerd als volgt: aan de Participanten in verhouding tot de door hen gehouden Participaties. Uitkeringen vinden, naar keuze van de Participanten, plaats in contanten (cash dividend) of in Participaties (stockdividend). De Beheerder stelt de hoogte van de uitkeringen voor. Hierbij zal de Beheerder in beginsel voorstellen de beschikbare cashflow uit het Direct resultaat uit te keren. Indien de solvabiliteit of liquiditeit van het Vastgoedfonds dat verlangt, kan de Beheerder een lagere uitkering voorstellen. Het Direct resultaat kan ook worden aangewend voor de acquisitie van nieuw Vastgoed conform het Beleggingsbeleid of extra aflossing van de financiering(en). De Beheerder kan ook voorstellen een hogere uitkering te doen of een extra uitkering. Het dividendbesluit wordt genomen door de Raad van Commissarissen.
-----------------------------	--

Afdeling D – Risico's	
D.2 Specifieke risico's Administratiekantoren	Niet van toepassing, aangezien er geen materiële risico's zijn die specifiek zijn voor het Administratiekantoren.
D.4. Voornaamste risico's Vastgoedfonds	Beleggen in het Vastgoedfonds brengt risico's met zich mee. De kerngegevens van de voornaamste risico's staan hieronder. <u>Risico op waardedaling Vastgoed</u> • het risico op waardedaling van het Vastgoed door verslechtering van de marktomstandigheden en de (macro-)economische ontwikkelingen daarin; • het risico op waardedaling van het Vastgoed door uitzonderlijke marktomstandigheden of grote onrust op de vastgoedbeleggingsmarkt; • het risico dat het Vastgoed niet, of niet tegen acceptabele voorwaarden kan worden verkocht; • het risico dat de verkoopopbrengst van het Vastgoed, na aflossing van de hypotheekschuld en met de verkoop gepaard gaande kosten, onvoldoende is om nog enige uitkering aan Participanten te voldoen. <u>Risico Looptijd</u> • het risico dat het Vastgoedfonds niet wordt beëindigd en de Participanten aan hun belegging gebonden blijven. <u>Renterisico</u> • het risico dat rentestijgingen of afnemende inkomsten versterkt doorwerken in het exploitatieresultaat (hefboom); • het risico op hogere rentelasten door stijging van de marktrente; • het risico op hogere rentelasten doordat de Beheerder niet slaagt in haar voornemen tot aflossing van de Huidige Brugfinanciering. <u>Financieringsrisico</u> • Herfinancieringsrisico: het risico dat geen (her)financiering kan worden gevonden of slechts op ongunstiger voorwaarden. Tevens het risico dat de Beheerder er niet in slaagt de beoogde rentebesparing te realiseren door middel van de herfinanciering van het Duitse deel van de portefeuille; • Risico dat convenanten worden doorbroken: waardoor de Financiering opeisbaar wordt of alle vrije cashflow op een door de Financier geblokkeerde bankrekening dient te worden gestort; • Executierisico: het risico dat een financier haar zekerheden uitwint bij wanprestatie door het Vastgoedfonds.

Rendementsrisico

- het risico dat het geprognosticeerde Direct Beleggingsrendement of het Indirect Beleggingsrendement niet zal worden gerealiseerd.

Verhuur- en leegstandrisico

- het risico op verminderde inkomsten als gevolg van Leegstand;
- het risico op noodzakelijke uitgaven voor wederverhuur;
- het risico op lagere huurinkomsten bij wederverhuur door een daling van de (markt)huurprijs of dalende winstgevendheid van huurders;
- het risico dat een financieel minder sterke huurder failliet gaat of anderszins in betalingsonmacht raakt.

Risico's samenhangend met de Beheerder

- het risico dat de Beheerder niet (optimaal) in staat is het Vastgoedfonds te beheren;
- het risico dat de Beheerder bepaalde voorzieningen, die nu beschikbaar worden gesteld door haar moedermaatschappij, zelf zal moeten regelen;

Concentratierisico

- een beperkte spreiding van beleggingen waardoor beleggingsresultaten van een beperkt aantal factoren afhankelijk zijn.

Supermarkt specifieke risico's

- het risico op verkleining verzorgingsgebied supermarkten;
- verminderde concurrentie vraagzijde verhuurmarkt door consolidatie supermarktbranche;
- het risico op ongeschiktheid van het Vastgoed door de trend van schaalvergroting in supermarkten;
- het risico op een bestemmingsplanwijziging;
- het risico op lagere huurinkomsten doordat supermarktketens minder kunnen of willen betalen door toegenomen concurrentie van online aanbieders.

Risico op huurprijsherziening

- het risico op een lagere huurprijs door huurherzieningsrecht van huurder.

Risico op onvoldoende belangstelling Aanbieding

- het risico dat de opbrengst van de Aanbieding onvoldoende is voor aflossing van de Huidige Brugfinanciering en een tweetal leningen waardoor de rente hoger is dan geprognostiseerd;
- het risico dat de opbrengst van de Aanbieding onvoldoende is voor de volledige of tijdige uitvoering van het investeringsprogramma waardoor de daarmee samenhangende huurstijgingen of verlengingen van huurcontracten niet of op een later tijdstip doorgang vinden;
- het risico dat de opbrengst van de Aanbieding onvoldoende is voor de beoogde aflossing van de Financiering, waardoor de herfinanciering van de Duitse portefeuille en daarmee samenhangende besparing op de rentelasten geen doorgang vindt;
- het risico dat de opbrengst van de Aanbieding onvoldoende is om alle Obligaties waarvoor een aflosopdracht is ingediend af te lossen;
- het risico dat een gering aantal Participaties zal kunnen worden geplaatst en de structureringskosten gelijk blijven.

Hogere kostenrisico

- het risico dat de werkelijke kosten hoger uitvallen dan de verwachte kosten.

Algemeen vastgoedrisico

- het risico op onverzekerde schade in het Vastgoed.

Liquiditeitsrisico

- het risico dat de Liquiditeitsreserve onvoldoende zal blijken.

Tegenpartij risico

- Het risico dat een partij waarmee het Vastgoedfonds of de Beheerder samenwerkt niet (tijdig) aan haar verplichtingen zal voldoen.

Risico (potentiële) belangenconflicten

- het risico dat de Beheerder zich bij zijn handelen (mede) laat leiden door een belang dat in conflict is met het belang van het Vastgoedfonds en/of de Participanten.
- het risico bestaat dat een (potentieel) belangenconflict ontstaat tussen de taken van het bestuur van een van de vier vennootschappen die onderdeel uitmaakt van het Vastgoedfonds of een van beide Administratiekantoren en de taken van de Bewaarder.

Fiscaal risico

- het risico op wijziging van de fiscale en financiële positie van het Vastgoedfonds en/ of de rentabiliteit als gevolg van wijziging in (fiscale) wet- en regelgeving.

Inflatierisico

- het risico op lagere stijging van huurinkomsten door dalende inflatie of op hogere kosten door (stijgende) inflatie.

Risico mutaties Vastgoed

- het risico dat de toekomstige beleggingsportefeuille van mindere kwaliteit is, door toevoeging van mindere kwaliteit of onttrekking van betere objecten;
- het risico dat het Beleggingsbeleid wordt gewijzigd waardoor de portefeuille een andere samenstelling kan krijgen dan verwacht.

Wet- en regelgevingrisico

- het risico op verminderde inkomsten, toegenomen kosten of beperkingen in verhandelbaarheid van Participaties door wijzigingen in wet- en regelgeving of gewijzigde interpretatie daarvan door de AFM.

Naast de hiervoor genoemde risico's zijn de volgende additionele risico's specifiek van toepassing op Obligatiehouders met betrekking tot de keuzes die zij kunnen maken.

Risico op onvoldoende belangstelling voor de Aanbieding voor Obligatiehouders

- het risico dat het Vastgoedfonds onvoldoende netto-opbrengsten verkrijgt uit de Aanbieding om Obligatiehouders, die gekozen hebben voor aflossing van hun Obligaties, te kunnen terugbetalen;
- het risico dat de belangstelling voor de Aanbieding onvoldoende is om de verkoopopdrachten van voormalige Obligatiehouders die hun Obligaties hebben omgewisseld in Participaties te kunnen uitvoeren.

Risico voortvloeiend uit de keuzes mede-Obligatiehouders

- het risico dat de Intrinsieke waarde na Omwisseling lager is als een groter deel van de Obligaties wordt omgewisseld in Participaties dan verwacht;
- het risico dat het Direct beleggingsrendement na Omwisseling lager is als een groter deel van de Obligaties wordt omgewisseld in Participaties dan verwacht;
- het risico dat het financieringsrisico en renterisico groter is dan verwacht doordat het vreemd vermogen van het Vastgoedfonds ten opzichte van het totaalvermogen groter is als gevolg van de Omwisseling van een kleiner deel van de Obligaties in Participaties dan verwacht.

D.5 Voornaamste risico's Participaties

Onderstaande risico's hebben specifiek betrekking op de Participaties.

Risico beperkte verhandelbaarheid

- het risico dat er onvoldoende vraag is naar Participaties, waardoor een Participant zijn Participaties niet, dan wel niet voor de Handelswaarde of een redelijke prijs, kan verkopen;
- het risico op een drukkend effect op de handelsprijs van Participaties, doordat de Beheerder de Handelswaarde vaststelt op een laag niveau;
- het risico dat de verhandelbaarheid van Participaties wordt verminderd doordat de samenwerking met het handelsplatform er niet komt of dat deze samenwerking wordt verbroken.

Afdeling E – Aanbieding	
E.1 Opbrengsten en kosten van Emissie	De Emissie kent een verwachte grootte van € 26,0 miljoen, namelijk ca. € 13,5 miljoen ten behoeve van de Omwisseling en ca. € 12,5 miljoen ten behoeve van het aantrekken van nieuwe gelden. Indien de Beheerder gebruik maakt van haar mogelijkheid de Aanbieding te vergroten bedraagt de Aanbieding naar verwachting € 21 miljoen. De volgende kosten houden verband met de Aanbieding a) Marketingkosten. Deze kosten betreffen de kosten voor marketing zoals onder andere: public relations, reclame en informatieverstrekking. Deze kosten zijn ingeschat op € 500.000. Deze kosten worden op basis van de werkelijk gemaakte kosten in rekening gebracht bij het Vastgoedfonds. b) Adviseurskosten. Dit zijn de kosten die verband houden met het samenstellen van het Prospectus, de toetsing daarvan door de AFM, accountantskosten, juridisch en fiscaal advies. Deze kosten zijn ingeschat op € 400.000. Deze kosten worden op basis van de werkelijk gemaakte kosten in rekening gebracht bij het Vastgoedfonds. c) Structureringsvergoeding. Dit betreft een vergoeding aan (de moedermaatschappij van) de Beheerder voor het begeleiden van de Aanbieding, ter grootte van € 900.000.
E.2a Reden voor aanbidding	Dit Prospectus is opgesteld ten behoeve van de Aanbieding. De Aanbieding kent de volgende twee doelen: (i) om aan bestaande Obligatiehouders de mogelijkheid te bieden om hun Obligaties om te wisselen voor Participaties, en (ii) om nieuwe gelden aan te trekken, mede ten behoeve van de in paragraaf 6.6 beschreven herfinanciering. De opbrengsten van de Aanbieding zullen als eerste worden gebruikt om de kosten in verband met de Aanbieding (de Initiële kosten) te dekken van € 1,80 miljoen. De overige opbrengsten, oftewel de netto-opbrengsten van de Aanbieding zullen als volgt, en ook in die volgorde, worden aangewend: 1) aflossing van een tweetal leningen: ca. € 1,08 miljoen; 2) een investeringsprogramma in het Vastgoed: ca. € 2,70 miljoen; 3) aflossing van de Financiering: ca. € 1,25 miljoen; 4) aflossing van Obligatiehouders die geen gebruik hebben gemaakt van de Omwisseling en aangeven te willen worden afgelost: verwachting ca. € 5,67 miljoen; 5) verkoopopdrachten uit te voeren ten behoeve van Participanten die hebben aangegeven: P.M.; 6) het Vastgoed uit te breiden en te optimaliseren danwel af te lossen op financieringen en zodoende de risico/rendementsverhouding van het Vastgoedfonds te verbeteren, van toepassing indien de Beheerder gebruik maakt van haar mogelijkheid de Aanbieding te vergroten met maximaal € 5,0 miljoen.
E.3 Voorwaarden aanbidding	De Participaties worden aangeboden tegen de Uitgifteprijs, te vermeerderen met 2% Emissiekosten. Voor deze Aanbieding geldt een minimaal aantal af te nemen Participaties van 500. De verwachte Uitgifteprijs voor nieuwe toetreders gedurende de Aanbieding is in onderstaande tabel opgenomen. De Beheerder is gerechtigd de Uitgifteprijs bij te stellen ingeval zich gedurende de Aanbieding onvoorziene omstandigheden voordoen. De definitieve Uitgifteprijs wordt gepubliceerd op het openbare deel van de Website, op de eerste werkdag van de desbetreffende periode.

Inschrijving en betaling (volledig) ontvangen uiterlijk 16.00 uur op	Uitgifteprijs gepubliceerd op	Verwachte Uitgifteprijs
30 augustus 2019	1 juli 2019	€ 19,00
30 september 2019	2 september 2019	€ 19,30
31 oktober 2019	1 oktober 2019	€ 19,45
29 november 2019	1 november 2019	€ 19,60
31 december 2019	2 december 2019	€ 19,75
31 januari 2020	2 januari 2020	€ 19,35 (ex-dividend)
28 februari 2020	3 februari 2020	€ 19,50
31 maart 2020	2 maart 2020	€ 19,65
30 april 2020	1 april 2020	€ 19,80
29 mei 2020	1 mei 2020	€ 19,95

Indien er sprake is van onderinschrijving, dat wil zeggen dat het aantal Participaties waarop is ingeschreven kleiner is dan het aantal dat wordt aangeboden, kan de Beheerder tot uiterlijk een jaar na de datum van het Prospectus dit lagere aantal Participaties uitgeven.

E.4 Belangen en tegenstrijdige belangen aanbieding

Doordat de Beheerder meerdere beleggingsinstellingen beheert, bestaat een belangenconflict doordat de Beheerder haar beheercapaciteit over meerdere beleggingsinstellingen dient te verdelen. Voorts kan de situatie zich voordoen dat de Beheerder een supermarktobject aangeboden krijgt dat, behalve binnen het Beleggingsbeleid van het Vastgoedfonds ook in aanmerking komt voor verwerving door andere beleggingsinstellingen.

De Beheerder mag transacties of verplichtingen aangaan voor rekening en risico van het Vastgoedfonds, waarbij de Beheerder direct of indirect een belangenconflict heeft. De Beheerder zal in een dergelijk geval het belang van Participanten laten prevaleren boven haar eigen belang.

Een potentieel belangenconflict bestaat doordat de Transactievergoeding aan de Beheerder verschuldigd is indien een vastgoedobject door het Vastgoedfonds wordt aan- of verkocht. Hierdoor heeft de Beheerder een financieel belang bij het uitvoeren van aan- en verkooptransacties. De in deze alinea genoemde vergoedingen staan beschreven in paragraaf 6.5.

De Beheerder is bevoegd de Handelswaarde middels een opslag of afslag op de Intrinsieke waarde bij te stellen. De Beheerder heeft hierbij een zekere vrijheid, zoals nader omschreven in paragraaf 7.4. Omdat bepaalde vergoedingen voor de Beheerder afhankelijk zijn van de hoogte van de Handelswaarde, te weten de Inkoopvergoeding, de Structureringsvergoeding en de Emissiekosten, bestaat een (potentieel) belangenconflict tussen de Beheerder en de Participanten en tussen de Beheerder en het Vastgoedfonds. De in deze alinea genoemde vergoedingen staan beschreven in paragraaf 6.5.

	De (moedermaatschappij van de) Beheerder is gerechtigd tot een vergoeding bij de uitgifte en inkoop van Participaties door het Vastgoedfonds, te weten de Structureringsvergoeding respectievelijk de Inkoopvergoeding. Hierdoor heeft de Beheerder een belang bij uitgifte en inkoop van Participaties. Dit is een potentieel belangenconflict met het belang van de Participanten. De in deze alinea genoemde vergoedingen staan beschreven in paragraaf 6.5. De 100% moedermaatschappij van de Beheerder is Annexum Invest B.V. De Beheerder maakt gebruik van voorzieningen die aan haar ter beschikking worden gesteld door Annexum Invest B.V., zoals kantoorruimte, personeel en IT voorzieningen. Hiervoor brengt Annexum Invest B.V. aan de Beheerder een vergoeding in rekening. Annexum Invest B.V. en de Beheerder hebben een belangenconflict over het voorzieningenniveau en de hoogte van de daarvoor betaalde vergoeding. Een ander (potentieel) belangenconflict tussen de diverse door de Beheerder beheerde beleggingsinstellingen en/of de (bestuurders van de) Beheerder zijn op de datum van het Prospectus niet aan de orde.
E.5 Aanbieder en lock-up overeenkomsten	De Beheerder, Annexum Beheer B.V., treedt op als aanbieder van Participaties en als beheerder van het Vastgoedfonds. Er zijn geen lock-up overeenkomsten van toepassing.
E.6 Verwatering	De verwatering ten opzichte van de situatie meteen na de Omwisseling bedraagt naar verwachting ca. 35% zijnde € 12,5 miljoen. Dit als gevolg van de Aanbieding aan nieuwe toetreders. De Intrinsieke waarde van een Participatie zal naar verwachting niet verminderen, omdat nieuwe Participaties worden uitgegeven tegen een Uitgifteprijs die ligt boven de Intrinsieke waarde.
E.7 Kosten in rekening gebracht bij de belegger	De Uitgifteprijs wordt vermeerderd met 2% Emissiekosten.

2. Risicofactoren

Het hier beschreven aanbod tot deelname in het Vastgoedfonds is in het bijzonder gericht op bestaande houders van Obligaties in het Vastgoedfonds en op Nederlandse particuliere beleggers. We hebben beleggers op het oog die een deel van hun totale beleggingsportefeuille wensen te beleggen in vastgoedproducten of beleggingsproducten die daar aan gerelateerd zijn. Om investeringen in vastgoed goed te kunnen beoordelen, is het belangrijk dat de belegger zich bewust is van de mogelijke risico's. Beleggen brengt immers risico's met zich mee. Daarnaast vloeien er bepaalde risico's voort uit de structuur van het Vastgoedfonds en uit de specifieke karakteristieken van het Vastgoed. Alleen wie goed inzicht heeft in alles wat de rentabiliteit van de belegging kan beïnvloeden, kan een verantwoorde beleggingsbeslissing nemen. Beleggers die overwegen om deel te nemen wordt geadviseerd deskundig financieel, juridisch en fiscaal advies in te winnen. Zaken als de persoonlijke inkomens- en vermogenspositie van de individuele belegger en het risicoprofiel van het Vastgoedfonds dienen individueel gewogen te worden bij het nemen van de investeringsbeslissing van de belegger.

De waarde van de beleggingen kan zowel stijgen als dalen. Daarnaast kunnen risico's elkaar versterken. Het risico bestaat dat Participanten minder terugkrijgen dan zij hebben ingelegd of dat zelfs de gehele inleg verloren gaat. Participanten dragen niet meer bij in het verlies van het Vastgoedfonds dan tot het bedrag van hun inleg.

In paragraaf 2.1 staan de materiële risico's beschreven die verbonden zijn aan een investering in het Vastgoedfonds. De risico's die specifiek gelden voor Obligatiehouders en met betrekking tot de keuzes die Obligatiehouders kunnen maken worden weergegeven in paragraaf 2.2. Laatstgenoemde risico's zijn tevens opgenomen in bijlage G van het Prospectus.

De beschrijving van de risico's is opgesteld met de huidige kennis, aan de hand van de meest recente gegevens en omstandigheden. Bij een belegging in het Vastgoedfonds kunnen zich echter onvoorziene situaties voordoen. De werkelijke risico's kunnen dan wezenlijk afwijken van de risico's die hier zijn beschreven. Risico's die niet in dit hoofdstuk worden beschreven, worden momenteel als niet materieel beschouwd, of ze zijn op dit moment niet bekend.

2.1 Risicofactoren Vastgoedfonds

In deze paragraaf staan de materiële risico's beschreven die verbonden zijn aan een investering in het Vastgoedfonds. Materiële risico's die specifiek gelden voor Obligatiehouders en met betrekking tot de keuzes die zij kunnen maken staan beschreven in paragraaf 2.2.

Risico op waardedaling Vastgoed

De marktwaarde van het Vastgoed is in hoge mate afhankelijk van de huidige en toekomstige marktomstandigheden op de vastgoedmarkt en de (macro-)economische ontwikkelingen die de marktomstandigheden bepalen. Het risico bestaat dat de marktomstandigheden op de vastgoedmarkt of de (macro-)economische ontwikkelingen zullen verslechteren. Daardoor kan het Vastgoed in waarde dalen.

Onder dit risico wordt ook begrepen het risico op perioden van uitzonderlijke marktomstandigheden of grote onrust op de vastgoedbeleggingsmarkt. Deze kunnen tot gevolg hebben dat vraag naar het Vastgoed sterk terugloopt, en daarmee dus ook de waarde. Ook ontwikkelingen die niet direct samenhangen met de vastgoedmarkt kunnen een grote invloed hebben op de waarde van het Vastgoed. Denk bijvoorbeeld aan de beschikbaarheid van financiering of het vertrouwen van vastgoedbeleggers. Een verminderde beschikbaarheid van financiering heeft tot gevolg dat er ofwel minder potentiële kopers zijn (omdat zij geen

financiering kunnen krijgen) ofwel dat potentiële kopers bereid zijn een lagere prijs te bieden (omdat zij minder of duurder financiering kunnen krijgen). Hierdoor daalt de waarde van het Vastgoed. Ook een daling van het vertrouwen van vastgoedbeleggers kan tot gevolg hebben dat er een lagere investeringsbereidheid is. Dat kan doorwerken in een verminderde vraag, dus een lagere waarde van het Vastgoed.

Een waardedaling van het Vastgoed heeft een daling van de waarde van de Participaties tot gevolg. Dat kan ook van belang zijn bij tussentijds verhandelen. De Handelswaarde wordt maandelijks gepubliceerd met als doel om een indicatie te geven van de waarde van een Participant ten behoeve van de secundaire markt van de Participaties. Potentiële kopers van Participaties op de secundaire markt zullen deze gedaalde Handelswaarde laten meewegen bij de prijs die zij willen betalen per Participatie. Hetzelfde geldt bij inkoop van Participaties door het Vastgoedfonds, aangezien het Vastgoedfonds inkoopt tegen de inkoopprijs die gebaseerd is op de Handelswaarde. Hierdoor kan een Participant die Participaties wenst te verkopen (hetzij aan een derde via de secundaire markt, hetzij door inkoop door het Vastgoedfonds) als gevolg van een gedaalde waarde van het Vastgoed, zijn Participaties voor een lagere prijs verkopen.

Bij een waardedaling van het Vastgoed is de prijs die potentiële kopers bereid zijn te betalen voor het Vastgoed over het algemeen lager. Het risico bestaat daardoor dat de verkoopopbrengst van het Vastgoed, na aflossing van de hypotheekschuld en met de verkoop gepaard gaande kosten, onvoldoende is om nog enige uitkering aan Participanten te voldoen. In dit geval zijn Participanten hun hele Deelnamesom kwijt.

Risico looptijd

Het Vastgoedfonds kent een onbepaalde duur. Het risico bestaat dat de marktomstandigheden zodanig zijn dat verkoop van het Vastgoed niet mogelijk of opportuun is. Of dat de Beheerder en de Raad van Commissarissen geen besluit nemen om het Vastgoed te verkopen. Dit betekent dat het Vastgoedfonds niet wordt beëindigd. De Participanten blijven dan dus aan hun belegging gebonden.

Risico beperkte verhandelbaarheid

Het Vastgoedfonds is closed-end. Dat wil zeggen dat het Vastgoedfonds niet verplicht is tot het inkopen van Participaties. De looptijd van het Vastgoedfonds is voor onbepaalde duur.

Gedurende de looptijd kunnen Participanten hun Participaties vervreemden als hiervoor een koper kan worden gevonden. In beginsel dient een verkopende Participant hiervoor zelf een koper te vinden. Het risico bestaat dat er onvoldoende vraag is naar Participaties, waardoor een Participant zijn Participaties niet, dan wel niet voor de Handelswaarde of een redelijke prijs, kan verkopen.

Teneinde de verhandelbaarheid van de Participaties te vergroten wordt beoogd de mogelijkheid te bieden om de Participaties te noteren op het handelsplatform van de Nederlandsche Participatie Exchange B.V. ('NPEX'). Het risico bestaat dat deze notering niet wordt geëffectueerd waardoor deze mogelijkheid voor een Participant die zijn Participaties wil verkopen om daarvoor een koper te vinden er niet komt. Nadat deze notering is geëffectueerd hangt de vraag naar Participaties mede samen met de mate waarin het handelsplatform van NPEX functioneert en van het aantal gebruikers op het platform van NPEX.

De Beheerder stelt op elke Waarderingsdatum de Handelswaarde van een Participatie vast op basis van de Intrinsieke waarde. De Beheerder is bevoegd de Handelswaarde middels een opslag of afslag op de Intrinsieke waarde bij te stellen, zoals nader omschreven in paragraaf 7.4. De Beheerder heeft hierbij een zekere vrijheid, waardoor de Intrinsieke waarde en de Handelswaarde aanzienlijk uiteen kunnen lopen. De Handelswaarde geeft een indicatie van de waarde van een Participatie ten behoeve van de handel op de secundaire markt. Het risico bestaat dat de Handelswaarde door de Beheerder wordt vastgesteld op een niveau dat ligt onder de Intrinsieke waarde of onder een door een verkoper gewenst niveau. Indien potentiële kopers zich bij de bepaling van de prijs die zij bereid zijn te betalen hierdoor (mede) laten leiden, kan dit een drukkend effect hebben op de transactieprijs. Een Participant die zijn Participaties wenst te verkopen kan dan mogelijk geen tegenpartij vinden op een door hem gewenst niveau of een niveau dat ligt rond de Intrinsieke waarde.

Renterisico

Het Vastgoed wordt deels met vreemd vermogen gefinancierd. Over deze financieringen dient het Vastgoedfonds rente te betalen. Zolang de rentelasten lager zijn dan het Exploitatieresultaat is er sprake van een zogenaamde positieve hefboom. Dit leidt tot een hoger rendement voor de Participant. Maar daar staat ook een risico tegenover; indien de financieringsrente stijgt of de baten van het Vastgoed afnemen, zal deze hefboomwerking verminderen of zelfs kunnen omslaan. Indien de hefboom zal omslaan, zijn de

(rente)lasten hoger dan de opbrengsten (het Exploitatieresultaat) waardoor de rente een negatieve invloed krijgt op het Direct beleggingsrendement. Doordat de verhouding vreemd vermogen (naar verwachting 87% na Omwisseling) relatief hoog is ten opzichte van het verwachte eigen vermogen van 13% is de hefboomwerking in het Vastgoedfonds ook relatief groot.

De door het Vastgoedfonds aangetrokken leningen bestaan onder meer uit de Financiering en de Huidige Brugfinanciering, zoals beschreven in paragraaf 6.2.

Voor de Financiering geldt gedurende de looptijd een rentetarief dat bestaat uit 4,10%, te vermeerderen met het variabele markrentetarief. Dat betekent dat de rentelasten die het Vastgoedfonds moet betalen hoger kunnen uitvallen dan het tarief waarvan is uitgegaan in de exploitatieprognose (4,10% per jaar) in het geval dat de markrente stijgt. Dit risico is deels afgedekt door een rentehedge. Dit houdt in dat voor € 41,0 miljoen van de hoofdsom het 3 maands Euribortarief is gemaximeerd op 1,0%. Voor de overige € 84,6 miljoen van de hoofdsom is dit risico niet afgedekt. Hoe hoger de rentelasten voor het Vastgoedfonds worden, hoe lager het Direct beleggingsrendement.

Voor de Huidige Brugfinanciering geldt een doorlopende gecombineerd rente- en vergoedingen tarief 14% op jaarbasis. Het is de intentie van de Beheerder om de Huidige Brugfinanciering af te lossen uit de opbrengst van de Aanbieding. In de rendementsprognose is aangenomen dat deze aflossing plaatsvindt per 30 september 2019. Indien de Beheerder niet, of niet geheel in dit voornemen slaagt zijn de rentelasten van het Vastgoedfonds hoger dan waarvan is uitgegaan. Dit heeft een negatieve invloed op het Direct beleggingsrendement.

Financieringsrisico

Het Vastgoedfonds is onder meer gefinancierd door middel van een tweetal leningen, de Financiering met een omvang van € 125,6 miljoen en de Huidige Brugfinanciering met een omvang van € 4,0 miljoen. De Financiering heeft een looptijd tot 15 juni 2022 met een verlengingsoptie voor het Vastgoedfonds van 1 jaar. De Huidige Brugfinanciering heeft een looptijd tot 15 december 2023.

Het financieringsrisico bestaat uit meerdere risico's, die zijn opgenomen in de volgende risicoparagrafen in dit hoofdstuk:

- Herfinancieringsrisico;
- Risico dat convenanten worden doorbroken;
- Executierisico.

Herfinancieringsrisico

Aan het eind van de looptijd moet elke lening worden verlengd of afgelost. Het risico bestaat dat de desbetreffende leningverstrekker op dat moment niet bereid is de looptijd van de financiering te verlengen. Omdat het Vastgoedfonds niet beschikt over voldoende liquiditeit om de leningen af te lossen zal een herfinanciering bij een andere partij gevonden moeten worden. Het risico bestaat dat de Beheerder er dan niet in slaagt om het Vastgoed te herfinancieren. De mate waarin het Vastgoedfonds in staat zal zijn om financieringen aan te trekken hangt, naast ontwikkelingen op de financieringsmarkt hangt ook af van de beoordeling die een potentiële leningverstrekker maakt van het risicoprofiel van het Vastgoedfonds als debiteur. Indien geen andere financiering kan worden gevonden, kunnen de voor aflossing benodigde middelen slechts worden verkregen door het Vastgoed te verkopen. De Beheerder heeft op dat moment niet de vrijheid om een gunstig moment voor verkoop af te wachten. Het risico bestaat dan dat er geen optimale verkoopprijs wordt gerealiseerd. De noodzaak tot eerdere verkoop van het Vastgoed om een lening af te lossen leidt daardoor tot een risico op een lager Totaal Beleggingsrendement dan beschreven in paragraaf 6.3.

De Beheerder is voornemens om het deel van de Financiering dat ziet op het Duitse deel van de portefeuille te herfinancieren. Dit staat nader beschreven in paragraaf 6.6. Herfinanciering zal naar verwachting tot een aanzienlijke besparing op de financieringslasten leiden. Om deze herfinanciering te kunnen realiseren moet de Loan to Value (LTV), dat wil zeggen de hoogte van de lening ten opzichte van de waarde van het vastgoed, voor het Duitse deel van de portefeuille worden teruggebracht. Hiervoor wordt beoogd een Nieuwe Brugfinanciering aan te trekken van ca. € 17,5 miljoen en een nieuwe hypothecaire bancaire financiering van € 57,5 miljoen. In de rendementsprognose is aangenomen dat deze herfinanciering plaatsvindt per oktober 2019. Indien de Beheerder er niet in slaagt om deze herfinanciering te realiseren, of op een later moment, of op ongunstiger voorwaarden dan ingeschat, dan heeft dit tot gevolg dat de rentebesparing waarvan wordt uitgegaan in de rendementsprognose niet of niet geheel wordt gerealiseerd.

Dit heeft een ongunstige invloed op het Direct beleggingsrendement.

Bij herfinanciering van het Vastgoed is de Beheerder niet gebonden aan bepaalde grenswaarden. Dat betekent dat de Beheerder kan besluiten om de leningen ten opzichte van de waarde van het Vastgoed te verhogen of te verlagen. Bij een verhoging van de leningen neemt de hefboom op het eigen vermogen van de Participanten toe, en daarmee het risico op negatieve waardemutaties. Bij verlaging van de leningen neemt deze hefboom af, en daarmee ook het Totaal beleggingsrendement. Doordat de verhouding vreemd vermogen (naar verwachting 87% na Omwisseling) relatief hoog is ten opzichte van het verwachte eigen vermogen van 13% is deze hefboomwerking in het Vastgoedfonds ook relatief groot.

Risico dat convenanten worden doorbroken

De Financiering kent een drietal financiële convenanten: het LTV convenant, het Interest Cover convenant en het Net Debt Yield convenant. Deze convenanten worden hierna toegelicht.

- Het Loan to Value convenant houdt in dat de uitstaande hoofdsom maximaal een vooraf afgesproken deel van de marktwaarde van het gefinancierde vastgoed mag bedragen. Dit wordt uitgedrukt in een percentage (LTV): 77,5% gedurende het tweede jaar van de looptijd, 75,0% gedurende het derde jaar van de looptijd en 72,5% gedurende vierde jaar van de looptijd. Indien de LTV deze percentages overstijgt is het Vastgoedfonds verplicht de Financiering zodanig af te lossen dat de LTV weer onder de afgesproken waarde komt. Indien het Vastgoedfonds niet slaagt in haar aflossingsverplichting dan is de Financiering opeisbaar. De meest recente LTV bedraagt 79% (juni 2018) en wordt jaarlijks getest.
- Het Interest Cover convenant houdt in dat de netto huurinkomsten afgezet worden tegen de financieringsuitgaven over een periode van 12 maanden. Dit wordt uitgedrukt in een percentage (IC). Indien de IC onder de 162,5% komt gedurende de eerste twee jaar van de looptijd en onder de 175% gedurende het derde en vierde jaar van de looptijd dient het Vastgoedfonds haar vrije cashflow op een geblokkeerde bankrekening te storten. Indien de IC daalt onder de 150% gedurende de eerste twee jaar van de looptijd of 160% gedurende het derde en vierde jaar dan is de Financiering opeisbaar. De meest recente IC bedraagt 195% en wordt elk kwartaal getest.
- Het Net Debt Yield convenant houdt in dat de netto huurinkomsten afgezet worden tegen de hoofdsom van de financiering over een periode van 12 maanden. Dit wordt uitgedrukt in een percentage (NDY). Indien de NDY onder de 6,66% komt gedurende de eerste twee jaar van de looptijd en onder de 7,25% gedurende het derde en vierde jaar van de looptijd dient het Vastgoedfonds haar vrije cashflow op een geblokkeerde bankrekening te storten. Indien de NDY daalt onder de 6,2% gedurende de eerste twee jaar van de looptijd of 6,6% gedurende het derde en vierde jaar dan is de Financiering opeisbaar. De meest recente NDY bedraagt 8,0% en wordt elk kwartaal getest.

Het risico bestaat dat gedurende de looptijd een aflossingsplicht of opeisingsgrond op de Financiering ontstaat door een omstandigheid waar de Beheerder geen of slechts beperkte invloed op heeft, zoals een waardedaling van het Vastgoed.

Executierisico

Indien het Vastgoedfonds niet voldoet aan de verplichtingen die voortvloeien uit de Financiering, is het Vastgoedfonds in verzuim en wordt de Financiering opeisbaar. De voornaamste gronden voor verzuim zijn: 1) het niet voldoen aan een betalingsverplichting aan de Financier, 2) het doorbreken van één van de financiële convenanten (LTV, IC of NDY). In dit geval zal de Beheerder bezien of de Financier bereid is andere afspraken te maken. Deze afspraken kunnen een uiteenlopend karakter hebben, bijvoorbeeld verlenging van de looptijd of het doen van aflossingen uit het operationeel resultaat van het Vastgoedfonds. Het risico bestaat dat deze afspraken niet kunnen worden gemaakt. De Financier kan dan invorderingsmaatregelen jegens het Vastgoedfonds instellen, waaronder uitwinning van het hypotheekrecht dat gevestigd is op het Vastgoed. Dit betekent dat de Financier het Vastgoed zal verkopen en de verkoopopbrengst zal gebruiken voor aflossing van de hypothecaire schuld. In het geval dat het Vastgoed door de Financier wordt verkocht, zal het Vastgoedfonds met betrekking tot het Vastgoed geen huuropbrengsten meer ontvangen. Daardoor zal het Direct beleggingsrendement lager zijn dan verwacht of zelfs geheel ontbreken. Ingeval het Vastgoed door de Financier wordt verkocht tegen een prijs die gelijk aan of lager is dan de uitstaande hypothecaire schuld van het Vastgoedfonds, zijn de Participanten hun gehele inleg kwijt.

Indien het Vastgoedfonds niet voldoet aan de verplichtingen die voortvloeien uit de Huidige Brugfinanciering kan de verstrekker van deze lening geen zelfstandige invorderingsmaatregelen jegens het Vastgoedfonds instellen door de afspraken die hij gemaakt heeft met de Financier in het kader van de achterstelling.

Rendementsrisico

Het risico bestaat dat het geprognosticeerde Direct Beleggingsrendement of het Indirect Beleggingsrendement gedurende de looptijd van het Vastgoedfonds of bij verkoop van het Vastgoed niet zal worden gerealiseerd. In het ergste geval gaat de gehele inleg van een Participant verloren. Ook bestaat het risico dat de Beheerder besluit om een lagere uitkering te doen dan het geprognosticeerde Contant Beleggingsrendement. Daarbij kan worden gedacht aan de situatie dat er sprake is van een onvoorziene daling van de inkomsten bijvoorbeeld ingeval van huurderfving bij leegstand, een investeringsbehoefte in het Vastgoed of een stijging van de kosten. Een verminderde beschikbare liquiditeit kan ook tot gevolg hebben dat er minder of geen uitkeringen zullen plaatsvinden aan Participanten.

Verhuur- en leegstandrisico

De mogelijkheid bestaat dat huurders van de supermarkten of winkelruimte in het Vastgoed hun contract opzeggen of dat huurcontracten niet worden verlengd tegen het einde van hun looptijd. Het risico bestaat ook dat een financieel minder sterke huurder failliet gaat of anderszins in betalingsonmacht raakt. In dat geval dienen nieuwe huurders gezocht te worden. Hier kan enige tijd mee gepaard gaan. In die tijd zullen er geen huurinkomsten worden gerealiseerd in de desbetreffende ruimte(s). Ook bestaat het risico dat in een nieuw huurcontract, als gevolg van een veranderende markt, een lagere huurprijs wordt opgenomen dan in de huidige huurcontracten. Verminderde huurinkomsten als gevolg hiervan hebben een negatieve invloed op de financiële positie en de cashflow van het Vastgoedfonds en haar mogelijkheden om aan de verplichtingen te kunnen voldoen. In de rendementsprognose is rekening gehouden met een Leegstand van 3,0%. Als de verminderde huur door Leegstand deze aanname overstijgt, heeft het Vastgoedfonds minder beschikbare liquiditeit voor uitkering. Daardoor zal het Contant rendement voor de Participant lager worden dan voorzien.

Omdat (verwachte) huurinkomsten een belangrijke waardebepalende factor zijn voor vastgoedbeleggingen, zullen verminderde huurinkomsten, naast de financiële positie en de (uitkeerbare) cashflow, ook een negatieve invloed hebben op de waarde van het Vastgoed. De gevolgen voor de Participant van een lagere waarde van het Vastgoed worden nader omschreven onder 'het risico op waardedaling Vastgoed'.

Risico's samenhangend met de Beheerder

Zowel het Direct beleggingsrendement als het Indirect beleggingsrendement hangen mede af van het vermogen van de Beheerder om het Vastgoedfonds te beheren in overeenstemming met de verplichtingen die zijn beschreven in de beheerovereenkomst. Het verlies van één of meer directeuren of het faillissement van de Beheerder kan negatieve gevolgen hebben voor dit vermogen tot beheren. Daardoor bestaat het risico van negatieve gevolgen voor het Direct beleggingsrendement en/of het Indirect beleggingsrendement.

Verder maakt de Beheerder gebruik van voorzieningen die ter beschikking worden gesteld door Annexum Invest B.V., zoals kantoorruimte, personeel, bepaalde beheeractiviteiten en IT voorzieningen. Indien Annexum Invest B.V. deze voorzieningen niet langer ter beschikking stelt of kan stellen bijvoorbeeld door haar faillissement, bestaat het risico dat de Beheerder zelf in deze voorzieningen zal moeten voorzien. Voor deze situatie heeft de Beheerder een plan van aanpak voorhanden. Dit plan heeft tot doel de hiermee gemoeide termijn zo kort mogelijk te houden. Dit neemt echter niet weg dat er enige tijd mee gepaard kan gaan. Gedurende deze periode bestaat het risico dat de Beheerder niet, of in verminderde mate, in staat is het Vastgoedfonds te beheren. In dat geval bestaat het risico van negatieve gevolgen voor het Direct beleggingsrendement en/of het Indirect beleggingsrendement.

Concentratierisico

Het Vastgoed bestaat vrijwel geheel uit supermarkten en winkelruimte in Nederland en Duitsland. Hieruit vloeit een bepaalde concentratie voort. Bij een concentratie van de beleggingen is zowel de waardeontwikkeling van de Vastgoedportefeuille als het rendement afhankelijk van een beperkt aantal factoren. Het Vastgoed betreft 24 locaties in Duitsland en 21 locaties in Nederland, waarbij ruim 60% van de huurinkomsten afkomstig is van supermarktketens, als nader omschreven in paragraaf 4.3. Door deze concentratie is het Vastgoedfonds gevoelig voor ontwikkelingen in de (lokale) winkelvastgoed- en verhuurmarkt, voor een aanzienlijk deel in de supermarktbranche, en in Duitsland en Nederland.

Supermarkt specifieke risico's

De supermarktbranche brengt een aantal specifieke risico's met zich mee. Zo is de winstgevendheid van een supermarkt onder meer afhankelijk van het aantal inwoners van het verzorgingsgebied, en de aanwezigheid van concurrerende supermarkten. Het risico bestaat dat een verzorgingsgebied kleiner wordt, of dat een concurrerende supermarkt zich vestigt in het verzorgingsgebied. Daardoor kan de winstgevendheid van de huurder teruglopen. Met het teruglopen van de winstgevendheid van een huurder vermindert ook de mate waarin zij aan haar betalingsverplichtingen aan het Vastgoedfonds kan voldoen.

De supermarktbranche bevindt zich al enkele jaren in een consolidatieslag. Daardoor vermindert het aantal supermarktketens. Hierdoor zou in de toekomst verminderde concurrentie kunnen ontstaan op de verhuurmarkt, met als risico dat huurprijzen onder druk komen te staan. Ook bestaat het risico dat organisaties die winkelruimte huren in het Vastgoed door fusies of overnames, veranderen in grootte of financiële draagkracht. Denkbaar is zelfs dat ze helemaal verdwijnen.

Het supermarktlandschap wordt reeds jaren gekenmerkt door een trend van schaalvergroting. Hierdoor is er vraag naar steeds grotere supermarkten. Het risico bestaat dat bepaalde (te kleine) supermarktlocaties op termijn minder interessant en uiteindelijk overbodig worden. Hierbij wordt een locatie van minder dan 1.000 m² als relatief klein aangemerkt. Het Vastgoedfonds heeft een tweetal locaties, te weten in Dalfsen en Overdinkel die kleiner zijn. Deze twee locaties maken tezamen ca. 1% van de waarde van de totale portefeuille uit en de huurinkomsten van deze locaties maken ca. 1% uit van de totale Bruto huuropbrengsten van het Vastgoedfonds.

Het risico bestaat dat de supermarktbestemming in een bestemmingsplan van een locatie verdwijnt. Met het verdwijnen van de supermarktbestemming wordt het risico van Leegstand groter en kan de waarde van het Vastgoed dalen.

Ook bestaat het risico dat door een toename van online aanbieders er minder consumenten naar de fysieke supermarkten zullen gaan, en consumenten minder zullen uitgeven in de winkels en retailers lagere marges zullen realiseren. Dit kan ertoe leiden dat de omzet van de supermarkten zal dalen en dat de huurprijs die zij voor hun ruimte kunnen of willen betalen lager wordt.

Risico op huurprijsherziening

Het Nederlands huurrecht biedt zowel de huurder als de verhuurder van winkelruimte de mogelijkheid om na afloop van de initiële huurperiode, dan wel na verloop van vijf jaren, een huurprijsherzieningsprocedure te starten. Dit houdt in dat via de rechter een bijstelling van de contractuele huurprijs naar het niveau van de markthuurprijs kan worden gevorderd. Daarbij kijkt de rechter dan naar het gemiddelde van de huurprijzen van vergelijkbare bedrijfsruimte ter plaatse, in een tijdvak van vijf jaren voorafgaande aan de vordering.

Als zich een neerwaartse trend aftekent voor huurprijzen van vergelijkbare bedrijfsruimte, dan bestaat het risico dat de huurder verzoekt om een neerwaartse huurprijsherziening. Met als gevolg dat de huuropbrengsten van het Vastgoedfonds dalen.

Risico op onvoldoende belangstelling Aanbieding

Indien er sprake is van onderinschrijving, dat wil zeggen dat niet op alle aangeboden Participaties wordt ingeschreven, is de Beheerder uiterlijk een jaar na de datum van het Prospectus gerechtigd om dit lagere aantal Participaties uit te geven.

In dat geval bestaat het risico dat het Vastgoedfonds niet alle doelen die zij met de Aanbieding wenst te bereiken kan vervullen. Dit wordt in de volgende alinea's nader uitgewerkt per bestedingsdoel.

Indien de netto opbrengst van de Aanbieding minder bedraagt dan € 2,9 dan kunnen een tweetal leningen niet (volledig) worden afgelost. De impact hiervan op het Direct Beleggingsrendement is beperkt omdat de rente op deze leningen vergelijkbaar is met het rendement op het eigen vermogen. Indien deze twee leningen niet kunnen worden afgelost uit de opbrengst van de Aanbieding, zal het Vastgoedfonds passende maatregelen nemen met als doel om het risico/rendementprofiel van het Vastgoedfonds in lijn te brengen met de situatie als beschreven in het Prospectus. Bijvoorbeeld door een deel van het Vastgoed te verkopen, vergroting van de Financiering, herfinanciering of het aanpassen van de voorwaarden van de Financiering of de Huidige Brugfinanciering.

Indien de netto opbrengst van de Aanbieding meer bedraagt dan € 2,9 miljoen maar minder dan € 5,6 miljoen dan kan het geplande investeringsprogramma in het Vastgoed niet volledig binnen de geplande termijn uitgevoerd worden. Deze investeringen, die veelal zijn overeengekomen met huurders in de desbetreffende objecten, zullen dan uitgesteld moeten worden. Tegenover deze investeringen staat over het algemeen een hogere huuropbrengst, waarmee rekening gehouden is in de rendementsprognose. Indien de investeringen niet of later uitgevoerd worden zal dit tot gevolg hebben dat de hiermee samenhangende verhoging van de huuropbrengsten niet, of op een later tijdstip zullen worden gerealiseerd. Dit heeft een negatieve impact op het Direct beleggingsrendement.

Indien de netto opbrengst van de Aanbieding meer bedraagt dan € 5,6 miljoen maar minder dan € 6,8 miljoen dan kan de beoogde aflossing van de Financiering niet plaatsvinden. Als uitsluitend wordt gekeken naar de invloed van het niet uitgeven van Participaties en het niet aflossen van de Financiering heeft dit een positieve impact op het Direct beleggingsrendement, omdat de betaalde rente (4%) lager is dan het rendement op het eigen vermogen. Echter, zal de Beheerder in dit geval aanvullende maatregelen nemen om de herfinanciering doorgang te laten vinden, zoals bijvoorbeeld een hogere Nieuwe Brugfinanciering. Dit kan tot gevolg kunnen hebben dat de brugfinancier hiervoor een hogere vergoeding zal vragen (bijv. 10% i.p.v. de 8% die nu is aangenomen). Dat percentage is weer vergelijkbaar met het rendement op EV, waardoor de invloed op het rendement beperkt is. Het risico blijft bestaan dat de Beheerder, ondanks de eventueel door haar te nemen additionele maatregelen, er niet in slaagt de geplande herfinanciering, en de daarmee gepaard gaande besparing op de totale rentelasten, te realiseren. Dit heeft een negatieve impact op het Direct beleggingsrendement. Daarnaast heeft het niet doorgaan van de herfinanciering tot gevolg dat de verhouding vreemd vermogen ten opzichte van het totale fondsvermogen groter is. De hefboomwerking als hiervoor beschreven onder het 'Renterisico' en het 'Financieringsrisico' zijn dan groter.

Indien de netto opbrengst van de Aanbieding meer bedraagt dan € 6,8 miljoen maar minder dan het bedrag dat benodigd is om Obligatiehouders af te lossen die geen gebruik hebben gemaakt van de mogelijkheid tot Omwisseling in Participaties én een aflosopdracht hebben verstrekt, dan kunnen deze Obligaties niet (geheel) worden afgelost. Door de relatief geringe rentelasten op de Obligaties (3%), heeft dit een gunstige invloed heeft op het Direct beleggingsrendement. Dat wordt gemiddeld 0,8% hoger over vijf jaar. Dit effect is overigens tijdelijk en eindigt als deze Obligatiehouders later alsnog worden uitgenomen, bijvoorbeeld met de opbrengst van een toekomstige emissie. Omdat de verhouding vreemd vermogen ten opzichte van het totale fondsvermogen echter groter is dan waarvan uit wordt gegaan in de rendementsprognose is de hefboomwerking als hiervoor beschreven onder het 'Renterisico' en het 'Financieringsrisico' groter.

Indien er sprake is van onvoldoende belangstelling voor de Aanbieding en slechts een gering aantal Participatie zal kunnen worden geplaatst dan blijven de structureringskosten - ter grootte van € 900.000 - gelijk.

Hogere kostenrisico

Van niet alle kosten die in de exploitatieprognose zijn opgenomen, is de hoogte vooraf bekend. Daarom is voor bepaalde kosten een inschatting gemaakt. Het gaat hierbij om: de marketingkosten, adviseurskosten, Exploitatie-uitgaven en Fondskosten. Bepaalde kosten zijn bovendien afhankelijk van het intreden van bepaalde omstandigheden, zoals de Kosten koper ingeval er Vastgoed wordt verworven of financieringskosten ingeval van herfinanciering. Ook is het mogelijk dat het Vastgoedfonds met onvoorziene kosten wordt geconfronteerd. Het risico bestaat dat de uitgaven van het Vastgoedfonds hoger zullen uitvallen dan is ingeschat in rendementsprognose. Een kostenoverschrijding kan onder meer veroorzaakt worden doordat: 1) de kosten van dienstverleners afhankelijk kunnen zijn van het aantal bestede uren terwijl het benodigde aantal uren vooraf niet bekend is, of 2) het tarief van dienstverleners of van belastingen gedurende de looptijd van het Vastgoedfonds wijzigt, of 3) de omvang van bepaalde werkzaamheden vooraf nog niet bekend is (bijvoorbeeld onderhoudskosten), of 4) bepaalde gebeurtenissen intreden waarmee geen rekening is gehouden. Een hoger daadwerkelijk kostenniveau heeft een negatieve invloed op het Direct beleggingsrendement.

Algemeen vastgoedrisico

Een risico vormt het tenietgaan van het Vastgoed door externe factoren, zoals: brand, ontploffing, terroristische aanslag of natuurgeweld. Bij het tenietgaan van het Vastgoed kan deze niet voor de beoogde waarde worden verkocht en zal het Vastgoed bovendien geen huurinkomsten genereren. Voor het Vastgoed is een opstal- en aansprakelijkheidsverzekering afgesloten met een dekking tegen brand en ontploffing. Echter, bepaalde risico's, zoals bijvoorbeeld schade ten gevolge van natuurrampen of terroristische aanslagen, zijn niet verzekerd.

Liquiditeitsrisico

Door het Vastgoedfonds is een Liquiditeitsreserve gevormd. Deze reserve wordt gebruikt voor onvoorziene uitgaven of onvoorziene daling van de inkomsten, bijvoorbeeld ingeval van huurdering bij leegstand. Het risico bestaat dat de Liquiditeitsreserve onvoldoende zal blijken. Bij een (te voorzien) liquiditeitstekort zal de Beheerder maatregelen moeten nemen om de liquiditeit te verbeteren. Een verminderde liquiditeit of de maatregelen van de Beheerder kunnen tot gevolg hebben dat er minder of geen uitkeringen zullen plaatsvinden aan Participanten.

Bij een langdurig en ernstig liquiditeitstekort kan het voorkomen dat schulden niet (tijdig) door het Vastgoedfonds kunnen worden voldaan. Er ontstaat dan het risico dat schuldeisers invorderingsmaatregelen zullen nemen. Die kunnen het voortbestaan van het Vastgoedfonds dan bedreigen. In het ergste geval resteert na de uitvoering van de invorderingsmaatregelen niets meer voor de Participanten en gaat de gehele inleg verloren.

Tegenpartijrisico

Het risico bestaat dat een partij waarmee het Vastgoedfonds of de Beheerder samenwerkt niet (tijdig) aan haar verplichtingen zal voldoen. Hierbij kan worden gedacht aan het debiteurenrisico dat een huurder of een andere partij niet aan haar betalingsverplichtingen jegens het Vastgoedfonds voldoet. Dit kan gevolgen hebben voor de financiële positie en de (uitkeerbare) cashflow van het Vastgoedfonds en haar mogelijkheden om aan haar verplichtingen te kunnen voldoen. Het niet betalen van de huurpenningen kan ook beëindiging van de huurovereenkomst tot gevolg hebben. Dit zou Leegstand kunnen veroorzaken (zie 'verhuur- en leegstandrisico'), hetgeen een negatieve invloed kan hebben op het Direct beleggingsrendement of het Indirect beleggingsrendement.

Risico's (potentiële) belangenconflicten

De Beheerder heeft bepaalde (potentiële) belangenconflicten met het Vastgoedfonds. Deze worden beschreven in paragraaf 7.1. Zo zijn bepaalde vergoedingen aan de Beheerder afhankelijk van de grootte van de portefeuille, het doen van beleggingstransacties of de hoogte van de Handelswaarde. Hierdoor bestaat het risico dat de Beheerder zich bij zijn handelen (mede) laat leiden door een belang dat conflicterend is met het belang van het Vastgoedfonds en/of de Participanten. De Beheerder is wettelijk verplicht belangenconflicten zoveel mogelijk te vermijden en, als belangenconflicten onvermijdelijk zijn, deze te onderkennen, te beheersen en te controleren, zodanig dat deze geen schade toebrengen aan de belangen van het Vastgoedfonds of de Participanten. Het risico bestaat dat de Beheerder niet aan deze plicht voldoet waardoor schade wordt toegebracht aan het Vastgoedfonds of de Participanten.

De Bewaarder aan de ene zijde en het bestuur van DNSF Holding B.V. en STAK II aan de andere zijde worden ieder zelfstandig of gezamenlijk gevormd door van elkaar afgescheiden dochterondernemingen van IQ EQ Netherlands N.V. Zoals aangegeven in de Bewaarder Regelgeving heeft de Bewaarder onder andere als taak de belangen van de beleggers te behartigen. IQ EQ Management (Netherlands) B.V. vormt het bestuur van DNSF Holding B.V. en STAK II en dient als bestuurder de belangen van deze entiteiten te dienen. Hierdoor bestaat een potentieel belangenconflict tussen de het bestuur van DNSF Holding B.V. en/of STAK II en de Bewaarder. Er zou bijvoorbeeld de situatie kunnen ontstaan dat het bestuur van DNSF Holding B.V. in strijd handelt met het Beleggingsbeleid en de Bewaarder zijn toezichthoudende rol uitoefent. Of dat door het bestuur van STAK II een fout wordt gemaakt bij het uitgeven van Participaties aan beleggers. De Bewaarder en IQ EQ Management (Netherlands) B.V. hebben zich functioneel, hiërarchisch en fysiek gescheiden binnen IQ EQ Netherlands N.V. en voeren een actief beleid om deze potentiële belangenconflicten zoveel als mogelijk te vermijden.

Fiscaal risico

Door wijzingen in de (fiscale) wet- en regelgeving in Nederland kan de fiscale en financiële positie van het Vastgoedfonds wijzingen en/of de rentabiliteit van het Vastgoedfonds worden beïnvloed. Dit kan een negatief effect hebben op zowel de rentabiliteit als de waardeontwikkeling van de Participaties.

Inflatierisico

In de prognose van het Vastgoedfonds is voor de toekomstige stijging door de indexatie van de (huur) inkomsten en voor de kostenstijging door inflatie een aanname gedaan. Deze is voor beide gesteld op 1,5% per jaar. Het risico bestaat dat de daadwerkelijke stijging van de huurinkomsten lager zal zijn dan 1,5%. De hoogte van de inflatie heeft ook gevolgen voor het kostenniveau voor het Vastgoedfonds. Het risico bestaat dat de kosten voor het Vastgoedfonds hoger zullen uitvallen als gevolg van de inflatie.

Risico mutaties Vastgoed

Het Vastgoed wordt volgens het principe van 'buy, hold & sell' aangehouden. Daarbij zal de Beheerder beleggingen aan- of verkopen indien dit voor optimalisatie van de portefeuille gewenst is en in het belang is van de Participanten. De Beheerder streeft ernaar jaarlijks een emissie uit te schrijven tenzij de marktomstandigheden op dat moment zodanig zijn dat een emissie niet in het belang is van het Vastgoedfonds. De opbrengsten van toekomstige emissies kunnen besteed worden aan de verwerving van nieuwe vastgoedobjecten.

De Participanten lopen het risico dat de toekomstige beleggingsportefeuille van mindere kwaliteit wordt doordat vastgoedobjecten van mindere kwaliteit aan de portefeuille worden toegevoegd. Ook kan het gebeuren dat de Beheerder het Beleggingsbeleid wijzigt waardoor de beleggingsportefeuille een andere samenstelling krijgt dan een Participant op grond van de beschrijving van het Beleggingsbeleid in paragraaf 4.2 heeft verwacht. De Beheerder kan het Beleggingsbeleid wijzigen zonder toestemming van de (Vergadering van) Participanten. Tenslotte kan het gebeuren dat de betere objecten aan de portefeuille worden onttrokken. Hierdoor kan de beleggingsportefeuille minder renderend worden of kunnen de risico's of kosten die gepaard gaan met de beleggingen toenemen, met een negatieve gevolgen voor het Direct beleggingsrendement of het Indirect beleggingsrendement. De Beheerder kan slechts met goedkeuring van de Raad van Commissarissen aankopen doen indien deze meer bedragen dan 10% van de balanswaarde van het Vastgoed. Tot aankopen onder 10% van de balanswaarde is de Beheerder zelfstandig bevoegd. Het is echter niet uitgesloten dat de Raad van Commissarissen akkoord gaat met de toevoeging van mindere objecten of de onttrekking van de betere objecten, waardoor de beleggingsportefeuille van mindere kwaliteit wordt.

Wet- en regelgevingrisico

Het Vastgoedfonds is onderworpen aan wet- en regelgeving. De (lokale) wetgeving met betrekking tot bijvoorbeeld milieu, bestemmingsplannen, huurbescherming, fiscale regelgeving en financiële (toezichts) wet- en regelgeving hebben invloed op de rentabiliteit van het Vastgoedfonds.

Daarnaast bestaat het risico dat AFM haar beleid of interpretatie van wet- en regelgeving wijzigt gedurende de looptijd van het Vastgoedfonds. Ook bestaat het risico dat de AFM haar beleid of interpretatie van wet- en regelgeving niet adequaat publiceert. Hierdoor wordt de Beheerder gehinderd om daarop te reageren. Zo is het bijvoorbeeld op het moment van verschijnen van dit Prospectus mondeling meegedeeld dat de AFM zich mogelijk op het standpunt zal stellen dat het faciliteren van de verhandelbaarheid van Participaties door de Beheerder een vergunningplichtige activiteit is als multilaterale handelsfaciliteit. Dit standpunt, noch de wettelijke onderbouwing daarvan, is echter schriftelijk door AFM gepubliceerd of aan de Beheerder bevestigd. Hierdoor kunnen de kosten stijgen of de verhandelbaarheid van Participaties worden verminderd.

De Beheerder is gerechtigd het beleid bij te stellen indien een wijziging in wet- en regelgeving of de interpretatie daarvan door AFM hiertoe aanleiding mocht geven. Het risico bestaat dat wijzigende wet- en regelgeving de rentabiliteit van het Vastgoedfonds in nadelige zin beïnvloedt of de verhandelbaarheid van Participaties vermindert.

2.2 Additionele risicofactoren voor Obligatiehouders

In deze paragraaf staan de materiële risico's beschreven die specifiek gelden voor Obligatiehouders en met betrekking tot de keuzes die zij kunnen maken.

Risico op onvoldoende belangstelling voor de Aanbieding voor Obligatiehouders

Nadat de periode waarin Obligatiehouders hun keuze dienen te maken is verstreken, wordt de Aanbieding aan het publiek gestart, met als doel om nieuwe gelden aan te trekken voor het Vastgoedfonds. Deze gelden zullen worden aangewend conform de in paragraaf 3.2 beschreven volgorde.

De eerste € 6,8 miljoen van de opbrengst van de Aanbieding zal aan andere doelen besteed worden, voordat aan aflossing van de Obligaties wordt toegekomen voor de Obligatiehouders die daarvoor gekozen hebben. Dit betekent dat bij onvoldoende belangstelling voor de Aanbieding deze groep Obligatiehouder niet (geheel) kan worden afgelost. Het niet afgeloste deel van de Obligaties loopt onder de huidige voorwaarden door tot het einde van de looptijd. Als blijkt dat Obligatiehouders niet kunnen worden afgelost, kunnen zij niet alsnog kiezen voor omzetting in Participaties. De rente op de Obligaties (3%) is lager dan het geprognosticeerde Direct beleggingsrendement op de Participaties.

Voor Obligatiehouders die hun Obligaties hebben laten omwisselen in Participaties, en voor deze Participaties een verkoopopdracht hebben verstrekt, is dit risico groter. Aan de verkoop wordt pas toegekomen nadat de eerste € 6,8 miljoen van de opbrengst van de Aanbieding aan andere doelen besteed wordt én alle Obligaties waarvoor aflossing is verzocht volledig zijn afgelost. Er is aangenomen dat voor Obligaties met een gezamenlijke waarde van € 5,7 miljoen verzocht wordt om aflossing. Deze aanname is gebaseerd op een enquête die hiervoor in juni 2019 onder een deel van de Obligatiehouders is gehouden. Het risico bestaat dat een groter deel van de Obligatiehouders om aflossing verzoekt. Dan dient de opbrengst van de Aanbieding dus hoger te zijn voordat aan de verwerking van verkoopopdrachten wordt toegekomen. Indien de opbrengst van de Aanbieding onvoldoende is om de verkoopopdracht (volledig) uit te voeren blijft de voormalig Obligatiehouder als Participant betrokken bij het Vastgoedfonds.

Risico voortvloeiend uit keuzes mede-Obligatiehouders

De in het Prospectus opgenomen rendementsprognose is opgesteld naar aanleiding van een aantal aannames. Deze rendementsprognose is onder meer afhankelijk van de keuzes die door de Obligatiehouders worden gemaakt. In het Prospectus zijn de volgende aannames gemaakt: 63,4% van de Obligatiehouders wisselt om in Participaties, 26,6% wenst zijn Obligaties te laten aflossen, 10% van de Obligatiehouders maakt geen keuze.

De volgende risico's kunnen ontstaan als Obligatiehouders andere keuzes maken.

Op basis van de aannames in het Prospectus wordt een Intrinsieke waarde per Participatie na omwisseling verwacht van € 17,28. Als meer Obligatiehouders kiezen voor het omwisselen van hun Obligaties in Participaties leidt dit tot een lagere Intrinsieke Waarde per Participatie. Dit komt doordat Obligatiehouders hun Obligaties met een korting op de Intrinsieke waarde mogen omwisselen voor Participaties. Als alle Obligatiehouders kiezen voor omwisseling van hun Obligaties in Participaties, zal de Intrinsieke waarde van een Participatie € 16,26 bedragen. De belegging van Obligatiehouders die hebben gekozen voor omzetting in Participaties is dan dus minder waard. Voor Obligatiehouders die naast de omwisseling in Participaties hebben gekozen voor een verkoopopdracht, houdt dit risico in dat hun verkoopopdracht wordt uitgevoerd tegen een lagere Verkoopprijs per Participatie.

Ook het Direct beleggingsrendement op de Participaties is afhankelijk van het aantal Obligaties dat wordt omgewisseld voor Participaties. Op basis van de aannames in het Prospectus wordt een gemiddeld Direct beleggingsrendement over 5 jaar verwacht van 9,7%. Als meer Obligatiehouders dan verwacht kiezen voor het omwisselen van hun Obligaties in Participaties, leidt dit tot een lager Direct beleggingsrendement. Dit komt doordat het Direct Beleggingsresultaat over een groter aantal Participaties verdeeld moet worden. Als alle Obligatiehouders kiezen voor omwisseling van hun Obligaties in Participaties, zal het verwacht Direct beleggingsrendement 7,9% bedragen. Het verwacht Direct beleggingsrendement voor Obligatiehouders die hebben gekozen voor omzetting in Participaties is dan dus lager.

In het Prospectus wordt een aantal risico's beschreven dat verband houdt met de door het Vastgoedfonds aangetrokken financieringen, te weten het renterisico en het financieringsrisico. Deze risico's worden groter indien een kleiner aantal Obligaties dan verwacht wordt omgewisseld in Participaties. Dat komt doordat het eigen vermogen van het Vastgoedfonds dan kleiner is dan verwacht en het vreemd vermogen hoger. Hierdoor ontstaat een grotere hefboom op het eigen vermogen. Op basis van de aannames in het Prospectus bedraagt deze verhouding tussen het eigen vermogen en vreemd vermogen ca. 13% / 87% na de omwisseling. Als geen enkele Participant kiest voor omwisseling in Participaties bedraagt deze verhouding ca. 5% / 95%.

3. Aanbieding

3.1 Fondsomvang

Sinds de oprichting van het Vastgoedfonds op 26 november 1998 is een vastgoedportefeuille opgebouwd met voornamelijk supermarkten en retailobjecten in Duitsland (24 locaties) en Nederland (21 locaties). Het Vastgoedfonds heeft een balanstotaal van ca. € 165 miljoen (peildatum 31 december 2018). Het aandeel van alle vreemd vermogen financieringen tezamen, die worden beschreven in paragraaf 6.2, per 31 december 2018 bedraagt ca. 96% van de taxatiewaarde van het Vastgoed. Hierin is nog geen rekening gehouden met de Omwisseling van Obligaties in Participaties. De Omwisseling leidt naar verwachting tot een aandeel vreemd vermogen financieringen van ca. 86% ten opzichte van de taxatiewaarde van het Vastgoed.

Op de datum van dit Prospectus zijn door elk van de Vennootschappen die het Vastgoedfonds vormen 1.800.000 aandelen uitgegeven aan de Administratiekantoren. Door de Administratiekantoren zijn 1.800.000 Participaties uitgegeven. 239.940 Participaties zijn uitgegeven aan een Participant, de voormalig aandeelhouder. De overige 1.560.060 Participaties worden gehouden door drie Bewaarderstichtingen en zijn gereserveerd ten behoeve van de Obligatiehouders die hun Obligaties tegen Participaties omwisselen (de 'Omwisseling').

3.2 Doel en omvang Aanbieding

Dit Prospectus is opgesteld ten behoeve van de Aanbieding. De Aanbieding kent de volgende twee doelen:

- om aan bestaande Obligatiehouders de mogelijkheid te bieden om hun Obligaties om te wisselen voor Participaties, en
- om door de uitgifte van Participaties nieuwe gelden aan te trekken, mede ten behoeve van de in paragraaf 6.6 beschreven herfinanciering.

De opbrengsten van de Aanbieding zullen als eerste worden gebruikt om de kosten in verband met de Aanbieding (de Initiële kosten) te dekken van € 1,80 miljoen. De overige opbrengsten, oftewel de netto-opbrengsten van de Aanbieding zullen als volgt, en ook in die volgorde, worden aangewend:

- 1) Aflossing van een tweetal leningen: ca. € 1,08 miljoen;
- 2) Een investeringsprogramma in het Vastgoed: ca. € 2,70 miljoen;
- 3) Aflossing van de Financiering: ca. € 1,25 miljoen;
- 4) Aflossing van Obligatiehouders die geen gebruik hebben gemaakt van de Omwisseling en aangeven te willen worden afgelost: verwachting ca. € 5,67 miljoen;
- 5) Verkoopopdrachten uit te voeren ten behoeve van Participanten die hebben aangegeven te willen uittreden: P.M.;
- 6) Het Vastgoed uit te breiden en te optimaliseren danwel af te lossen op financieringen en zodoende de risico/rendementsverhouding van het Vastgoedfonds te verbeteren, van toepassing indien de Beheerder gebruik maakt van haar mogelijkheid de Aanbieding te vergroten met maximaal € 5,00 miljoen.

Vanaf de datum van het Prospectus tot en met 30 augustus 2019 staat de Aanbieding uitsluitend open voor Obligatiehouders ten behoeve van de Omwisseling van hun Obligaties in Participaties. Voor een beschrijving van de voorwaarden en procedure van deze Omwisseling wordt verwezen naar bijlage G. Vervolgens zal de Aanbieding vanaf 9 september 2019, worden hervat en opengesteld voor andere beleggers. De keuzes die de Obligatiehouders hebben gemaakt, hebben onder meer invloed op de verhouding eigen en vreemd vermogen en daarmee ook op de geprognosticeerde rendementen. Indien het geprognosticeerd gemiddeld Direct beleggingsrendement als gevolg van de door Obligatiehouders gemaakte keuzes met meer dan 0,5% afwijkt van de prognose die is opgenomen in paragraaf 6.3, zal door de Beheerder een supplement op dit Prospectus worden opgesteld. Dit supplement zal dan worden gevoegd bij dit Prospectus voordat de Aanbieding wordt hervat. Indien het Prospectus dus na 9 september 2019 wordt geraadpleegd via de Website, bevat dit Prospectus ofwel a) een supplement waarin wordt toegelicht welke invloed de

door Obligatiehouders gemaakte keuzes heeft gehad op de geprognosticeerde rendementen, ofwel b) geen supplement en wijkt het geprognosticeerd gemiddeld Direct beleggingsrendement met minder dan 0,5% van de prognose in paragraaf 6.3. Indien er een supplement wordt opgesteld zullen voormalige Obligatiehouders die hun Obligaties hebben omgewisseld in Participaties hierover door de Beheerder schriftelijk worden geïnformeerd ten tijde van de publicatie van het supplement. Het is voor deze voormalige Obligatiehouders niet mogelijk om de keuze die zij hebben gemaakt met betrekking tot hun Obligaties te herzien naar aanleiding van het supplement. Eventuele derden die zich op de datum van publicatie van het supplement hebben ingeschreven op Participaties worden door de Beheerder schriftelijk geïnformeerd ten tijde van de publicatie van het supplement. Zij worden in de gelegenheid gesteld hun inschrijving te herroepen binnen twee werkdagen nadat zij door de Beheerder zijn geïnformeerd.

De Aanbieding kan daarnaast door de Beheerder worden uitgebreid met maximaal € 5,0 miljoen. De Beheerder kan hiertoe gedurende de Aanbieding overgaan indien de aanwending van de opbrengsten van de emissie die hiervoor in deze paragraaf genoemd wordt onder punt 1 tot en met 5 volledig heeft plaatsgevonden én de Beheerder een vergroting van de Aanbieding op dat moment in het belang van Participanten acht én er sprake is van overinschrijving. De netto-opbrengst van dit deel van de Aanbieding zal ter discretie van de Beheerder, worden aangewend voor investeringen in het bestaande Vastgoed of om nieuw Vastgoed te verwerven conform het beleggingsbeleid zoals omschreven in paragraaf 4.2, inclusief de daarmee gepaard gaande kosten en vergoedingen, dan wel om af te lossen op de financieringen van het Vastgoedfonds.

De Aanbieding kent een verwachte grootte van ca. € 26,0 miljoen, namelijk ca. € 13,5 miljoen ten behoeve van de Omwisseling en ca. € 12,5 miljoen ten behoeve van het aantrekken van nieuwe gelden (exclusief verkoopopdrachten ten behoeve van Participanten). De daadwerkelijke grootte is echter mede afhankelijk van de keuzes die door Obligatiehouders worden gemaakt (zie hierboven onder 4 en 5). Indien de Beheerder gebruik maakt van haar mogelijkheid de Aanbieding te vergroten bedraagt de Aanbieding naar verwachting € 21 miljoen.

De Beheerder zal ervoor zorgdragen dat, gelijktijdig met de uitgifte van Participaties, door uitgifte van aandelen, het aantal uitstaande aandelen van het Vastgoedfonds na afloop van de Aanbieding gelijk is als het aantal uitstaande Participaties.

Door de uitgifte van nieuwe Participaties zal het procentuele belang van bestaande Participanten in het totale eigen vermogen afnemen, dat wordt verwatering genoemd. De verwatering ten opzichte van de situatie meteen na de Omwisseling bedraagt naar verwachting ca. 35% zijnde € 12,5 miljoen. Dit is afhankelijk van de mate waarin de Obligatiehouders gebruik maken van het recht hun Obligaties om te wisselen in Participaties (aanneem is 63,4%). De verwatering ligt tussen de 73% (als geen enkele Obligatiehouder zijn Obligaties omwisselt in Participaties) en de 27% (als alle Obligatiehouders hun Obligaties omwisselen). Dit als gevolg van de Aanbieding aan nieuwe toetreders. De Intrinsieke waarde van een Participatie zal naar verwachting niet verminderen, omdat nieuwe Participaties worden uitgegeven tegen een Uitgifteprijs die ligt boven de Intrinsieke waarde.

3.3 Uitgifteprijs

De Participaties worden aangeboden tegen de Uitgifteprijs, te vermeerderen met 2% Emissiekosten.

Voor deze Aanbieding geldt een minimaal aantal af te nemen Participaties van 500. Dit minimum is niet van toepassing bij de Omwisseling van Obligaties in Participaties.

Vanaf de datum van het Prospectus worden eerst de Obligatiehouders in de gelegenheid gesteld hun Obligaties om te wisselen voor Participaties tot 30 augustus 2019. Nadat de Omwisseling zal zijn uitgevoerd, vanaf 9 september 2019, wordt de Aanbieding opengesteld voor nieuwe toetreders en voormalige Obligatiehouders die naast de Omwisseling additionele Participaties willen kopen. De procedure en Uitgifteprijs bij de Omwisseling is beschreven in het document dat als bijlage G is gevoegd bij dit Prospectus.

De verwachte Uitgifteprijs voor nieuwe toetreders gedurende de Aanbieding is in onderstaande tabel opgenomen. De Beheerder is gerechtigd de Uitgifteprijs bij te stellen ingeval zich gedurende de Aanbieding onvoorziene omstandigheden voordoen. De definitieve Uitgifteprijs wordt gepubliceerd op het openbare deel van de Website, op de eerste werkdag van de desbetreffende periode.

De Uitgifteprijs voor de Participanten is afhankelijk van het moment waarop het volledig ingevulde inschrijfformulier (inclusief de opgevraagde bijlagen) door de Beheerder is ontvangen en de betaling van de Deelnamesom is bijgeschreven op de bankrekening van het Vastgoedfonds. Wordt zowel de volledige inschrijving als de betaling van de Deelnamesom, uiterlijk om 16.00 uur op de laatste werkdag van een maand ontvangen, dan geldt de Uitgifteprijs die is gepubliceerd op de eerste werkdag van de betreffende maand. Uitzondering hierop is de eerst verlengde periode als hiervoor omschreven. Voor later ontvangen inschrijvingen/betalingen geldt de eerstvolgende Uitgifteprijs. In onderstaande tabel wordt dit verduidelijkt. De Uitgifteprijs per 1 juli 2019 bedraagt € 19,00. De Intrinsieke Waarde per 30 juni 2019 bedraagt € 17,28. Het verschil tussen de Uitgifteprijs en de Intrinsieke Waarde komt ten goede aan het Vastgoedfonds in verband met de kosten voor het opbouwen van de huidige vastgoedportefeuille en dient ter dekking van de kosten die met de Aanbieding gepaard gaan.

Inschrijving en betaling (volledig) ontvangen uiterlijk 16.00 uur op	Uitgifteprijs gepubliceerd op	Verwachte Uitgifteprijs
30 augustus 2019	1 juli 2019	€ 19,00
30 september 2019	2 september 2019	€ 19,30
31 oktober 2019	1 oktober 2019	€ 19,45
29 november 2019	1 november 2019	€ 19,60
31 december 2019	2 december 2019	€ 19,75
31 januari 2020	2 januari 2020	€ 19,35 (ex-dividend)
28 februari 2020	3 februari 2020	€ 19,50
31 maart 2020	2 maart 2020	€ 19,65
30 april 2020	1 april 2020	€ 19,80
29 mei 2020	1 mei 2020	€ 19,95

De stijging van de verwachte Uitgifteprijs wordt veroorzaakt doordat het opgelopen Beleggingsresultaat wordt meegenomen in de waardebepaling van een Participatie. De daling van de Uitgifteprijs in de periode december 2019 ten opzichte van een maand eerder komt door de verwachte uitkering van dividend. De hoogte van de Uitgifteprijs en de Intrinsieke Waarde wordt vastgesteld door de Beheerder en is niet gecontroleerd door een accountant.

3.4 Toewijzing, inschrijving van Participaties

Vanaf de datum van het Prospectus worden eerst de Obligatiehouders in de gelegenheid gesteld hun Obligaties om te wisselen, tot en met 30 augustus 2019. Nadat de Omwisseling zal zijn uitgevoerd, wordt de Aanbieding opengesteld voor nieuwe toetreders en voormalige Obligatiehouders die naast de Omwisseling additionele Participaties willen kopen. De procedure voor Obligatiehouders om een keuze te maken voor de Omwisseling is beschreven in het document dat als bijlage G is gevoegd bij dit Prospectus. De procedure voor inschrijving en toewijzing van Participaties die in deze paragraaf wordt beschreven, geldt alleen voor de Aanbieding aan het belegend publiek van nieuw uit te geven Participaties die volgt op de hierboven genoemde Omwisseling.

De inschrijvingsperiode, dat wil zeggen de periode dat de Participaties worden aangeboden, start op 9 september 2019 en sluit zodra alle Participaties van de Aanbieding zijn toegewezen, dan wel op een door de Beheerder te bepalen tijdstip (ten vroegste één kalendermaand na datum van het Prospectus). De inschrijvingsperiode eindigt uiterlijk 12 maanden na de datum van het Prospectus.

Gedurende de Aanbieding (van Participaties) is er geen sprake van een (bijna) gelijktijdige aanbieding van aandelen in het Vastgoedfonds.

Het in het Prospectus beschreven aanbod van Participaties is in het bijzonder gericht op bestaande Obligatiehouders en op Nederlandse particuliere beleggers die een deel van hun totale beleggingsportefeuille wensen te beleggen in vastgoed(gerelateerde) producten. Een belegging in vastgoed vereist een langjarige beleggingshorizon. Een belegging in Participaties is daarom minder geschikt voor personen met een kortere beleggingshorizon, of beleggers die hun belegging op korte termijn wensen te kunnen liquideren. Beleggen in het Vastgoedfonds moet plaatsvinden als onderdeel van een gespreid

belegde portefeuille. Deelnemers in het Vastgoedfonds kunnen zowel natuurlijke, als rechtspersonen zijn. Voor elke soort deelnemer, rechtspersonen en natuurlijke personen, is een apart inschrijfformulier beschikbaar. Beleggers die willen participeren in het Vastgoedfonds dienen het inschrijfformulier in te vullen en aan de Beheerder toe te zenden. Elke Participatie geeft recht op een evenredig gedeelte van de Intrinsieke waarde. Door ondertekening van het inschrijfformulier geeft een belegger volmacht aan de Beheerder om de aan hem toegewezen Participaties te aanvaarden. In verband met de identificatievereisten dient een kopie van een geldig legitimatiebewijs (paspoort of rijbewijs) bijgesloten te worden. Beleggers die rechtspersonen zijn, dienen daarnaast een kopie van een uittreksel uit de Kamer van Koophandel van maximaal drie maanden oud mee te zenden. Tevens dient door de rechtspersoon een verklaring te worden afgelegd wie de uiteindelijke belanghebbende is (houder(s) van meer dan 25% van de aandelen).

De Deelnamesom dient, tezamen met 2% Emissiekosten ten tijde van de inschrijving, conform de instructies van de Beheerder te worden voldaan op de bankrekening van het Vastgoedfonds. Deelnemers in door de Beheerder beheerde beleggingsinstellingen betalen geen 2% maar 1% Emissiekosten indien hun inschrijving en betaling van de Deelnamesom is ontvangen uiterlijk op 31 oktober 2019. Het Vastgoedfonds is gehouden het door haar geïnde bedrag ter grootte van de Emissiekosten aan de Beheerder te vergoeden. Participaties worden slechts aangeboden indien de Deelnamesom tijdig conform de instructies van de Beheerder in het vermogen van het Vastgoedfonds is gestort. In verband met de identificatievereisten dient de betaling van de Deelnamesom te geschieden vanaf een bankrekening die op naam is gesteld van de Participant.

Indien er sprake is van onderinschrijving, dat wil zeggen dat het aantal Participaties waarop is ingeschreven kleiner is dan het aantal dat wordt aangeboden, kan de Beheerder tot uiterlijk een jaar na de datum van het Prospectus dit lagere aantal Participaties uitgeven. In dit geval zullen niet alle bestedingsdoelen van de netto-opbrengsten van de Aanbieding gerealiseerd kunnen worden, waaronder eventueel de aflossing van Obligaties of de uitvoering van verkoopopdrachten van Participanten.

Indien er sprake is van overtekening van het voor plaatsing beschikbare bedrag, zal de toewijzing van de Participaties plaatsvinden op basis van volgorde van binnenkomst van het volledig ingevulde inschrijfformulier, de in het inschrijfformulier opgevraagde bijlagen en de betaling van de Deelnamesom. Meerdere inschrijvingen per belegger zijn toegestaan. Daarbij wordt elke inschrijving als een separate inschrijving behandeld. De Beheerder behoudt zich het recht voor om inschrijvingen gedurende de termijn van inschrijving zonder opgaaf van redenen niet in aanmerking te nemen of te verminderen. Een inschrijving is bindend en kan in beginsel niet worden ingetrokken.

Inschrijvers ontvangen uiterlijk de vijfde werkdag na afloop van de maand (danwel de eerste verlengde periode als weergegeven in bovenstaande tabel) waarin zij hebben ingeschreven bericht van de Beheerder omtrent acceptatie van de inschrijving. Indien de inschrijving is geaccepteerd worden de Participaties uitgegeven voordat dit bericht verstuurd wordt en bevat het bericht een schriftelijke bevestiging dat de Participaties zijn uitgegeven. Pas nadat de Participant dit bericht heeft ontvangen, kan deze rechten ontfangen aan het Prospectus. Indien een inschrijving niet (geheel) wordt geaccepteerd zullen teveel betaalde bedragen door de Beheerder onverwijld worden geretourneerd door overschrijving op de bankrekening waarvan deze bedragen afkomstig waren.

Nadat alle Participaties zijn geplaatst, zullen Participanten schriftelijk over de resultaten van de aanbieding van Participaties worden geïnformeerd, doch uiterlijk binnen een jaar na de datum van het Prospectus. Op hetzelfde moment zal het publiek via de Website over de resultaten van de aanbieding van Participaties worden geïnformeerd.

4. Beleggingsbeleid

4.1 Doelstelling

Het doel van het Vastgoedfonds is het beleggen van zijn vermogen in onroerende zaken in Nederland en Duitsland conform haar beleggingsbeleid, met als doel de Participanten in de opbrengst te laten delen. Hierbij worden de risico's zoveel mogelijk worden gespreid. Deze doelstelling is opgenomen in artikel 3 van de statuten van het Vastgoedfonds, en wordt verder uitgewerkt in het Beleggingsbeleid. Het Vastgoedfonds streeft naar een zo hoog mogelijk Totaal beleggingsrendement.

4.2 Beleggingsbeleid

Om de doelstelling te verwezenlijken wordt het in deze paragraaf omschreven beleggingsbeleid (het 'Beleggingsbeleid') gehanteerd bij het beheer van de beleggingsportefeuille.

Het Vastgoedfonds zal in beginsel, onder andere door middel van gelieerde vennootschappen, voor 100% in Nederlands en Duits vastgoed beleggen. Het huidige Vastgoed, dat nader wordt omschreven in paragraaf 4.3, bestaat volledig uit supermarkten en winkels in (wijk)winkelcentra en uit solitaire supermarktpanden.

Eventuele uitbreiding van de beleggingsportefeuille dient te bestaan uit in Nederland of Duitsland gelegen:

- supermarktvastgoed en/of;
- winkelcentra of winkelstrips waarin tenminste een supermarkt is of wordt gevestigd, en waarvan tenminste 60% van de huuropbrengst afkomstig is van de supermarkt(en).

Het Vastgoedfonds kent geen specifieke looptijd. De beleggingen worden volgens het principe van 'buy, hold & sell' aangehouden. Daarbij kan de Beheerder beleggingen aan- of verkopen indien dit voor optimalisatie van de portefeuille gewenst is en in het belang is van de Participanten. De Beheerder streeft ernaar jaarlijks een emissie uit te schrijven indien dit bijdraagt aan de optimalisatie van de vastgoedportefeuille, de verbetering van de verhandelbaarheid van Participaties en/of de verbetering van de risico/rendement-verhouding van het Vastgoedfonds. Naast het spreiden en verkleinen van risico's wordt getracht toekomstbestendig te zijn. Tevens wordt gestreefd naar een portefeuille, die de ontwikkelingen in de markt volgt. Als de Beheerder besluiten wil nemen tot het verkrijgen, vervreemden en/of bezwaren van onroerende zaken en andere registergoederen die een waarde of belang vertegenwoordigen van tien procent (10%) of meer van het balanstotaal van de laatst vastgestelde jaarrekening, dan zijn deze besluiten onderworpen aan de goedkeuring van de raad van commissarissen.

Naast beleggingen in Vastgoed is de Beheerder gerechtigd om een deel van de beleggingsportefeuille te beleggen in Overige beleggingen, afhankelijk van i) de marktomstandigheden, ii) de liquiditeitsbehoefte van het Vastgoedfonds of iii) in afwachting van beleggingen in Vastgoed. Onder Overige beleggingen wordt verstaan: aandelen, participaties of obligaties uitgegeven door vastgoedondernemingen (waaronder beleggingsinstellingen), contanten of deposito's.

De waarde van de activa waarin het Vastgoedfonds belegt, kan sterk fluctueren.

Bij inbreuk op het Beleggingsbeleid, dat wil zeggen dat het Vastgoedfonds een beleggingstransactie verricht die daarmee in strijd is, zal de Beheerder de Participanten hierover, en over de eventueel getroffen maatregelen, in kennis stellen. Dit gebeurt dan door een kennisgeving te plaatsen in het (half)jaarbericht en op de Website. In het (half)jaarbericht van het Vastgoedfonds zal informatie worden verstrekt over het percentage activa van het Vastgoedfonds waarvoor bijzondere regelingen gelden vanwege de illiquide aard ervan. Thans zijn dergelijke bijzondere regelingen niet aan de orde.

Het Vastgoedfonds is opgericht voor onbepaalde tijd en kent geen vastgesteld beleid dat het Vastgoed na een bepaalde tijd dient te worden verkocht of dat het Vastgoedfonds na een bepaalde tijd wordt beëindigd.

Een voorgenomen wijziging van het Beleggingsbeleid of de overige fondsvoorwaarden wordt bekend gemaakt door een advertentie in een landelijk verspreid Nederlands dagblad of aan het adres van iedere Participant alsmede op de Website. Tevens stelt de Beheerder de AFM hiervan in kennis. De Beheerder kan het Beleggingsbeleid wijzigen zonder toestemming van de (Vergadering van) Participanten. De wijziging van het Beleggingsbeleid wordt pas ingevoerd nadat de in de Wft voorgeschreven termijn (thans een maand) is verstreken sinds de bekendmaking. In de tussenliggende periode kunnen Participanten onder de gebruikelijke voorwaarden uittreden. Uittreden is niet altijd mogelijk en kan gepaard gaan met risico's. Wij wijzen op de beschrijving van deze risico's onder het kopje 'Risico beperkte verhandelbaarheid' in hoofdstuk 2.

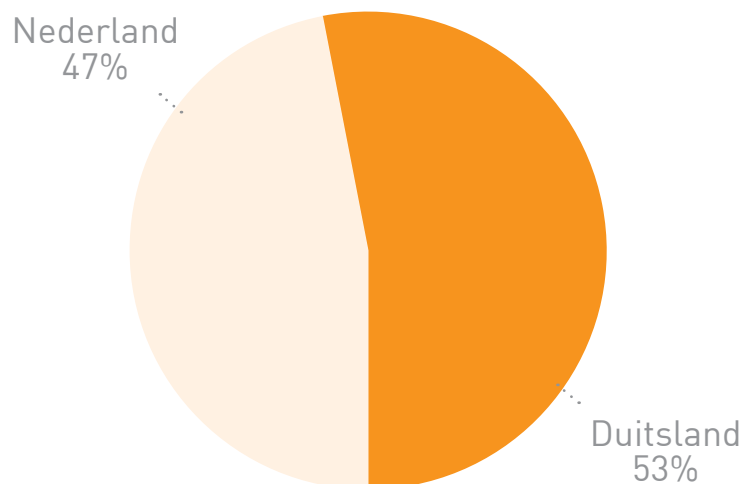
4.3 Vastgoed op Aanbiedingsdatum

Huidige vastgoedportefeuille

In deze paragraaf wordt een analyse gegeven van de vastgoedportefeuille van het Vastgoedfonds. Deze analyse is opgesteld door de Beheerder en is niet gecontroleerd door een externe accountant. Op de datum van het Prospectus bestaat de gehele beleggingsportefeuille uit het Vastgoed. Het Vastgoed bestaat uit 24 locaties in Duitsland en 21 in Nederland. Het totale oppervlak van het vastgoed in het Vastgoedfonds bedraagt circa 106.423m².

In onderstaande grafiek wordt inzichtelijk gemaakt dat 53% van de huurinkomsten van het Vastgoedfonds uit Duitsland komt.

Verdeling landen in % van huursom



Duitsland

De samenstelling van de Duitse portefeuille is als volgt:

- 5 locaties zijn solitaire supermarkten;
- 15 locaties bestaan naast een supermarkt ook nog uit een of meer retailhuurders;
- 4 locaties met een drogisterij, waar er bij 2 locaties naast de drogisterij nog een of meer retailhuurders zijn.

	Object	Huurder	m2	Huurinkomsten	Type
1	Altenoythe, Altenoyterstraße	K&K	1.623	151.238	Supermarkt
2	Augustdorf, Rosenstraße	Aldi	2.437	258.413	Supermarkt
3	Bakum, Sudholterstraße	Lidl	2.440	198.587	Supermarkt
4	Bunde, Neushanzerstraße	Lidl	2.815	344.773	Supermarkt
5	Cloppenburg, Warthestraße	Hol Ab	1.070	87.000	Supermarkt
6	Dortmund-Holzen, Heideweg	Edeka	2.100	287.791	Supermarkt
7	Georgsmarienhütte, Brunnenstraße	Lidl	3.112	323.412	Supermarkt
8	Quakenbrück, Wilhelmstraße	Netto	2.761	223.293	Supermarkt
9	Sassenberg, Fächtorferstraße	Netto	2.244	229.240	Supermarkt
10	Syke, Herrlichkeit	Lidl	2.033	289.294	Supermarkt
11	Uelsen, Nienkamp	Lidl	1.992	225.000	Supermarkt
12	Vechta I, Oythestraße	Netto	1.597	182.611	Supermarkt
13	Pr. Oldendorf, Marktstraße	K&K	4.906	534.319	Supermarkt
14	Delmenhorst, Hannah Arendtstraße	Lidl	7.094	725.949	Supermarkt
15	Ibbenbüren, Rheinerstraße	K&K	2.947	305.592	Supermarkt
16	Rahden, Eisenbahnstraße	Lidl	1.477	191.872	Supermarkt
17	Schiffdorf, Neufelderweg	Lidl	1.676	242.700	Supermarkt
18	Vechta II, Diepholzerstraße	Combi	3.483	397.200	Supermarkt
19	Steinfeld, Lohnerstraße	K&K	4.958	418.129	Supermarkt
20	Braunschweig, Donauknoten	DM	829	112.392	Drogisterij
21	Hörstel, Riesenbeckstraße	Netto	1.046	112.340	Supermarkt
22	Twistringen, Bremerstraße	Rossmann	1.498	179.601	Drogisterij
23	Steinfeld II, Lohnerstraße	Rossmann	1.854	146.600	Drogisterij
24	Püßelbüren, Roßlauerstraße	Markant	1.336	102.000	Drogisterij
			59.328	6.269.146	

Nederland

De portefeuille in Nederland is overwegend gelegen in het midden en oosten van het land. Vanuit de historie van het fonds zijn met name supermarktllocaties, al of niet met dagwinkels, of winkels op dominante posities in de kleinere winkelgebieden verworven. Nagenoeg alle objecten zijn reeds lange tijd in het bezit van het fonds.

De samenstelling van de Nederlandse portefeuille is als volgt:

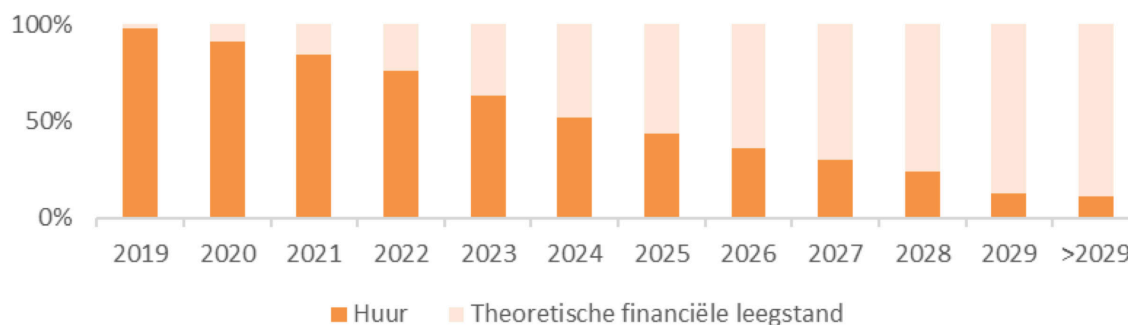
- 14 supermarkten, al of niet met enkele dagwinkels, waarvan 1 met een grote parkeergarage;
- 7 objecten met een of meer retailhuurders.

	Object	Huurder	m2	Huurinkomsten	Type
1	Annen, Zuidlaarderweg	Coop	3.710	445.293	Supermarkt
2	Apeldoorn, Adelaarslaan Talingweg	Hema	3.614	354.226	Warenhuis
3	Apeldoorn, Adelaarslaan 152	Kruidvat	1.104	103.410	Drogisterij
4	Dalfsen, Kerkplein	Aldi	816	70.000	Supermarkt
5	Westkapelle, Koestraat	Spar	1.201	127.412	Supermarkt
6	Wijchen, Homberg	Jan Linders	2.838	480.585	Supermarkt
7	Amerongen, Koenestraat	Jumbo	1.321	165.527	Supermarkt
8	Dedemsvaart, Julianastraat 82	Bristol	2.055	70.263	Schoenen
9	Klundert, Doorsteek	Albert Heijn	1.300	185.924	Drogisterij
10	Uden, Muziekplein	Jumbo	1.992	330.197	Supermarkt
11	Lelystad, Waagpassage	Jumbo	7.120	652.095	Supermarkt
12	Culemborg, Vianensestraat	Emté	1.552	233.882	Supermarkt
13	Hengelo Ov, Thiemsbrug	Albert Heijn	7.977	1.096.235	Supermarkt
14	Druten, Heuvel	Plus	1.989	295.039	Supermarkt
15	Beuningen, Schoolstraat	Mies & Place	569	71.001	Horeca
16	Boxmeer, Burg. Verkuijlstraat	Jan Linders	1.620	206.802	Supermarkt
17	Druten, Hogestraat	Kruidvat	921	116.802	Drogisterij
18	Schiedam, Hof van Spaland	Middelbosch	309	73.660	Confectie
19	Druten, Markt	Hema	1.417	169.612	Warenhuis
20	Overdinkel	Aldi	778	76.418	Supermarkt
21	Hengelo Gld, Raadhuisstraat	Plus	2.892	301.245	Supermarkt
			47.095	5.624.958	

Lengte huurcontracten

De gewogen gemiddelde resterende looptijd van de huurcontracten, rekening houdend met de omvang van de inkomstenstroom, bedraagt per 1 juli 2019 6,0 jaar. De huurvervalkalender wordt hierna schematisch weergegeven. Aangegeven is welk deel van de huurstroom eindigt vanwege de expiratie van de huurovereenkomst.

Huurvervalkalender (10 jaar)



De mogelijkheid bestaat dat een of meerdere huurcontracten met betrekking tot ruimte in het Vastgoed niet zullen worden verlengd of dat een huurder failliet gaat of anderszins in betalingsonmacht raakt. De risico's die daarmee gepaard gaan staan omschreven onder het kopje 'Verhuur- en leegstandsrisico' in hoofdstuk 2 van dit Prospectus.

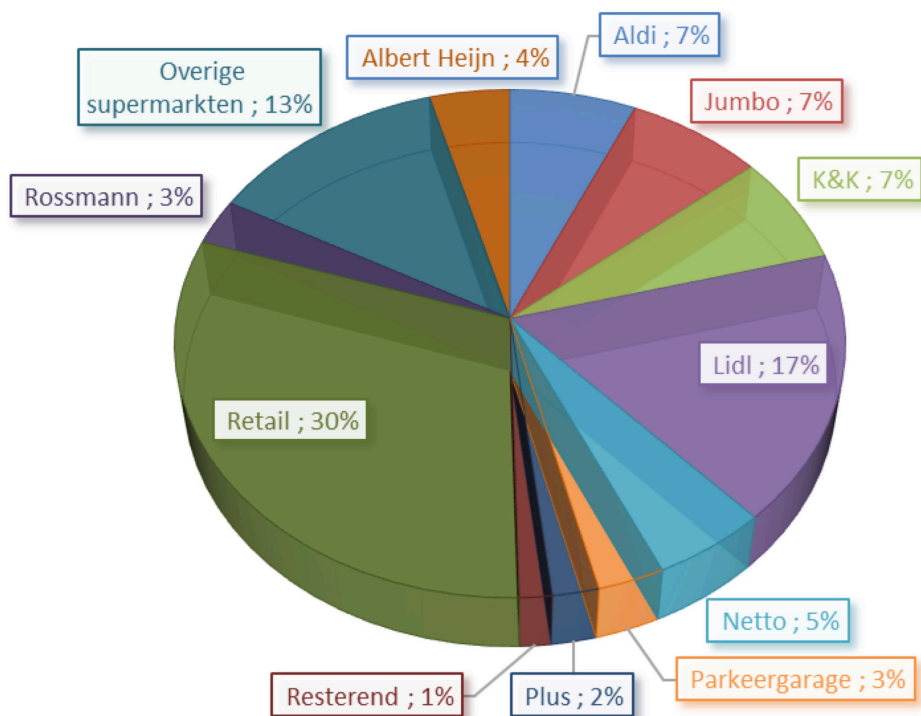
Bezetting

Per 1 juli 2019 heeft de portefeuille een bezettingsgraad van circa 96%. De leegstand bedraagt derhalve 4%. Onderstaande tabel toont de leegstand in het Vastgoed. De leegstand bevindt zich voornamelijk in het object te Lelystad (ca. 3.202 m²).

Leegstand			
Adres	Aantal units	Oppervlakte m ²	Leegstand sinds
Waagpassage, Lelystad	9	3.202	2013
Adelaarslaan, Apeldoorn	2	558	2015
Hannah-Arendt Strasse, Delmenhorst	1	525	2018
Brunnenstrasse, Georgsmarienhütte	4	100	2018/2019
Lohnerstrasse, Steinfeld	1	401	2018

Diagram huurders

In de volgende grafiek wordt inzichtelijk gemaakt welk deel van de huurinkomsten van het Vastgoedfonds van de 8 grootste huurders afkomstig is. Van het restant is een verdeling opgenomen naar asset class. Op basis van de huurinkomsten is Lidl met circa 17% de grootste huurder binnen het vastgoedfonds. Daarnaast zijn Jumbo en Netto de grootste huurders.



Taxatie

Met peildatum 30 april 2019 heeft CBRE Valuation & Advisory Services B.V. een taxatie uitgevoerd van alle vastgoedobjecten die op dat moment onderdeel uitmaakten van het Vastgoed. De getaxeerde marktwaarde bedraagt € 159.740.000 k.k. Deze waardering is een optelsom van de individuele objectwaarderingen.

De taxateur heeft bij de taxatie het begrip ‘marktwaarde’ gehanteerd. Marktwaarde is het geschatte bedrag waartegen vastgoed tussen een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper na behoorlijke marketing in een zakelijke transactie zou worden overgedragen op de waarde peildatum, waarbij de partijen met kennis van zaken, verstandig en niet onder dwang zouden hebben gehandeld. De marktwaarde is vastgesteld op basis van onder meer de volgende uitgangspunten:

- bouwkundige en technische staat;
- eigendomssituatie en beperkingen;
- gebouwgebonden installaties;
- huurcontract;
- oppervlakte.

De taxateur heeft de objecten geïnspecteerd op in de periode 24 april 2019 t/m 9 mei 2019. Voor de inspectiedatum van elk individueel object wordt verwezen naar het taxatierapport. Het taxatierapport is gedateerd op 12 juni 2019.

CBRE is een in winkelvastgoed gespecialiseerd makelaarskantoor. Het kantoor is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel te Amsterdam, onder KvK nummer 34202510. CBRE is opgericht op 12 februari 2004 voor onbepaalde tijd onder Nederlands recht. CBRE is gevestigd te Amsterdam (1082 MK) en kantoorhoudende aan de Gustav Mahlerlaan 405 met telefoonnummer 020-6262691. CBRE is onafhankelijk van het Vastgoedfonds en de Beheerder.

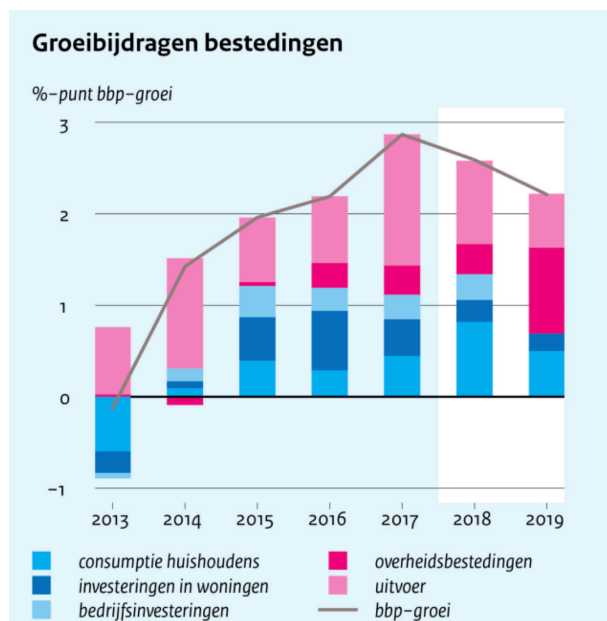
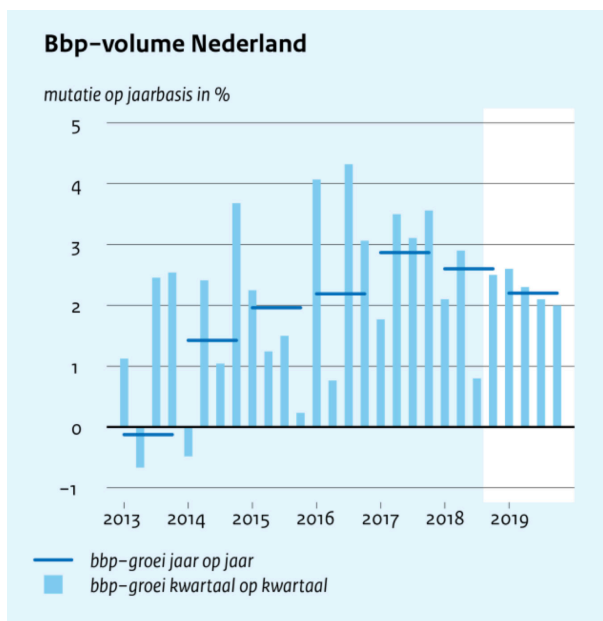
Een samenvatting van bovengenoemde taxatierapport is beschikbaar op de Website en wordt geacht door middel van verwijzing onderdeel uit te maken van dit Prospectus. De taxateur heeft ingestemd met opname van de taxatierapporten in het Prospectus en met de vorm en context van de samenvatting van deze rapporten.

5. Relevante markten

Nederlandse en Duitse supermarkten maken het voornaamste deel uit van de beleggingen van dit Vastgoedfonds. De achtergrondinformatie in dit hoofdstuk is daarom voornamelijk gericht op de supermarktbranche in Nederland en Duitsland. Achtereenvolgens worden beschreven: de Nederlandse en Duitse economie met betrekking tot de particuliere consumptie, trends in de Nederlands/Duitse vastgoedbeleggingsmarkt, trends en ontwikkelingen in supermarkten en specifiek supermarktketens in Nederland en Duitsland.

5.1 De Nederlandse economie

De Nederlandse economie groeide in 2018 met ongeveer 2,5%. Dat is iets minder dan de 2,9% in 2017. Voor het jaar 2019 wordt een economische groei van 2,2% verwacht. De groei vlakt iets af. De economie vertraagt vanwege een afzwakking van de consumptie, een minder robuuste groei van de investeringen in woningen en de dalende aardgasproductie. In de eurozone vloeit de groeivertraging vooral voort uit de onzekerheid over het handelsbeleid en de Brexit.¹ Voor 2020 wordt rekening gehouden met een groei van 1,7%.²



Bron: CPB, decemberraming: Economisch vooruitzicht 2019

Ondanks de sterkere stijging van de koopkracht (1,6% in 2019, tegen 0,3% in 2018), valt, door de minder robuuste toename van de werkgelegenheid, de particuliere consumptie terug van 2,7% in 2018 tot 1,9% in 2019.

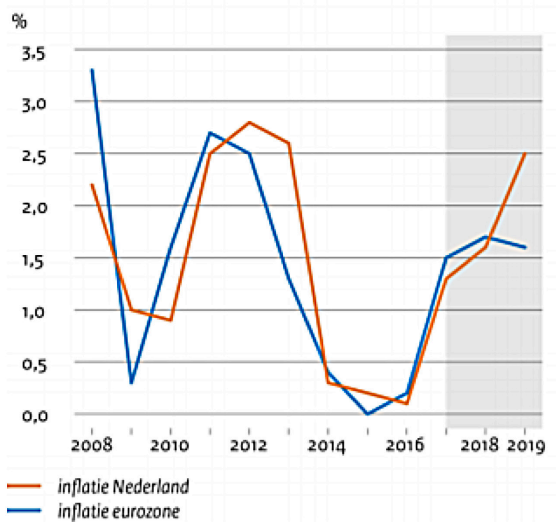
¹ www.cbs.nl, "Decemberraming: Economisch vooruitzicht 2019", 19 december 2018

² RaboResearch Nederland, "Economische groei Nederland zwakt komende jaren af", 14 december 2018

Inflatie

In 2018 is de inflatie 1,6%, na 1,3% in 2017. In 2019 loopt de inflatie verder op naar 2,4%. In 2019 is de inflatie in Nederland hoger dan in het eurogebied.³

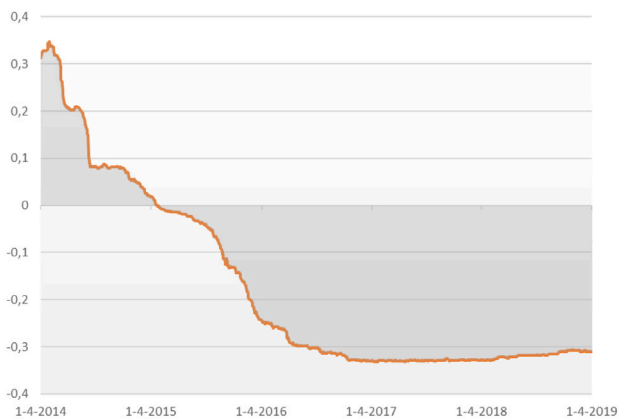
Inflatie Nederland en eurozone



Rente

De 3-maands Euribor markrentetarief staat al geruime tijd op een historisch laag niveau. Sinds april 2015 is het tarief negatief. Over de afgelopen vijf jaar heeft het tarief zich tussen de 0,4% en de – 0,4% (negatief) bewogen.

3-Month Euribor
April 2014 - April 2019



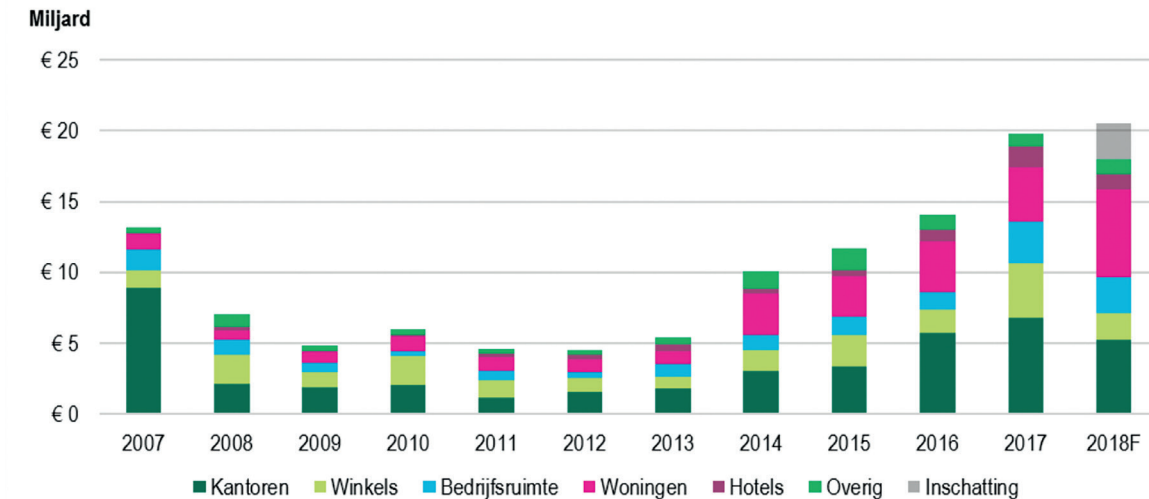
5.2 Trends in de Nederlandse vastgoedbeleggingsmarkt

Het jaar 2018 lijkt opnieuw een recordjaar te worden voor beleggingen in Nederlands vastgoed. Dat stelt internationaal vastgoedadviseur CBRE. Op basis van de huidige cijfers en de aankomende transacties tot einde jaar verwacht CBRE dat het totale beleggingsvolume uitkomt tussen de €20 en €21 miljard. Dit is een stijging van circa 4% ten opzichte van recordjaar 2017. Voor het eerst werd daarbij het meest geïnvesteerd in woningen. Traditioneel was het kantoren segment het grootste.⁴

³ www.cpb.nl, "Macro Economische Verkenning 2019", 18 september 2018; www.cbs.nl, "Decemberraming 2018: Economisch vooruitzicht 2019", 19 december 2018

⁴ www.cbre.nl, "recordjaar verwacht vastgoedbeleggingen 2018", 11 december 2018

Investerings per vastgoedsector



Bron: CBRE Research

5.3 Trends en ontwikkelingen Nederlandse supermarkten

De supermarktomzet is in 2018 gestegen met 3,8% naar € 35,58 miljard (€ 34,49 miljard in 2016). Mede door het toenemende belang van online winkelen werd er in 2017 per kassabon 6,3% meer afgerekend (€ 22,53 in 2016 en € 23,91 in 2017). Het aantal uitgeschreven kassabonnen in 2017 daalde met 2,9%.⁵

Online

Het marktaandeel van online boodschappen blijft groeien. In het eerste kwartaal van 2018 kwam volgens cijfers van onderzoeksbureau GfK 3,6 % van de omzet van de Nederlandse supermarkten uit online. In het derde kwartaal van 2018 was dat gegroeid naar 4,1 %.

Door een toename van online aanbieders bestaat het risico dat er minder consumenten naar de fysieke supermarkten zullen gaan, dat consumenten minder zullen uitgeven in de winkels en retailers lagere marges realiseren. Dit kan ertoe leiden dat de omzet van de supermarkten zal dalen en dat er een verhuur- en leegstandrisico bestaat. De online supermarkt kan worden gezien als een bedreiging. Maar tegelijkertijd biedt voornoemde ontwikkeling ook kansen voor de fysieke supermarkt/winkel. Deze kan de winkelmeters anders invullen, in lijn met trends en veranderende klantbehoeftes, zoals een grotere nadruk op (vers) beleving en foodservice.⁶ Uit recent onderzoek blijkt dat de consument die online shopt, ook in de fysieke winkel komt voor (extra) aankopen. Dit toont aan dat klanten – ondanks hun online aankopen - een relatie met hun supermarkt willen blijven behouden.

Overige trends⁷

In de supermarkten zijn verschillende trends en ontwikkelingen waarneembaar.

- Verduurzaming van de voedselketen: biologisch, vermindering afval, regionale producten.
- De factor beleving wordt steeds belangrijker. Een voorbeeld is de 'supermarkt van de toekomst'. Daar wordt augmented reality toegepast om consumenten van uitgebreide productinformatie te voorzien en daarmee totale transparantie voor de productketen te bieden.
- Klantgerichte loyaliteitsprogramma's. De grote winkelbedrijven die al langer klantgegevens verzamelen, zullen hun aanbiedingen veel sterker gaan baseren op het aankoopgedrag van individuele klanten.
- Voedselveiligheid, gemak en gezondheid: ontzorgen van de consument op het gebied van bewuste voeding.
- Toepassing van nieuwe technologieën: gebruik van data, kassaloze supermarkten, transparantie.
- Nieuwe concepten: eten wordt in de winkels vers bereid met de mogelijkheid van directe consumptie ter plaatse.

⁵ www.gfk.com, "omzetgroei van 3,2% voor supermarkten in 2017"- 4 januari 2018

⁶ www.rabobank.nl 'bedrijven/cijfers-en-trends/food/supermarkten' januari 2018

⁷ www.distrifood.nl, www.retailtrends.nl, www.rabobankcijfersentrends.nl

5.4 De supermarktketens in Nederland

Supermarktketens zijn over het algemeen grote solvabele partijen. In nevenstaande tabel is het marktaandeel en het aantal winkels aan het einde van 2018 per supermarktorganisatie weergegeven. Opvallend is dat marktleider Albert Heijn voor het eerst in jaren marktaandeel inlevert. Sinds 10 jaar is Lidl begonnen met een groeispurt. Met een markt aandeel van 4% in 2007 is dat aan het einde van 2018 10,9%. Jumbo is een andere belangrijke winnaar op de markt. Jumbo's overname van Emté en andere factoren zorgen voor een groei van 0,4%.

De supermarktbranche bevindt zich al enkele jaren in een consolidatieslag. Daardoor vermindert het aantal supermarktketens. Hierdoor zou in de toekomst verminderde concurrentie kunnen ontstaan op de verhuurmarkt.

NIELSEN VRIJGAVE MARKTAANDELEN
2017-2018

	MARKTAANDELEN		WINKELAANTALLEN	
	JAAR 2017	JAAR 2018	WK 52 '17	WK 52 '18
FOOD TOTAAL	100.0	100.0		
ALBERT HEIJN	35.3	34.7	962	970
JUMBO	18.7	19.1	583	618
PLUS	6.4	6.4	260	263
DETAILRESULT	5.6	5.5	200	201
DIRK VAN DEN BROEK	3.8	3.7	120	121
DEKAMARKT	1.8	1.7	80	80
COOP	3.1	3.2	263	290
SPAR FORMULE*	1.2	1.2	231	233
HOOGVLIET	2.1	2.1	68	68
DEEN	2.2	2.1	82	81
NETTORAMA	1.0	1.0	31	31
JAN LINDERS	1.1	1.1	60	59
POESZ	1.0	1.0	68	70
MCD	0.5	0.5	41	40
ALDI	6.7	6.8	490	495
LIDL	10.5	10.9	412	417

Copyright © 2019 The Nielsen Company

*Spar exclusief Spar Enjoy en Spar Express

5.5 De Duitse economie

De Duitse economische groei is gestagneerd. Het BBP steeg in 2018 met 1,4%; in 2017 bedroeg deze groei nog 2,2%. De Duitse economie kent sinds 2010 constante positieve economische ontwikkeling. Het International Monetary Fund (hierna: IMF) prognosticeert in de World Economic Outlook van januari 2019 voor 2019 en 2020 een BBP-groei van respectievelijk 1,3% en 1,6% per jaar.

Het IMF stelt dat de Duitse economie veel last heeft van de wereldwijde handelsspanningen. Daardoor komt de export van het land onder druk te staan. Daarnaast heeft Duitsland ook last van nieuwe emissie-eisen voor auto's. De Duits auto-industrie heeft daar onder te lijden. Voorts zijn de invloed van het protectionistische handelsbeleid van de USA en de beschermende maatregelen van de EU en China, alsook de Brexit-perikelen merkbaar.

Alhoewel de groei dus stagneert, blijft het goed gaan met de Duitse economie. Het grootste Duitse marktonderzoeksinstituut GfK (Gesellschaft für Konsumforschung) verwacht voor het jaar 2019 een koopkrachtstijging van circa 3,3% ten opzichte van 2018. Consumentenuitgaven stegen met 3,8%; na prijscorrectie bedraagt dat 2%. In januari 2019 is 3,4% van de beroepsbevolking werkloos.⁸ Het reëel beschikbaar inkomen van de privéhuishoudens is in het eerste kwartaal sterk gestegen. In juli 2018 waren de CAO lonen 2,4 % hoger dan het voorgaande jaar. Ook de arbeidsmarkt blijft zich positief ontwikkelen. In juni steeg de werkgelegenheid met 28.000 banen; over het hele jaar bedroeg de toename van de werkgelegenheid 1,3%.⁹

Inflatie

De inflatie, gemeten aan de hand van de consumentenprijsindex (Verbraucherpreisindex), lag in september 2018 1,85% hoger ten opzichte van september in het voorgaande jaar.¹⁰

5.6 Trends in de Duitse vastgoedbeleggingsmarkt

In 2018 werd een investeringsvolume aan winkelvastgoed van € 10,5 miljard gerealiseerd (2017: € 14,1 miljard). De winkelcentra voor dagelijkse voorzieningen (Fachmarkt/Fachmarktzentren) heeft het grootste aandeel in het investeringsvolume in de categorie winkelcentra, en dit aandeel neemt de afgelopen drie jaren toe.¹¹

⁸ www.destatis.de, '44,7 million persons in employment in Jnuari 2019', 1 maart 2019

⁹ Duits-Nederlandse Handelskamer: "opnieuw groei voor Duitse economie in tweede kwartaal 2018"

¹⁰ Inflation.eu, Eurostat

¹¹ CBRE Marketview; Deutschland Einzelhandels investmentmarkt Q2 2018

Duitsland is een markt met veel discounters

Vergeleken met Nederland weegt discount aanzienlijk zwaarder op de Duitse markt.

In de jaren 2014 t/m 2017 bestond ruim 34% van het verkoopoppervlak voor de consumentenmarkt uit winkelmeters van discounters. (Vergeleken werden: drogisterijen, discounters, supermarkten en de zgn. Verbrauchermarkten (verkoopoppervlakte groter dan 1.500 m² en Selbstbedienungswarenhausen (verkoopoppervlakte groter dan 3.000 m²). Discount realiseerde in diezelfde periode jaarlijks 42% van de omzetten.¹²

5.7 Trends en ontwikkelingen Duitse supermarkten

Qua winkelloppervlak en omzet is de Duitse winkelmarkt de grootste van Europa. Duitsland kent 10.900 supermarkten met een totale oppervlakte van circa 36 miljoen m². 76% van alle Duitse huishoudens heeft binnen 5 autominuten de beschikking over een supermarkt.¹³ De afgelopen jaren is er een verschuiving gaande van traditionele speciaalzaken en supermarkten naar grootschalige levensmiddelendiscounters en full-service supermarkten. Deze retailconcepten boeken vooruitgang in de Duitse markt. Wijkgerichte locaties gericht op de dagelijks boodschappen met ruime parkeergelegenheid worden vanwege de bereikbaarheid en gratis parkeerfaciliteiten steeds succesvoller.

- In Duitsland is de combinatie supermarkt met daaraan gekoppeld een bakker gebruikelijk. Daarbij beschikt de bakkerij ook over zitmogelijkheden voor directe consumptie.
- Een toenemende diversiteit in het supermarktassortiment zorgt in 2018 voor een omzetstijging in de levensmiddelenbranche van 1,2% (2017: 3,4%). Met name bio-, vers- en convenience-artikelen zijn verantwoordelijk voor deze groei. Consumenten zijn bereid meer te betalen voor kwalitatief goede producten.
- Uit recente studie van het GfK (Gesellschaft für Konsumforschung) is het aandeel biologische producten in de levensmiddelenbranche de afgelopen tien jaren nagenoeg verdubbeld. Van een kleine 3 naar 6%. Bio is in de consumentengoederensector de meest succesvolle trend.
- De expansie van de drie grote discounters Lidl, Aldi Nord en Aldi Süd in Europa stijgt met 6% tot 2023. Opmerkelijk is dat 60% van de omzetgroei van deze discounters uit West-Europa zal komen. Daarbij is Duitsland de belangrijkste groeidor.¹⁴
- De ontwikkelingen in online boodschappen in de Duitse markt zijn minder sterk ten opzichte van Nederland. Volgens opgave van het Statistischen Bundesamtes is het online-aandeel in de non-foodsector is weliswaar met circa 14% gestegen, maar het online-aandeel in de foodsector blijft steken rond 1%. In Duitsland is E-Commerce daarom primair een afzetkanaal voor de non-food branche.¹⁵

5.8 De supermarktketens in Duitsland

Er zijn twee soorten supermarktformules in Duitsland: discounters en reguliere supermarkten.

Discounters onderscheiden zich op een aantal punten van reguliere supermarkten. Bij een discounter worden op een groter verkoopoppervlak veel verschillende producten aangeboden in een eenvoudige presentatie. Er worden relatief weinig verschillende merken aangeboden. En de merken die er staan, zijn voor een groot deel huismerken. Ten slotte vinden er regelmatig acties plaats van non-food items als computers en kleding. De vier grootste discounters zijn Aldi, Lidl, Penny en Netto.

Reguliere supermarkten voeren een breder assortiment, waardoor de consument meer keuze kan verwachten. Daarnaast zijn er binnen de supermarktbranche verschillende typen supermarkten, afhankelijk van de verkoopoppervlakte. Die verschillende typen hebben in Duitsland ook elk een andere naam. Bij een verkoopoppervlakte kleiner dan 1.500 m² spreekt men in Duitsland van een 'Supermarkt'. Bij meer dan 1.500 m² is het een 'Verbrauchermarkt' (VM). Winkels groter dan 3.000 m² worden 'Selbstbedienungswarenhaus' (SBW) genoemd.

De Rewe-groep heeft een marktaandeel van 15% in de Duitse levensmiddelenmarkt. De andere 4 grote spelers binnen de Duitse levensmiddelenmarkt zijn de Edeka groep (Edeka, Netto), de Schwarz groep (Lidl, Kaufland), de Aldi groep (Aldi Nord, Aldi Süd) en de Metro groep (Metro, Real). Gezamenlijk hebben zij meer dan 26.500 supermarkten en een marktaandeel van ruim 70%. Daarnaast zijn er diverse regionale ketens zoals Feneberg in de Allgau regio. Het marktaandeel van biologische supermarkten zoals Alnatura, Basic AG, Denn's, Dennree en BioCompany neemt jaarlijks toe. Anders dan in Nederland worden in Duitsland ook relatief veel levensmiddelen via drogisterijen verkocht. De twee grootste drogisterijketens, DM en Rossmann, hebben in de levensmiddelenhandel een marktaandeel van respectievelijk 3,3% en 2,7%.

¹² Retail Real Estate Report Germany 2018/2019 Hahn Gruppe

¹³ EHI Retail Institute

¹⁴ Retaildetail 'nog flink wat groeipotentiel voor discounters West-Europa'

¹⁵ Retail Real Estate Report Germany 2018/2019 Hahn Gruppe

6. Financiële gegevens en beleggingsrendement

6.1 Historische financiële informatie

Deze paragraaf bevat de voornaamste historische financiële informatie (in Euro's). De hieronder opgenomen gegevens zijn overgenomen uit de door de accountant gecontroleerde geconsolideerde jaarrekeningen over de laatste drie boekjaren van het Vastgoedfonds.

EUR '000

Balans	31-dec-16	31-dec-17	31-dec-18
Vastgoed	166.560	163.290	161.556
Rentecap	-	-	196
Vorderingen	1.271	928	1.185
Liquide middelen	1.694	5.350	1.809
Totaal activa	169.525	169.568	164.746
Eigen vermogen	(48.797)	(37.061)	6.841
Voorziening	966	924	3.752
Obligatieleningen	72.738	69.777	21.312
Brugfinanciering	1.835	1.712	5.075
Langlopende schulden	-	-	124.446
Kortlopende schulden	142.783	134.217	3.320
Totaal passiva	169.525	169.569	164.746

EUR '000

Winst-en-verliesrekening	2016	2017	2018
Bruto huuropbrengsten	13.359	12.186	11.638
Overige opbrengsten	420	388	380
Exploitatie-uitgaven	(2.287)	(2.334)	(1.945)
Opbrengsten uit beleggingen	11.492	10.240	10.073
Gerealiseerde waardeveranderingen	(61)	101	57
Ongerealiseerde waardeveranderingen	(2.827)	11.240	(497)
Som der bedrijfsopbrengsten	8.604	21.581	9.633
Beheervergoeding	(1.097)	(1.096)	(1.011)
Fondskosten	(689)	(1.479)	(665)
Exploitatieresultaat	6.818	19.006	7.957
Amortisatie financieringskosten	-	-	(395)
Bijzondere waardeverminderingen	(2.009)	(151)	-
Rentebaten en -lasten	(8.821)	(7.139)	39.187
Resultaat voor belasting	(4.012)	11.716	46.749
Belastingen	(80)	47	-
Belastinglatentie	-	-	(2.828)
Resultaat deelnemingen	(33)	(28)	(19)
Netto resultaat	(4.125)	11.735	43.902

EUR '000

Direct beleggingsresultaat	2016	2017	2018
Netto resultaat	(4.125)	11.735	43.902
(On)gerealiseerde waardeveranderingen	2.888	(11.341)	440
Kwijtschelding/ schulderkenning	-	-	(46.688)
Belastinglatentie	80	(47)	2.828
Amortisatie financieringskosten	-	-	395
Bijzondere waardeverminderingen	2.009	151	-
Resultaat deelnemingen	33	28	19
Direct beleggingsresultaat	885	526	896
Indirect beleggingsresultaat	(5.010)	11.209	43.006
Totaal passiva	(4.125)	11.735	43.902

EUR '000

Kasstroomoverzicht	2016	2017	2018
Direct beleggingsresultaat	885	526	896
Mutaties in het werkkapitaal	(457)	1.644	(563)
Kasstroom uit operationele activiteiten	428	2.170	333
Investerings vastgoed	(156)	(3.496)	(2.863)
(Des)investering direct vastgoed	2.292	17.961	4.100
Investerings deelneming(en)	(283)	(28)	(20)
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	1.853	14.437	1.217
Opname financiering	-	-	128.000
Aflossing financiering	(4.739)	(9.867)	(130.033)
Korting FGH	-	-	2.752
Bijgeschreven rente obligatieleningen	2.953	2.039	-
Aflossing financiering o/g	(89)	(123)	(1.860)
Aflossing obligatielening	-	(5.000)	-
Brugfinanciering/ Aflossing STAK Homberg/bouwcons	-	-	195
Geactiveerde Financieringskosten	-	-	(3.949)
Rentecap	-	-	(196)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	(1.875)	(12.951)	(5.091)
Cash flow	406	3.656	(3.541)

Toelichting mutaties 2017 - 2018

Onder dit kopje worden de materiële wijzigingen toegelicht over boekjaar 2018.

Balans

Vastgoed: De waarde van het Vastgoed is in 2018 met ca. € 1,7 miljoen afgenomen. De waarde-afname wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door de verkoop van een tweetal objecten voor € 4,1 miljoen en een negatieve herwaardering van ca. € 0,5 miljoen. De waarde-afname wordt gedeeltelijk gecompenseerd door een waarde-toename van ca. € 2,9 miljoen door investeringen in het vastgoed.

Eigen vermogen: Het eigen vermogen is gestegen van ca. € 37,1 negatief naar ca. € 6,8 miljoen positief, dus een toename van ca. € 43,9 miljoen. Dit wordt veroorzaakt omdat het resultaat 2018, zoals hieronder toegelicht, is verwerkt in de overige reserves.

Obligatieleningen: De obligatieleningen zijn in 2018 met ca. € 48,5 miljoen afgenomen naar ca. € 21,3 miljoen. Dit komt omdat de obligatieleningen tijdens de herstructurering in juni 2018 zijn afgeboekt naar 40% van de oorspronkelijke hoofdsom.

Brugfinanciering: De toename met ca. € 3,7 miljoen wordt hoofdzakelijk veroorzaakt doordat het Vastgoedfonds in 2018 een nieuwe brugfinanciering is aangegaan.

Langlopende schulden en kortlopende schulden: De langlopende schulden zijn gestegen van € 0 naar € 124,4 miljoen. Dit komt omdat in juni 2018 een nieuwe hypothecaire financiering is afgesloten. De oude hypothecaire financieringen van ca. € 130 miljoen, die in 2018 zijn afgelost, werden verantwoord onder de kortlopende schulden omdat de resterende looptijd hiervan korter was dan een jaar.

Winst- en verliesrekening

Bruto huuropbrengsten: De bruto huuropbrengsten nemen over 2018 met ca. € 0,6 miljoen af. De voornaamste oorzaak hiervan is dat een deel van de portefeuille is verkocht waardoor deze geen huurinkomsten meer genereert.

Ongerealiseerde waardeveranderingen: Deze post is afgenomen van ca. € 11,2 miljoen naar € 0,5 miljoen. Dit komt hoofdzakelijk doordat de herwaardering van het Vastgoed (zoals toegelicht hiervoor onder 'Vastgoed') minder positief was dan in 2017.

Rentebaten en -lasten: De rentebaten en -lasten bedroegen over 2018 ca. € 39,2 miljoen positief (2017: ca. € 7,1 miljoen negatief). Dit wordt veroorzaakt omdat in de herstructurering van 2018 een eenmalige bate is gerealiseerd van ca. € 51,3 door de kwijtschelding van obligatieleningen (zie hiervoor onder 'Obligatieleningen') en van de toenmalige hypothecaire financiering. Daar staan de rentelasten (ca. € 6,8 miljoen), de eenmalige kosten voor de herstructurering (ca. € 5,4 miljoen) en de afschrijving van financieringskosten (ca. € 0,4 miljoen) tegenover.

Resultaat

Het Vastgoedfonds heeft in 2018 een netto resultaat behaald van ca. € 43,9 miljoen (2017: ca. 11,7 miljoen). Dit bestaat uit een direct beleggingsresultaat van ca. € 1,6 miljoen (2017: € 0,50 miljoen) en een indirect beleggingsresultaat van ca. € 42,3 miljoen (2017: ca. € 11,2 miljoen). Het indirect beleggingsresultaat wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door de herstructurering die in 2018 heeft plaatsgevonden. Dit heeft geleid tot een eenmalig kwijtschelding van ca. € 51,3 miljoen op schulden van het Vastgoedfonds, zoals hiervoor omschreven onder 'Rentebaten en -lasten'.

Toelichting mutaties 2016 - 2017

Onder dit kopje worden de materiële wijzigingen toegelicht over boekjaar 2017.

Balans

Vastgoed: De waarde van het Vastgoed is in 2017 met ca. € 3,3 miljoen afgenomen. De voornaamste oorzaken zijn omdat in 2017 vastgoed is verkocht voor € 18,0 miljoen. Daar staat een waarde stijging van € 11,7 miljoen van de resterende vastgoedportefeuille tegenover en een toename in waarde door investeringen van ca. € 2,8 in het Vastgoed is geïnvesteerd.

Eigen vermogen: Het eigen vermogen is negatief doordat het vastgoed over de afgelopen jaren in waarde is gedaald waardoor de schulden en obligatieleningen tezamen hoger zijn geworden dan de waarde van het vastgoed. Het eigen vermogen is in 2017 ca. € 11,7 miljoen minder negatief geworden. Dit wordt veroorzaakt omdat het resultaat 2017, zoals hieronder toegelicht, is verwerkt in de overige reserves.

Obligatieleningen: De obligatieleningen zijn in 2017 met ca. € 3,0 miljoen afgenomen. Dit komt omdat er een obligatielening van € 5,0 miljoen is afgelost, maar € 2,0 miljoen rente op de overige obligatieleningen is bijgeschreven bij de hoofdsom.

Kortlopende schulden: De kortlopende schulden zijn met € 8,6 miljoen gedaald in 2017. Alle bankleningen staan onder deze post verantwoord omdat deze een resterende looptijd hadden van minder dan een jaar. De afname wordt verklaard door aflossingen, hoofdzakelijk uit de verkoopopbrengst van enkele vastgoedobjecten.

Winst- en verliesrekening

Bruto huuropbrengsten: De bruto huuropbrengsten nemen over 2017 met ca. € 1,2 miljoen af. De voornaamste oorzaak hiervan is dat een deel van de portefeuille is verkocht waardoor deze geen huurinkomsten meer genereert.

Ongerealiseerde waardeveranderingen: Deze post is toegenomen van ca. € 2,8 miljoen negatief naar € 11,2 miljoen positief. Dit komt hoofdzakelijk door de positieve herwaardering van het Vastgoed (zoals toegelicht hiervoor onder 'Vastgoed').

Fondskosten: Deze post is ca. € 0,8 miljoen hoger doordat in 2017 niet reguliere kosten zijn gemaakt in aanloop naar een herstructurering die uiteindelijk in juni 2018 is geëffectueerd.

Rentebaten en -lasten: De afname van de rentebaten en -lasten met ca. € 1,7 miljoen wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door de aflossing van een obligatielening en bancaire schuld ten gevolge van de verkoop van een deel van het vastgoed.

Resultaat

Het Vastgoedfonds heeft in 2018 een resultaat behaald van ca. € 11,7 miljoen (2016: ca. € 4,1 miljoen negatief). Dit resultaat bestaat uit een direct beleggingsresultaat van ca. € 0,5 miljoen en een indirect beleggingsresultaat van ca. € 11,2 miljoen.

Accountantsverklaring met beperking 2016

Over het jaar 2016 bevat de geconsolideerde jaarrekening van het Vastgoedfonds een verklaring met beperking van de externe accountant. Deze beperking was opgenomen omdat de Obligaties waren gewaardeerd voor de nominale waarde ondanks dat deze naar toenmalige verwachting slechts gedeeltelijk zouden kunnen worden afgelost. De integrale tekst van deze beperking was:

“De basis voor ons oordeel met beperking

In de jaarrekening is een post obligatieleningen opgenomen met een bedrag van € 72.737.633 per 31 december 2016, waarvan € 66.866.737 zogenaamde ‘verbonden obligatieleningen’. Laatst genoemd bedrag bestaat uit het nominale bedrag inzake verstrekte obligaties en toegevoegde rente tot ultimo 2016. Volgens Richtlijn 254.202 dienen schulden ná de eerste verwerking te worden gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. De directie is van mening dat wel sprake is van disagio, maar handhaaft echter de waardering tegen nominale waarde. Wel wordt de geamortiseerde kostprijs ad € 180.069.884 in de toelichting bij de jaarrekening genoemd. Gegeven het feit dat slechts naar verwachting gedeeltelijke aflossing van betreffende obligatieleningen zal kunnen plaatsvinden, is sprake van disagio. Dat impliceert dat de te verwachten kasuitstroom tegen een disconteringsfactor de basis moet zijn voor de waardering van de obligatieleningen in de balans per 31 december 2016.. Het financiële effect hiervan is € 48.796.853 positief, hetgeen in de toelichting bij de jaarrekening wordt genoemd maar niet in de balans (effect: hoger eigen vermogen) en exploitatierekening (effect: hoger resultaat na belastingen) is verwerkt.”

De jaarrekening 2017 en 2018 bevatten een goedkeurende accountantsverklaring.

6.2 Financieringen

De activa van het Vastgoedfonds worden deels met eigen vermogen en deels met vreemd vermogen gefinancierd. Bij de financiering van het Vastgoedfonds met vreemd vermogen is het financieringsbeleid van toepassing zoals omschreven in paragraaf 6.6.

Het Vastgoedfonds heeft een Financiering aangetrokken via DRC European Real Estate Debt III No. 2 S.à.r.l. Dit is een Europees commercieel vastgoedfondsfinaancieringsfonds dat wordt beheerd door DRC Capital LLP. Tevens heeft het Vastgoedfonds (middels groepsvennootschappen) Obligaties uitgegeven. Daarnaast heeft het Vastgoedfonds de Huidige Brugfinanciering aangetrokken.

Financiering DRC European Real Estate Debt III

De Financiering met DRC European Real Estate Debt III is aangegaan op 15 juni 2018 en kent de volgende kenmerken:

Hoofdsom:	€ 128.000.000 bij afsluiten, momenteel € 125.600.000
Looptijd:	Ingangsdatum 15 juni 2018 voor een looptijd van 4 jaar met een verlengingsoptie van 1 jaar
Rente:	3 maands Euribor rentetarief (met een minimum van 0,0%) vermeerderd met een marge van 4,10% per jaar. Bij de huidige stand van 3 maands Euribor rentetarief (negatief) bedraagt de effectieve rente 4,10% op jaarbasis.
Aflossing:	Aflossing is gebaseerd op de Loan to Value (LTV). De LTV wordt berekend door uitstaande hoofdsom te delen door de marktwaarde van het gefinancierde vastgoed. Dit wordt uitgedrukt in een percentage (LTV). Indien de LTV hoger is dan de volgende drempelwaarden dient het Vastgoedfonds af te lossen tot de LTV is bereikt: - 77,5% gedurende het tweede jaar van de looptijd - 75,0% gedurende het derde jaar van de looptijd - 72,5% gedurende het vierde jaar van de looptijd De Loan to Value wordt eenmaal per jaar getoetst. De LTV bij het aangaan van de Financiering (juni 2018) bedraagt 80%.
Zekerheden:	Hypotheekrecht, eerste in rang, groot € 128.000.000 (te vermeerderen met 40% voor rente en kosten) op het Vastgoed, pandrecht op vorderingen, huurinkomsten en op de in het vastgoed aanwezige roerende zaken en verpanding van verzekeringspenningen
Vergoedingen:	Arrangement fee: verschuldigd bij afsluiten lening: 1,25% over de hoofdsom van € 128.000.000. Prepayment fee: over bedragen die worden afgelost dient een vergoeding betaald te worden die gelijk is aan; - aflossing op of voor 15 juni 2019: 4,00% over het bedrag dat is afgelost; - aflossing van 16 juni 2019 tot en met 15 juni 2020: 3,00% over het bedrag dat is afgelost; - aflossing van 16 juni 2020 tot en met 15 juni 2021: 2,00% over het bedrag dat is afgelost. Over bedragen die worden afgelost op de financiering van Duitse panden is na 15 juni 2019 geen prepayment fee verschuldigd.

Loan to Value (LTV):

Het Loan to Value convenant houdt in dat de uitstaande hoofdsom maximaal een vooraf afgesproken deel van de marktwaarde van het gefinancierde vastgoed mag bedragen. Dit wordt uitgedrukt in een percentage (LTV). Indien de LTV de volgende drempelwaarden overstijgt, is de lening opeisbaar:

- 82,5% gedurende de eerste twee jaar van de looptijd
- 80,0% gedurende het derde jaar van de looptijd
- 75,0% gedurende het vierde jaar van de looptijd.

Het Loan to Value convenant wordt eenmaal per jaar getoetst. De LTV bij het aangaan van de Financiering bedraagt 80%.

Interest Cover (IC):

Het Interest Cover (IC) houdt in dat de netto huurinkomsten afgezet worden tegen de financieringsuitgaven over een periode van 12 maanden. Dit wordt uitgedrukt in een percentage (IC). Indien de IC lager is dan de volgende drempelwaarden dient het Vastgoedfonds haar vrije cashflow te storten op een geblokkeerde bankrekening:

- 162,5% gedurende de eerste twee jaar van de looptijd
- 175,0% gedurende het derde en vierde jaar van de looptijd.

Indien de IC zakt onder de volgende drempelwaarden dan is de lening opeisbaar:

- 150% gedurende de eerste twee jaar van de looptijd
- 160% gedurende het derde en vierde jaar van de looptijd.

Het interest Cover convenant wordt eenmaal per kwartaal getoetst. De meest recente IC bedraagt minimaal 180%.

Net Debt Yield (NDY):

De Net debt Yield (NDY) houdt in dat de netto huurinkomsten afgezet worden tegen de hoofdsom van de financiering over een periode van 12 maanden. Dit wordt uitgedrukt in een percentage (NDY). Indien de NDY lager is dan de volgende drempelwaarden dient het Vastgoedfonds haar vrije cashflow te storten op een geblokkeerde bankrekening:

- 6,66% gedurende de eerste twee jaar van de looptijd
- 7,25% gedurende het derde en vierde jaar van de looptijd.

Indien de NDY zakt onder de volgende drempelwaarden dan is de lening opeisbaar:

- 6,2% gedurende de eerste twee jaar van de looptijd
- 6,6% gedurende het derde en vierde jaar van de looptijd.

Het Net Debt Yield convenant wordt eenmaal per kwartaal getoetst. De meest recente NDY bedraagt minimaal 7,45%.

Bijzondere bepalingen:

Bij tussentijdse verkoop van een vastgoedobject dient 110% tot 120% van de aan het desbetreffende vastgoedobject gealloceerde deel van de hoofdsom te worden afgelost.

Het Duitse deel van de portefeuille mag boetevrij geherfinancierd worden na één jaar.

Gedurende de looptijd kan de Financiering opeisbaar worden ingeval het Vastgoedfonds in verzuim is met betrekking tot haar in de leningsovereenkomst opgenomen verplichtingen. De voornaamste gronden voor verzuim zijn: 1) het niet voldoen aan een betalingsverplichting aan de Financier, 2) het doorbreken van één van de financiële convenanten (LTV, IC of NDY).

Obligaties

Het Vastgoedfonds heeft (middels groepsvennootschappen) Obligaties uitgegeven. Deze Obligaties hebben de volgende kenmerken:

Hoofdsom:	€ 21.312.000.
Looptijd:	looptijd tot 1 mei 2027.
Rente:	3,0% rente per jaar.
Achterstelling:	De Obligaties zijn achtergesteld bij de Financiering. Dat betekent dat het Vastgoedfonds slechts mag betalen aan de verstrekker van de Obligatielening indien zij aan al haar verplichtingen onder de Financiering heeft voldaan. De achterstelling heeft ook tot gevolg dat de Obligatielening niet mag worden opgeëist zonder toestemming van de Financier.

Met deze obligatiehouders is overeengekomen dat zij in de gelegenheid zullen worden gesteld om hun obligaties om te wisselen in eigen vermogen (Participaties). Het is de verwachting dat ca. 63,4% van deze mogelijkheid gebruik zal maken, gezien de voorwaarden waaronder deze omwisseling kan plaatsvinden. Ook wordt een deel naar verwachting afgelost uit de opbrengst van de Aanbieding.

Huidige Brugfinanciering

Tevens is het Vastgoedfonds op 15 juni 2018 de Huidige Brugfinanciering aangegaan met particuliere investeerders, met de volgende kenmerken:

Hoofdsom:	€ 4.000.000.
Looptijd:	Ingangsdatum 15 juni 2018 tot maximaal 15 december 2023.
Rente:	6,0% rente per jaar.
Aflossing:	Vanaf 1 februari 2019 is vervroegde aflossing boetevrij mogelijk. De Beheerder beoogt de Huidige Brugfinanciering af te lossen uit de emissieopbrengst.
Zekerheden:	De verstrekker van de Huidige Brugfinanciering heeft een 2e hypotheek zonder executierechten op een deel van het Vastgoed.

De verstrekker van de Huidige Brugfinanciering heeft een koopoptie op een deel van het Vastgoed. Deze optie is uitoefenbaar indien de lening aan het einde van de looptijd niet volledig is afgelost. De uitoefenprijs bedraagt de taxatiewaarde van het desbetreffende Vastgoed.

Vergoedingen:	Afsluitprovisie: € 60.500. Exit fee: 6% eenmalig en 2% per kwartaal vanaf 1 februari 2019, betaalbaar bij de laatste aflossing.
Achterstelling:	De Huidige Brugfinanciering is achtergesteld bij de Financiering. Dat betekent dat het Vastgoedfonds slechts mag betalen aan de verstrekker van de Huidige Brugfinanciering indien zij aan al haar verplichtingen onder de Financiering heeft voldaan. De achterstelling heeft ook tot gevolg dat de Huidige Brugfinanciering niet mag worden opgeëist zonder toestemming van de Financier.

Het is de intentie van de Beheerder om de Huidige Brugfinanciering af te lossen, als nader omschreven in paragraaf 6.6. In de rendementsprognose is ervan uitgegaan dat de Huidige Brugfinanciering volledig wordt afgelost per 30 september 2019 uit de netto-opbrengst van de Aanbieding en de liquiditeitsreserve van het Vastgoedfonds.

In onderstaand overzicht, dat niet is gecontroleerd door een accountant, wordt een uitsplitsing gegeven van de kapitalisatie en schuldenlast van het Vastgoedfonds.

Specificatie totaal passiva	30-jun-19	31-mrt-19
<i>Totaal kortlopende schulden</i>		
- Gegarandeerd	-	-
- Met onderpand*	-	-
- Niet gegarandeerd/zonder onderpand	3.320	3.525
<i>Totaal langlopende schulden</i>		
- Gegarandeerd	-	-
- Met onderpand*	129.600	132.000
- Niet gegarandeerd/zonder onderpand	26.139	26.139
<i>Eigen vermogen</i>	7.727	7.311
Totaal Passiva	166.786	168.975

* De hele vastgoedportefeuille is verhypothekend voor de Financiering.

Specificatie netto financiële schuldenlast	30-jun-19	31-mrt-19
A. Geldmiddelen	2.927	1.599
B. Kasequivalenten/rekening-courant faciliteiten	-	-
C. Effecten	-	-
D. Liquiditeit (A+B+C)	2.927	1.599
E. Overige kortlopende vorderingen	1.185	1.185
F. Kortlopende bancaire leningen	-	-
G. Kortlopend deel van de langlopende schulden	-	-
H. Overige kortlopende schulden	3.521	3.525
I. Kortlopende schulden (F+G+H)	3.521	3.525
J. Netto kortlopende schuldenlast (I-E-D)	(591)	741
K. Langlopende bancaire leningen	125.600	128.000
L. Obligatieleningen	21.312	21.312
M. Overige langlopende leningen	5.075	5.075
N. Langlopende financiële schulden (K+L+M)	151.987	154.387
O. Netto financiële schuldenlast (J+N)	151.396	155.128

6.3 Rendementsprognose

Algemeen

Het Vastgoedfonds kent een onbepaalde looptijd. Buiten beëindiging van het Vastgoedfonds kan een Participant zijn rendement uit waardeinstijgingen slechts daadwerkelijk realiseren door zijn Participaties te verkopen. Hierbij bestaat het risico dat een Participant zijn Participaties niet kan verkopen, of slechts tegen een prijs die onder de Handelswaarde ligt. Indien de verkoopprijs lager ligt dan de Handelswaarde gaat het verschil ten koste van het rendement. Tevens gaan de kosten die met de verkoop van Participaties gepaard gaan ten koste van het Indirect beleggingsrendement.

Rendementsprognose

In onderstaande tabellen wordt de prognose weergegeven over 2019-2023 van de geconsolideerde balans, resultaten en cashflow van het Vastgoedfonds. De rendementsprognose is gebaseerd op de uitgangspunten van een herfinanciering zoals in de tabel met veronderstellingen hierna is opgenomen. De uitgangspunten van de herfinanciering, die worden beschreven in paragraaf 6.6 verschillen met de huidige financiering zoals opgenomen in paragraaf 6.2.

Het Direct beleggingsrendement betreft het Direct Beleggingsresultaat per Participatie over een bepaalde periode, gedeeld door de Uitgifteprijs. Een deel van het Direct beleggingsrendement wordt niet aan Participanten uitgekeerd, omdat dit deel wordt gebruikt voor aflossing aan op de Financiering. De berekening van de prognose van deze uitkeringen (in euro's) over de jaren 2019 – 2023 staat opgenomen als 'Uitkering' in het hierna in deze paragraaf opgenomen kasstroomoverzicht. De verwachte uitkering per Participatie als percentage van de Uitgifteprijs staat opgenomen als Contant rendement in de tabel Rendement in dezelfde paragraaf. Het Contant rendement betreft de contante uitkering per Participatie in een periode als percentage ten opzichte van de Uitgifteprijs.

Rendement	5-yrs gem.	2019	2020	2021	2022	2023
Direct beleggingsrendement	9,7%	7,3%	9,7%	10,1%	10,5%	10,7%
Indirect beleggingsrendement	1,4%	0,9%	1,2%	1,2%	1,2%	2,3%
Totaal beleggingsrendement	11,0%	8,2%	10,9%	11,3%	11,7%	13,0%
Contant rendement	5,9%	5,00%	5,00%	5,00%	5,50%	9,00%

EUR '000

Balans	31-dec-19	31-dec-20	31-dec-21	31-dec-22	31-dec-23
Vastgoed	163.000	165.445	167.927	170.446	173.002
Immateriële vaste activa	1.620	1.260	900	540	180
Rentecap	157	118	78	39	-
Vorderingen	1.185	1.185	1.185	1.185	1.185
Liquide middelen	3.125	3.131	3.096	3.055	3.085
Totaal activa	169.087	171.139	173.186	175.265	177.453
Eigen vermogen	34.898	37.014	39.276	41.504	42.950
Voorziening	4.169	4.860	5.582	6.338	7.130
Obligatieleningen	2.131	2.131	2.131	2.131	2.131
Brugfinanciering	17.500	17.500	17.500	17.500	17.500
Langlopende schulden	105.235	104.238	103.272	103.516	103.364
Kortlopende schulden	5.153	5.396	5.425	4.276	4.378
Totaal passiva	169.087	171.139	173.186	175.265	177.453

EUR '000

Winst-en-verliesrekening	2019	2020	2021	2022	2023
Bruto huuropbrengsten	11.682	11.833	12.010	12.190	12.373
Overige opbrengsten	386	391	397	403	409
Exploitatie-uitgaven	(1.826)	(2.017)	(2.047)	(2.078)	(2.109)
Opbrengsten uit beleggingen	10.242	10.207	10.360	10.516	10.674
Gerealiseerde waardeveranderingen	(63)	-	-	-	-
Ongerealiseerde waardeveranderingen	1.782	2.445	2.482	2.519	2.557
Som der bedrijfsopbrengsten	11.961	12.652	12.842	13.035	13.230
Beheervergoeding	(803)	(815)	(827)	(840)	(852)
Performance vergoeding	-	(237)	(272)	(307)	(326)
Afschrijvingskosten	(180)	(360)	(360)	(360)	(360)
Fondskosten	(368)	(374)	(379)	(385)	(391)
Exploitatieresultaat	10.610	10.867	11.004	11.143	11.301
Amortisatie financieringskosten	(876)	(962)	(962)	(962)	(567)
Rentebaten en -lasten	(6.097)	(4.926)	(4.859)	(4.795)	(4.757)
Resultaat voor belasting	3.637	4.979	5.182	5.385	5.977
Belastingen	(278)	(380)	(405)	(430)	(513)
Belastinglatentie nav onger. waardeverandering	(267)	(367)	(372)	(378)	(384)
Belastinglatentie	(150)	(324)	(350)	(378)	(408)
Netto resultaat	2.942	3.908	4.055	4.200	4.672

EUR '000

Direct beleggingsresultaat	2019	2020	2021	2022	2023
Netto resultaat	2.942	3.908	4.055	4.200	4.672
(On)gerealiseerde waardeveranderingen	(1.782)	(2.445)	(2.482)	(2.519)	(2.557)
Afschrijvingskosten	180	360	360	360	360
Belastinglatentie	417	691	722	756	792
Amortisatie financieringskosten	876	962	962	962	567
Direct beleggingsresultaat	2.633	3.476	3.618	3.759	3.835
Indirect beleggingsresultaat	309	432	437	441	838
Netto resultaat	2.942	3.908	4.055	4.200	4.672

EUR '000

Kasstroomoverzicht	2019	2020	2021	2022	2023
Direct beleggingsresultaat	2.633	3.476	3.618	3.759	3.835
Mutaties in het werkkapitaal	278	338	60	60	102
Inhalen crediteurenachterstanden	(500)	-	-	-	-
Kasstroom uit operationele activiteiten	2.411	3.815	3.678	3.819	3.937
Investering vastgoed	(2.805)	-	-	-	-
(Des)investering direct vastgoed	3.143	-	-	-	-
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	338	-	-	-	-
Aflossing financiering	(17.170)	(2.055)	(1.960)	(1.928)	(719)
Aflossing financiering o/g	(5.075)	-	-	-	-
Aflossing obligatielening	(5.669)	-	-	-	-
Opname/ afl. Brugfinanciering (Bij Herfinanciering D)	17.500	-	-	-	-
Geactiveerde Financieringskosten	(863)	-	-	-	-
Geactiveerde Immateriële vaste kosten	(1.800)	-	-	-	-
Rentecap	39	39	39	39	39
Aanbieding	12.500	-	-	-	-
Uitkering	(896)	(1.793)	(1.793)	(1.972)	(3.227)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	(1.433)	(3.808)	(3.713)	(3.860)	(3.906)
Cash flow	1.316	6	(35)	(41)	30

EUR '000

Kengetallen	2019	2020	2021	2022	2023
Uitstaande Participaties per 31-12	1.886.913	1.886.913	1.886.913	1.886.913	1.886.913
Uitgiftprijs per Participatie in €	19,00	-	-	-	-
Intrinsieke waarde per Participatie per 31-12 in €	18,49	19,62	20,82	22,00	22,76
Uitstaande Intrinsieke waarde (in €'000)	34.898	37.014	39.276	41.504	42.950
Direct Beleggingsresultaat per Participatie (in €)	1,40	1,84	1,92	1,99	2,03
Indirect Beleggingsresultaat Participatie (in €)	0,16	0,23	0,23	0,23	0,44
Totaal Beleggingsresultaat Participatie (in €)	1,56	2,07	2,15	2,23	2,48
Contante uitkering per Participatie (in €)	0,48	0,95	0,95	1,05	1,71
Extra Contante uitkering per Participatie nav verkopen (in €)	-	-	-	-	-
Totaal Contante uitkering per Participatie (in €)	0,48	0,95	0,95	1,05	1,71
5-yrs gem.					
Direct beleggingsrendement	9,7%	7,3%	9,7%	10,1%	10,7%
Indirect beleggingsrendement	1,4%	0,9%	1,2%	1,2%	2,3%
Totaal beleggingsrendement	11,0%	8,2%	10,9%	11,3%	13,0%
Contant rendement	5,90%	5,00%	5,00%	5,00%	9,00%
Solvabiliteit	21%	22%	23%	24%	24%
Loan to Value Hypothecaire financiering	68%	66%	64%	62%	60%
Loan to Value Nieuwe Brugfinanciering	11%	11%	10%	10%	10%

De rendementsprognose, die bestaat uit de voorgaande tabellen, is onderzocht door Deloitte Accountants B.V. Dit houdt in dat de accountant beoordeelt of de prognose op een juiste wijze op basis van de veronderstellingen is opgesteld en is toegelicht in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek. Daarbij worden de van toepassing zijnde grondslagen voor waardering en resultaatbepaling - zoals gehanteerd in de jaarrekening - in aanmerking genomen. Het onderzoeksrapport is als bijlage F onderdeel van het Prospectus.

Bij de berekening van de rendementen is gebruik gemaakt van een rekenmodel waarbij uitgegaan wordt van de volgende voornaamste veronderstellingen.

Veronderstellingen			
Huuropbrengsten		Aanbieding	
Theoretische huuropbrengsten	12.024.000	Uitgifteprijs (in €)	19,00
Leegstandspercentage	3,0 %	Aanbieding	12.500.000
Huurindexatie	1,5 %	Structureringsvergoeding	900.000
Exploitatie-uitgaven *		Marketingskosten	500.000
Onderhoudskosten	5,25 %	Adviseurskosten	400.000
Gemeentelijke belastingen	3,00 %		
Propertymanagementvergoeding (vast)	3,75 %	Fondskosten (in €)	
Propertymanagementvergoeding (additioneel)	0,50 %	Stichtings-, bewaarders- en AFM/DNB kosten	30.000
Verzekeringskosten	1,00 %	Advieskosten (accountant, juridisch, fiscaal)	80.000
Overige exploitatiekosten	3,00 %	Bestuurskosten	45.000
Totaal exploitatie-uitgaven	16,50 %	Bestuursaansprakelijkheidsverzekering	40.000
In- en Desinvesteringen in portefeuille		Niet-verrekenbare BTW	43.000
Investering	2.805.000	Overige fondskosten	130.000
Huur investering	16.000	Totaal Fondskosten	368.000
Desinvestering	3.143.000	Overige	
Aflossing financiering	2.400.000	Beheervergoeding (waarde vastgoed)	0,5 %
Huur verkocht pand	202.000	Afschrijving immateriele vaste activa	5 jaar
		Amortisatie financieringskosten (IW)	5 jaar
		Herwaardering vastgoed	1,5 %
		Vennootschapsbelasting	15,0 %
* als % van Bruto huuropbrengsten			

Veronderstellingen herfinanciering

Zoals opgenomen in paragraaf 6.2 mag het Duitse deel van de portefeuille boetevrij geherfinancierd worden vanaf juni 2019. De Beheerder streeft ernaar deze herfinanciering tot stand te brengen. De verwachting is dat herfinanciering tot stand komt per oktober 2019. Herfinanciering zal naar verwachting tot een aanzienlijke besparing op de financieringslasten leiden. Hieronder zijn de veronderstellingen van deze herfinanciering weergegeven.

Herfinanciering oktober 2019	
Financiering	70.900.000
LTV	77,9%
Gewenste LTV	63,2%
Hoofdsom	57.500.000
Benodigde aflossing	13.400.000
Aflossing	2,00%
Vaste rente (nieuwe financiering 2019)	2,00%
Herfinancieringskosten	1,50%

Om de herfinanciering te realiseren moet de LTV (Loan to Value, dat is de hoogte van de lening ten opzichte van de waarde van het vastgoed) voor het Duitse deel van de portefeuille worden teruggebracht. Hiervoor wordt een Nieuwe Brugfinanciering aangetrokken. De veronderstellingen met betrekking tot deze Nieuwe Brugfinanciering staan in de onderstaande tabel.

Nieuwe Brugfinanciering	
Brugfinanciering	17.500.000
Looptijd in jaren	3,0
Rente (op jaarbasis)	9,00%

Veronderstellingen obligatieleningen

Dit Prospectus is onder andere opgesteld om aan bestaande Obligatiehouders de mogelijkheid te bieden om hun Obligaties om te wisselen voor Participaties (de 'Omwisseling'). De rendementsprognose is onder meer afhankelijk van de keuzes die door de Obligatiehouders worden gemaakt. In het Prospectus zijn de volgende aannames gemaakt: 63,4% van de Obligatiehouders wisselt om in Participaties, 26,6% wenst zijn Obligaties te laten aflossen, 10% van de Obligatiehouders maakt geen keuze en blijft derhalve ongewijzigd Obligatiehouder. Scenario-analyses die de invloed van deze aannames op het Direct beleggingsrendement aangeven, zijn opgenomen in bijlage G. Er zal een supplement op het prospectus worden gepubliceerd indien het geprognosticeerd gemiddeld Direct beleggingsrendement als gevolg van de door Obligatiehouders gemaakte keuzes meer dan 0,5% afwijkt van de prognose. De veronderstellingen met betrekking tot de Obligaties zijn:

Obligatiehouders (in €'000)		
Huidige omvang obligaties		21.312.000
Nominale waarde		40,00%
Aantal Participaties tbv obl.	86,67%	1.560.060
Koers uitname obligatiehouders		13,66
Aflossing Obligaties		26,60%
Aantal Participaties uittreeders		414.976
Obligatiehouders die blijven zitten/ geen reactie		10,00%
Omvang Omwisseling Obligaties		63,40%
Omvang Obligaties na Omwisseling		2.131.200
Rente		3,00%
Looptijd		30-Apr-27

Voor zover daar in onderstaande toelichting niet van wordt afgeweken, worden de kosten in aanmerking genomen zoals beschreven in paragraaf 6.5 en de waarderingsgrondslagen als opgenomen in paragraaf 7.4. De Beheerder heeft geen invloed op de indexatie van huuropbrengsten en de kosten. De Beheerder heeft doorslaggevende invloed op hetgeen beschreven is onder de kopjes 'Aan- en Verkoop van vastgoedobjecten' en 'Investerings in bestaande Vastgoedobjecten'. De Beheerder heeft beperkte invloed op de overige aannames.

Herwaardering vastgoed

In de prognose is rekening gehouden met een waardeverandering. Verondersteld wordt dat de waarden van het Vastgoed meegroeien met de inflatie.

Aan- en verkoop van vastgoedobjecten

De Beheerder is op basis van het Beleggingsbeleid bevoegd om vastgoedobjecten aan te kopen of te verkopen. In de prognoses is rekening gehouden met aan- of verkoop van beleggingsobjecten.

Investerings in bestaande Vastgoedobjecten

De Beheerder zal naar verwachting investeren in het bestaande Vastgoed. Deze commerciële verbeteringen betreffen onder meer een optimalisering van de vastgoedobjecten. De Beheerder verwacht dat de kwaliteit en de uitstraling van de objecten erdoor zullen verbeteren. Het is te verwachten dat daardoor ook verbeteringen aangebracht kunnen worden in de contractuele voorwaarden met huurders. De waarde van het Vastgoed zal als gevolg hiervan toenemen met de waarde van deze investeringen. De in de prognose opgenomen investeringen zijn overeengekomen met de huurders van de desbetreffende objecten. Verdere toekomstige investeringen zijn nog niet opgenomen omdat hierover thans nog onvoldoende concrete duidelijkheid is.

Huuropbrengsten

De Bruto huuropbrengsten zijn gebaseerd op de huurcontracten van het Vastgoedfonds over de periode 2017 en 2018. Over de periode 2019 – 2023 is rekening gehouden met Leegstand op basis van een inschatting door de Beheerder van circa 3,0% per jaar. Dit is de werkelijke (financiële) leegstand per 31 december 2018, circa 3,0%. Op basis van vierkante meters bedraagt de leegstand ca. 4,0%. Er is rekening gehouden met een jaarlijkse indexatie van de huren van 1,5% voor bestaande en toekomstige verhuur. Nieuwe verhuur en/of verlengingen worden in de regel afgesloten voor een periode van vijf en/of tien jaar.

Exploitatie-uitgaven

Als uitgangspunt zijn de werkelijke exploitatiekosten genomen van de afgelopen jaren. Voor de periode 2019 tot en met 2023 is een inschatting gemaakt van 16,5% van de Bruto huuropbrengsten.

Uitstaande Participaties

Het aantal uitstaande Participaties is thans 239.940. Na de Aanbieding wordt uitgegaan van 1.886.913 Participaties.

Direct Beleggingsrendement

Het Direct Beleggingsresultaat per Participatie is het rendement over een bepaalde periode, gedeeld door de Uitgifteprijs.

Contant rendement

Dit is de contante uitkering per Participatie over een bepaalde periode als percentage ten opzichte van de Uitgifteprijs.

Loan to Value (LTV)

De Loan to Value is de Financiering afgezet tegen de waarde van het Vastgoed.

In deze paragraaf zijn de verwachtingen weergegeven van onder meer het Contant rendement en het Direct beleggingsrendement. Bij beide begrippen wordt een inschatting gegeven van het rendementsniveau ten opzichte van de Uitgifteprijs. Beleggers die een deelname in Participaties overwegen, dienen er rekening mee te houden dat de Uitgifteprijs afwijkt van de Intrinsieke Waarde. Bovendien dient er 2% Emissiekosten te worden betaald bovenop de Deelnamesom. Dit staat nader toegelicht in paragraaf 3.3 'Uitgifteprijs'. Met de Emissiekosten is geen rekening gehouden in de berekening van het Direct beleggingsrendement en het Contant rendement. Het Totaal beleggingsrendement en de kasstromen van het Vastgoedfonds zijn mede afhankelijk van de ontwikkelingen in de beleggingsportefeuille en de financiering daarvan. Deze beide omstandigheden zijn op hun beurt mede afhankelijk van de (toekomstige) marktomstandigheden.

6.4 Opbrengsten

De inkomsten van het Vastgoedfonds bestaan uit de huurinkomsten uit het Vastgoed. De huren worden bij het Vastgoed jaarlijks geïndexeerd volgens de gebruikelijke consumentenprijsindex (CPI) gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS). De toekomstige inflatie is een onzekere factor. De consumentenprijsindex heeft zich in de periode 1998 tot en met 2018 tussen de 0,3% en de 4,6% per jaar bewogen.

6.5 Kosten

In deze paragraaf staan alle kosten en vergoedingen vermeld die verband houden met het Vastgoedfonds. Voor een overzicht van de werkelijke kosten in het verleden wordt verwezen naar de (half)jaarberichten van het Vastgoedfonds. Deze zijn als download beschikbaar op de Website.

Koopprijs

Telkens als Vastgoed wordt verworven, dient het Vastgoedfonds de Koopprijs aan de verkoper te voldoen.

Kosten koper

De Kosten koper zijn de kosten die, naast de Koopprijs, verband houden met de transacties in Vastgoed. Deze kosten worden rechtstreeks aan het Vastgoedfonds in rekening gebracht. Voor de wijze van

verwerking van de Kosten koper zie de waarderingsgrondslagen in hoofdstuk 7.4. Deze Kosten koper zijn onder te verdelen in:

- a) Overdrachtsbelasting. Dit is de belasting die bij aankoop van Vastgoed is verschuldigd ter hoogte van 6,0% (Nederland) respectievelijk 3,5% - 6,5% (Duitsland, afhankelijk van de deelstaat) over de Koopprijs, behoudens de geldende vrijstellingen van overdrachtsbelasting of vermindering van de grondslag waarover overdrachtsbelasting is verschuldigd.
 - b) Notaris- en taxatiekosten. Dit zijn de kosten die bij transacties in Vastgoed worden gemaakt voor (adviesing ter zake en) het opmaken van de koopovereenkomst, de akte van levering, de hypotheekakte en de hiermee samenhangende documentatie, alsmede de kosten voor notariële recherche en inschrijving in het kadaster. Tevens zijn hieronder begrepen de kosten voor de taxatie, die over het algemeen dient plaats te vinden in het kader van de financiering van het desbetreffende Vastgoed.
 - c) Transactievergoeding. Dit is een vergoeding aan de Beheerder voor de begeleiding van het aan- en verkopen van objecten. Hieronder is dit nader omschreven onder het kopje 'Vergoedingen aan de Beheerder'.
 - d) De kosten die gemaakt worden voor due diligence onderzoeken (boekenonderzoek). Dit kan onder meer betrekking hebben op fiscale, juridische, milieukundige, technische en bouwkundige aspecten.
 - e) Makelaarskosten. Deze hebben betrekking op: de selectie en beoordeling van het Vastgoed, het voeren van de onderhandelingen op basis van een marktconform tarief en overige makelaarskosten.
- Het totaal van deze kosten bedroeg € 0 in 2018 omdat er dat jaar geen aankopen zijn gedaan.

Initiële kosten

De Initiële kosten zijn de kosten die verband houden met de Aanbieding. Deze worden rechtstreeks aan het Vastgoedfonds in rekening gebracht. De Initiële kosten zijn onder te verdelen in:

- a) Marketingkosten. Deze kosten betreffen de kosten voor marketing zoals onder andere: public relations, reclame en informatieverstrekking. Deze kosten zijn ingeschat op € 500.000. Deze kosten worden op basis van de werkelijk gemaakte kosten in rekening gebracht bij het Vastgoedfonds.
- b) Adviseurskosten. Dit zijn de kosten die verband houden met het samenstellen van het Prospectus, de toetsing daarvan door de AFM, accountantskosten, juridisch en fiscaal advies. Deze kosten zijn ingeschat op € 400.000. Deze kosten worden op basis van de werkelijk gemaakte kosten in rekening gebracht bij het Vastgoedfonds.
- c) Structureringsvergoeding. Dit betreft een vergoeding aan (de moedervennootschap van) de Beheerder voor het begeleiden van de Aanbieding, ter grootte van € 900.000.

Financieringskosten

De Financieringskosten zijn de kosten die bij het aangaan, verlengen of herfinancieren van een financiering door de financier in rekening worden gebracht. Het betreft kosten als: (i) afsluitprovisie, (ii) bereidstellingsprovisie, (iii) de kosten voor het fixeren van de hypotheekrente (iv) juridische- en adviseurskosten, alsmede de adviseurskosten die het Vastgoedfonds zelf maakt in verband met het aangaan van de Financiering. Voor de begeleiding van de verlengingen c.q. (her)financieringen brengt de Beheerder een vergoeding van rekening zoals opgenomen in de tariefkaart van de Beheerder. Deze tariefkaart is als download beschikbaar op de Website. Deze kosten worden over de looptijd van de financiering ten laste van het resultaat verwerkt. Voor het aantrekken van nieuwe financiering wordt in het Prospectus gerekend met 1,5% aan financieringskosten over de hoofdsom van de hypothecaire financiering.

Operationele kosten

De Operationele Kosten betreffen alle uitgaven met betrekking tot de exploitatie van het Vastgoedfonds en het Vastgoed die niet uitdrukkelijk voor rekening komen van de Beheerder, doch exclusief rentekosten en aflossingen die verband houden met de Financiering(en). De voornaamste daarvan worden hieronder beschreven, te weten: de Exploitatie-uitgaven, de Vergoedingen aan de Beheerder en de Fondskosten.

Exploitatie-uitgaven

Onder de Exploitatie-uitgaven worden onder andere de volgende uitgaven verstaan die direct verbonden en toewijsbaar zijn aan het verkrijgen van de huuropbrengsten. De Exploitatie-uitgaven worden rechtstreeks aan het Vastgoedfonds in rekening gebracht. De Exploitatie-uitgaven zijn ingeschat op 16,5% over de Bruto huuropbrengsten. De voornaamste soorten Exploitatie-uitgaven zijn:

- a) Gemeentelijke belastingen. Dit betreft de uitgaven in verband met de onroerende zaak belasting (OZB), rioolrechten en waterschapslasten. De OZB wordt bepaald aan de hand van de door de gemeente getaxeerde waarde. Deze kosten worden ingeschat op 3,0% van de Bruto huuropbrengsten.

- b) Verzekeringskosten. Op basis van de herbouwwaarde wordt voor het Vastgoed een uitgebreide opstal- en brandverzekering afgesloten. De kosten voor deze verzekering, inclusief de periodieke herbouwwaarde taxatie, komen voor rekening van het Vastgoedfonds. Deze kosten worden ingeschat op 1,0% van de Bruto huuropbrengsten.
- c) Onderhoudskosten. Dit zijn de kosten voor het onderhoud van het Vastgoed, voor zover dat voor rekening komt van het Vastgoedfonds. Deze kosten worden ingeschat op 5,25% van de Bruto huuropbrengsten.
- d) Propertymanagementvergoeding. De Beheerder draagt zorg voor (de uitbesteding van) het property management. Het vastgoedmanagement bestaat uit commercieel, administratief en technisch management. De vergoeding hiervoor bedraagt 3,75% van de te ontvangen Bruto huuropbrengsten (exclusief BTW). Voor additionele verrichtingen (zoals o.a. verhuurmutaties, bouwbegeleiding, herfinanciering) is de tariefkaart van de Beheerder van toepassing. Deze is als download beschikbaar op de Website. De kosten voor additionele verrichtingen worden ingeschat op 0,5% van de Bruto huuropbrengsten. De tarieven die de Beheerder voor de verschillende onderdelen van het vastgoedmanagement in rekening brengt, worden op aanvraag kosteloos toegestuurd. De tarieven voor het vastgoedmanagement kunnen elk kalenderjaar worden aangepast indien de marktomstandigheden hiertoe aanleiding geven. De Beheerder hanteert bij het vaststellen van de tarieven het uitgangspunt dat de vergoeding de met de werkzaamheden gemoeide kosten zal dekken, met dien verstande dat de tarieven te allen tijde marktconform zullen blijven. De Beheerder werkt in de uitvoering van het vastgoedmanagement samen met externe partijen voor het technisch en administratief vastgoedmanagement.
- e) Overige exploitatiekosten. Dit zijn eventuele kosten voor het Vastgoedfonds die niet aan een van de voorgaande vier soorten Exploitatie-uitgaven zijn toe te rekenen. Zoals bijvoorbeeld bijdragen aan de Vereniging van Eigenaren, kosten in verband met verhuren, makelaarscourtage bij verhuur, kosten in verband met de jaarlijkse herwaardering van het Vastgoed, advisering in het kader van huurprijsherzieningen, leegstandskosten etc. Deze kosten worden ingeschat op 3,0% van de Bruto huuropbrengsten.

Vergoedingen aan Beheerder

De Beheerder heeft recht op de volgende doorlopende vergoedingen:

- a) De Beheervergoeding bedraagt per jaar 0,5% van de balanswaarde van het Vastgoed. De vergoeding wordt per kwartaal vooraf in rekening gebracht. Indien er nieuwe objecten worden aangekocht, dan zal de waarde van het Vastgoed vermeerderd worden met de Koopprijs + Kosten koper van de betreffende vastgoedobjecten.
- b) Performancevergoeding is aan de Beheerder verschuldigd in het geval dat op basis van de jaarrekening van het Vastgoedfonds wordt vastgesteld dat het Direct Beleggingsresultaat van het Vastgoedfonds in enig Boekjaar meer bedraagt dan 7,5% van de Historische Deelnamesommen. De Performancevergoeding bedraagt 20% (exclusief BTW) over het meerdere boven de 7,5%.
- c) Transactievergoeding. Bij aankoop en verkoop van Vastgoed ontvangt de Beheerder een vergoeding voor de begeleiding van het transactieproces. Deze Transactievergoeding bedraagt bij aankoop 1% van de Koopprijs kosten koper. Hieruit betaalt de Beheerder de kosten van: (i) de selectie en beoordeling van het Vastgoed, (ii) het voeren van de onderhandelingen op basis van een marktconform tarief en (iii) de begeleiding van de due diligence onderzoeken. Bij verkoop van (een deel van) het Vastgoed, of in geval van overdracht van (vrijwel) alle aandelen van het Vastgoedfonds, ontvangt de Beheerder 1% over de vervreemdingsprijs van het Vastgoed. Hieruit betaalt de Beheerder de kosten van: (i) het voeren van de onderhandelingen, en (ii) begeleiding van due diligence onderzoeken. Indien een makelaar bij een transactie is betrokken worden haar kosten rechtstreeks aan het Vastgoedfonds in rekening gebracht.
- d) De Property Management Vergoeding betreft een vergoeding aan de Beheerder voor de marktconforme kosten van het property management en bedraagt 3,75% van de Bruto huuropbrengsten. Eventuele incidentele werkzaamheden zullen door de Beheerder aan het Vastgoedfonds worden gefactureerd conform de meest recente versie van de tariefkaart van de Beheerder.
- e) De Administratievergoeding betreft een vergoeding voor de afwikkeling van de keuze van Obligatiehouders als beschreven in bijlage G van dit Prospectus. De vergoeding bedraagt 2% over de waarde van de Obligaties die worden omgewisseld in Participaties of worden afgelost uit de opbrengst van de Aanbieding. Deze vergoeding is gemaximeerd op € 500,- per Obligatiehouder.

Fondskosten

In de Fondskosten zijn begrepen de jaarlijkse te indexerende kosten met betrekking tot advieskosten (accountant, juridisch, fiscaal), bestuursaansprakelijkheidsverzekering voor de Raad van Commissarissen en de Beheerder, vergoeding voor de leden van de Raad van Commissarissen, kosten in verband met het

toezicht door AFM, stichting- en bewaarderskosten, niet verrekenbare BTW en overige fondsgelateerde kosten die gedurende de looptijd worden gemaakt. De Fondskosten worden ingeschat op € 368.000 per jaar voor 2019 en worden daarna jaarlijks geïndexeerd met 1,5%.

Rentelasten

De rentelasten zijn de kosten in verband met opgenomen leningen, waaronder de Financiering(en), de Huidige Brugfinanciering, de Nieuwe Brugfinanciering en rentebaten en -lasten inzake het rekening-courant. Deze kosten worden rechtstreeks door het Vastgoedfonds voldaan. In paragraaf 6.2 worden de condities van de huidige Financiering(en) uiteengezet. Voor 2019 wordt een rentelast verwacht van circa € 6,1 miljoen.

Verkoopkosten

Verkoopkosten zijn de kosten die direct verbonden zijn met de verkoop van (een deel van) het Vastgoed. Hieronder vallen o.a. (niet limitatief) de kosten voor de makelaar, de kosten voor het ontslaan van het Vastgoed uit hypotheckair verband en eventuele transactiekosten die betrekking hebben op de verkoop, waaronder in ieder geval de Transactievergoeding bij verkoop van Vastgoed.

Emissiekosten

Een Participant is eenmalig Emissiekosten verschuldigd aan de Beheerder ten bedrage van 2% van de Deelnamesom van de Aanbieding.

BTW

Voor zover de in deze paragraaf genoemde kosten en vergoedingen onderworpen zijn aan de heffing van BTW, zullen genoemde kosten en vergoedingen worden vermeerderd met de wettelijk verschuldigde BTW (thans 21% BTW). Als kosten niet onderworpen zijn aan de heffing van BTW zal geen BTW in rekening worden gebracht. Wanneer als gevolg hiervan sprake is van niet aftrekbare BTW voor de Beheerder, zal deze voor rekening komen van het Vastgoedfonds. De niet-verrekenbare BTW wordt meegenomen in de Fondskosten. Verdere informatie over BTW aspecten wordt behandeld bij paragraaf 8.2 'Fiscale aspecten van het Vastgoedfonds'.

Maximumbedrag

Het geraamde maximumbedrag in verband met de Aanbieding bij een omvang van € 12,5 miljoen, bestaande uit Initiële kosten bedraagt: € 1.800.000. Van dit bedrag zal totaal € 900.000 als Structureringsvergoeding door (de moedermaatschappij van) de Beheerder aan het Vastgoedfonds in rekening worden gebracht.

6.6 Financieringsbeleid

De activa van het Vastgoedfonds worden deels met eigen vermogen en deels met vreemd vermogen gefinancierd. Het financieringsbeleid is erop gericht zowel de rentelasten als de renterisico's zo veel mogelijk te beperken.

Het Vastgoedfonds is met de volgende leningen gefinancierd:

- 1) een hypothecaire Financiering verstrekt door DRC van ca. € 125,6 miljoen;
- 2) de Obligaties van ca. € 21,3 miljoen;
- 3) de Huidige Brugfinanciering verstrekt door een particuliere investeerder van ca. € 4,0 miljoen.

De huidige financieringsstructuur van het Vastgoedfonds staat uitgebreid beschreven in paragraaf 6.2.

De Beheerder streeft ernaar 1) het Duitse deel van de portefeuille te herfinancieren, en 2) de Huidige Brugfinanciering geheel en de Obligaties deels af te lossen uit de opbrengst van de Aanbieding. Deze voornemens worden hierna toegelicht.

Herfinanciering Duitse deel portefeuille

Het beleid van de Beheerder is erop gericht om het Duitse deel van de portefeuille te herfinancieren. Dat wil zeggen dat de huidige Financiering gedeeltelijk wordt afgelost voor zover deze is toe te rekenen aan het Duitse deel van de portefeuille en zal worden vervangen door een nieuw af te sluiten hypothecaire financiering. Zoals opgenomen in paragraaf 6.2 mag het Duitse deel van de portefeuille boetevrij geherfinancierd worden vanaf juni 2019. Deze herfinanciering zal naar verwachting tot een aanzienlijke besparing op de totale financieringslasten leiden omdat dit deel van de portefeuille aantrekkelijk is voor Duitse banken, die aanzienlijk goedkoper zijn.

In verband met de eisen die dergelijke partijen stellen is het van belang dat de hoofdsom voor dit deel van de lening (ca € 70,9 miljoen van de totale hoofdsom van € 125,6 miljoen) terug te brengen naar ca. € 57,5 miljoen. De hiervoor benodigde middelen worden verkregen door: een nieuwe brugfinanciering af te sluiten (ca. € 13,4 miljoen).

Op dit niveau verwacht de Beheerder, op basis van gesprekken met mogelijke financiers, in staat te zijn het laatstgenoemde bedrag te kunnen herfinancieren tegen de volgende condities:

Hoofdsom:	€ 57,5 miljoen
Rente:	2,0% rente per jaar
Looptijd:	5 jaar of langer
Aflossing:	2,0% per jaar
Herfinancieringskosten:	1,50% over de hoofdsom

Hiervoor wordt beoogd een Nieuwe Brugfinanciering aan te trekken van ca. € 13,4 miljoen.

Over de voorwaarden van de Nieuwe Brugfinanciering is nog geen overeenstemming. Uitgaand van gesprekken met mogelijke verstrekkers verwacht de Beheerder een Nieuwe Brugfinanciering aan te kunnen trekken met de volgende kenmerken:

Hoofdsom:	€ 17.500.000
Looptijd:	Ingangsdatum 20 oktober 2019 voor een looptijd van maximaal 3 jaar
Rente:	9,0% rente per jaar
Aflossing:	Uiterlijk bij einde looptijd. Vervroegde aflossing is boetevrij mogelijk.
Zekerheden:	De verstrekker van de Nieuwe Brugfinanciering verkrijgt een 2e hypotheek op het Duitse deel van de portefeuille en/of verpanding van aandelen van de desbetreffende dochtervennootschappen met Duits vastgoed.
Vergoedingen:	Afsluitprovisie: € 125.000,-
Achterstelling:	De Nieuwe Brugfinanciering is achtergesteld bij de Financiering. Dat betekent dat het Vastgoedfonds slechts mag betalen aan de verstrekker van de Nieuwe Brugfinanciering indien zij aan al haar verplichtingen onder de Financiering heeft voldaan. De achterstelling heeft ook tot gevolg dat de Nieuwe Brugfinanciering niet mag worden opgeëist zonder toestemming van de Financier.

Aflossing van de Huidige Brugfinanciering en de Obligaties

De Beheerder is voornemens om de Huidige Brugfinanciering uit de opbrengst van de Aanbieding geheel af te lossen.

De Obligatiehouders worden in de gelegenheid gesteld hun Obligaties om te zetten in Participaties. Tevens wordt de mogelijkheid geboden aan Obligatiehouders om te kiezen voor aflossing van de Obligaties uit de opbrengst van de Aanbieding.

Algemeen financieringsbeleid

De financiering van beleggingen in vastgoedobjecten vindt in principe plaats op basis van een eerste hypotheek. Tevens zal over het algemeen door de financier een pandrecht worden bedongen op de geldstroom uit de desbetreffende objecten zoals: huurinkomsten en verzekeringspenningen. Het staat de Beheerder vrij deze en andere zekerheden door het Vastgoedfonds te doen vestigen in verband met de (her) financiering van Vastgoed.

De Beheerder is bij (her)financiering van het Vastgoed(fonds) met vreemd vermogen niet gebonden aan bepaalde grenswaarden.

Daarnaast bestaat te allen tijde de mogelijkheid aanvullende leningen op te nemen om eventuele tijdelijke liquiditeitstekorten op te heffen, voor zover dit is toegestaan volgens de geldende financieringsvoorwaarden.

De Beheerder kan bovendien, indien een (her)financiering wordt afgesloten tegen variabele rentetarieven, de renterisico's beperken door gebruik te maken van financiële instrumenten, zoals rentederivaten, waarmee eventuele rentefluctuaties kunnen worden afgedekt. Het financieringsbeleid is erop gericht zowel de rentelasten als de renterisico's zo veel mogelijk te beperken. Om de rentelasten die samenhangen met de financiering zo laag mogelijk te houden is de Beheerder bevoegd om de rentestructuur zodanig vorm te geven dat optimaal wordt ingespeeld op (verwachte) rentefluctuaties. Dit is onderdeel van de normale bedrijfsuitoefening.

De Beheerder is bevoegd om de financieringsruimtes te sturen en te optimaliseren. De keuzes die door de Beheerder gemaakt worden in het kader van het financieringsbeleid, kunnen sterke invloed hebben op het Direct Beleggingsrendement, het Contant rendement en op de waarde van de Participaties.

De Beheerder kan, door middel van het afsluiten van financieringen met verschillende looptijden, de rentekosten en het risicoprofiel van de financieringen beïnvloeden. De risico's die samenhangen met de financieringen staan omschreven in hoofdstuk 2.

In het (half)jaarbericht van het Vastgoedfonds zal informatie worden verschaft over: 1) eventuele wijzigingen in de maximale hefboomfinanciering alsook alle rechten op of hergebruik van zekerheden of garanties die in het kader van de hefboomfinanciering zijn verleend, en over 2) het totale bedrag van de door het Vastgoedfonds gebruikte hefboomfinanciering.

6.7 Uitkeringsbeleid

Twee maal per jaar zal de winst van het Vastgoedfonds, onder toezicht van de Bewaarder, door de Beheerder worden uitgekeerd aan de Participanten. De uitkering, zal indien de Beheerder ertoe besluit, twee maal per jaar worden uitgekeerd in juni en december. Het dividendrecht vangt aan zodra de Participaties zijn uitgegeven. De eerste dividenduitkering wordt verwacht in december 2019.

Uitkeringen vinden, naar keuze van de Participanten, plaats in contanten (cashdividend) of in Participaties (stockdividend). De winst van het Vastgoedfonds wordt uitgekeerd als volgt: aan de Participanten in verhouding tot de door hen gehouden Participaties.

Bij de (half-)jaarlijkse dividenduitkering dient rekening te worden gehouden met inhouding van 15% (tarief 2019) dividendbelasting. Deze wordt door het Vastgoedfonds ingehouden en afgedragen aan de belastingdienst. In Nederland woonachtige natuurlijke personen of gevestigde lichamen kunnen de ingehouden dividendbelasting via de belastingaangifte verrekenen met de verschuldigde respectievelijk inkomsten- of vennootschapsbelasting. Voor een uitgebreide toelichting op de fiscale aspecten wordt verwezen naar het gelijknamige hoofdstuk verderop in dit prospectus.

De Beheerder stelt de hoogte van de uitkeringen voor. Hierbij zal de Beheerder in beginsel voorstellen de beschikbare cashflow uit het Direct beleggingsresultaat uit te keren. De berekening van de prognose van de uitkeringen (in euro's) over de jaren 2019 – 2023 staat opgenomen als 'Uitkering' in het kasstroomoverzicht in paragraaf 6.3. Hieruit blijkt dat een deel van het Direct beleggingsresultaat wordt aangewend voor aflossing op de Financiering, waardoor dit deel niet beschikbaar is voor uitkering. Dit verklaart waarom het Direct beleggingsrendement (Direct beleggingsresultaat per Participatie gedeeld door de Uitgifteprijs) hoger is dan het Contant rendement (uitkering per Participatie als percentage van de Uitgifteprijs). Indien de solvabiliteit of liquiditeit van het Vastgoedfonds dat verlangt, kan de Beheerder een lagere uitkering voorstellen. Het Direct resultaat kan ook worden aangewend voor de acquisitie van nieuw Vastgoed conform het Beleggingsbeleid of extra aflossing van de financiering(en). De Beheerder kan ook voorstellen een hogere uitkering te doen of een extra uitkering. Het dividendbesluit wordt genomen door de Raad van Commissarissen. Daarna wordt de samenstelling en wijze van betaalbaarstelling gepubliceerd op de Website.

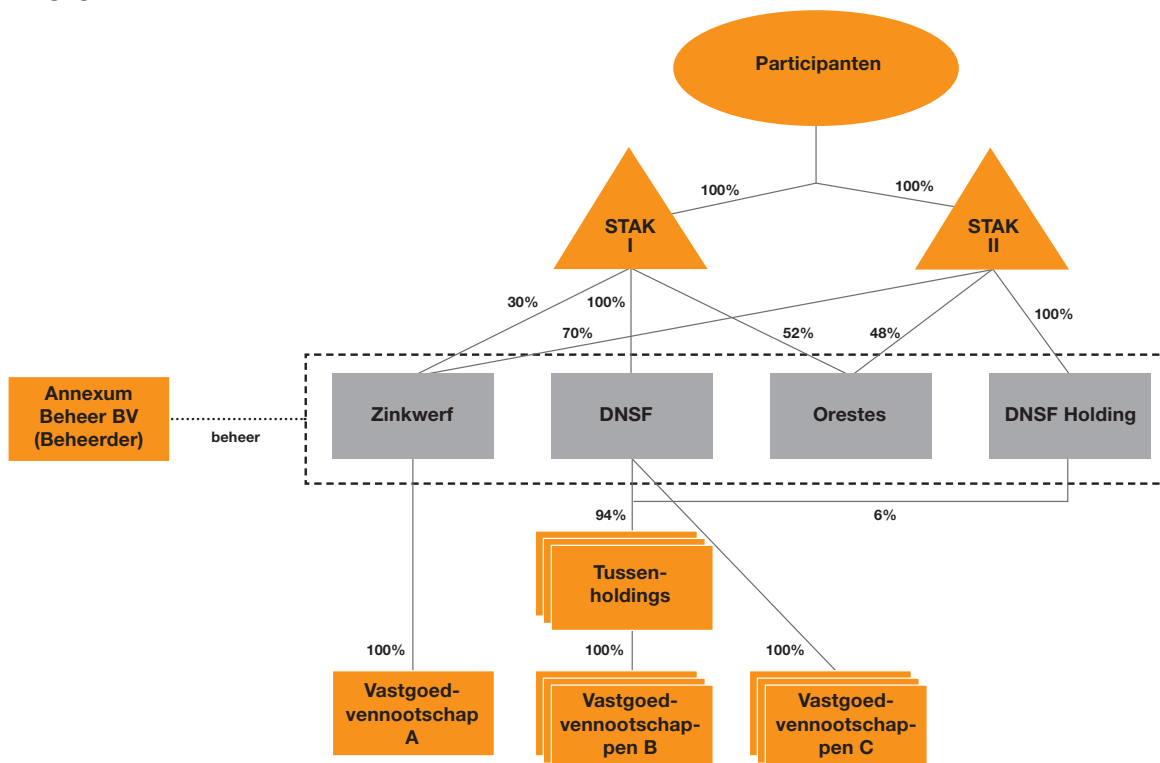
De vennootschappen die tezamen het Vastgoedfonds vormen en de Administratiekantoren zijn overeen gekomen dat de betaling van dividend aan de Participanten zal verlopen via Duits Nederlands Supermarkt Fonds B.V.

Bij verkoop van (een deel van) het Vastgoed zullen de vrijgekomen middelen ten eerste worden gebruikt ter verplichte aflossing van de met het desbetreffende Vastgoed samenhangende financiering(en) en betaling van eventueel verschuldigde boeterente en de met verkoop gepaard gaande kosten. Vervolgens staat het de Beheerder vrij om te besluiten af te lossen op financiering(en), te herbeleggen in het Vastgoedfonds door nieuw vastgoed aankopen conform het Beleggingsbeleid, of voor te stellen de resterende middelen uit te keren aan de Participanten. Nadat al het Vastgoed is vervreemd en de verplichtingen zijn afgewikkeld zal het vermogen van het Vastgoedfonds worden vereffend en de vennootschap worden beëindigd. De Beheerder is alsdan belast met de vereffening van het vermogen van het Vastgoedfonds en de raad van commissarissen met het toezicht daarop. Hetgeen na voldoening van de schulden is overgebleven, wordt overgedragen aan de Participanten naar evenredigheid van het aantal door ieder gehouden Participaties.

7. Juridische aspecten

7.1 Structuur Vastgoedfonds

In onderstaande figuur is de structuur van Duits Nederlands Supermarkt Fonds (het 'Vastgoedfonds') weergegeven.



Vastgoedfonds

De handelsnaam van het Vastgoedfonds is Duits Nederlands Supermarkt Fonds. Juridisch bestaat het Vastgoedfonds uit de volgende vier besloten vennootschappen: DNSF Zinkwerf BV ('Zinkwerf'), Duits Nederlands Supermarkt Fonds BV ('DNSF'), DNSF Orestes BV ('Orestes') en DNSF Holding BV ('DNSF Holding'). Deze vennootschappen zijn opgericht in Nederland en onderworpen aan Nederlands recht.

Het volledige aandelenkapitaal van de vier vennootschappen die samen het Vastgoedfonds vormen is ondergebracht bij twee stichtingen: Stichting Administratiekantoor DNSF I ('STAK I') en Stichting Administratiekantoor DNSF II ('STAK II'). STAK I en STAK II geven voor de aandelen van elk van de vier vennootschappen in het Vastgoedfonds certificaten uit. Een mandje van vier certificaten, te weten een certificaat van een aandeel in zowel Zinkwerf, DNSF, Orestes als in DNSF Holding samen wordt aangeduid als een Participatie. Een Participatie is uitsluitend in zijn geheel overdraagbaar. De certificaten die onderdeel uitmaken van een Participatie kunnen dus niet afzonderlijk worden overgedragen. Beleggers kunnen deelnemen in het Vastgoedfonds door het verkrijgen van Participaties.

Het Vastgoedfonds belegt in de supermarktportefeuille die in Duitsland en Nederland is gelegen. De vastgoedportefeuille wordt gehouden door vastgoedvennootschappen, dat zijn directe of indirecte dochtervennootschappen. Door Participaties kan worden belegd in de portefeuille als geheel.

Het beheer over het Vastgoedfonds wordt gevoerd door Annexum Beheer BV ('Annexum'). Het Vastgoedfonds wordt beheerd alsof dit uit één vennootschap bestaat. Zo kent het Vastgoedfonds een gezamenlijk

beleid voor investering, financiering- en uitkeringen. De vastgoedportefeuille wordt beheerd als één geheel.

Het Vastgoedfonds is een niet beursgenoteerde beleggingsinstelling. De Beheerder is zelfstandig bevoegd om te besluiten tot uitgifte van Participaties. Het Vastgoedfonds is een instelling voor collectieve belegging in vastgoed.

In navolgende tabel wordt een overzicht gegeven van de oprichtingsdata, KvK nummers en statutaire zetel van de vennootschappen die samen het Vastgoedfonds vormen. De uittreksels uit het handelsregister zijn gepubliceerd op de Website.

Vennootschap	Oprichtingsdatum	KvK nummer	Statutaire zetel
DNSF Zinkwerf BV	16 december 1997	37079975	Amsterdam
Duits Nederlands Supermarkt Fonds BV	15 december 1998	10044845	Amsterdam
DNSF Orestes BV	22 november 1999	9109085	Amsterdam
DNSF Holding BV	14 juni 2018	71881697	Amsterdam

De contactgegevens van het Vastgoedfonds zijn:

Duits Nederlands Supermarkt Fonds
Strawinskylaan 485
1077 XX Amsterdam
telefoon: 020 572 01 01
e-mail: info@annexum.nl

De looptijd van het Vastgoedfonds is voor onbepaalde duur.

Participanten zijn naar derden toe niet aansprakelijk voor de verbintenissen van het Vastgoedfonds. Participanten dragen niet verder bij in het verlies dan tot het bedrag van hun inleg. De statuten van Duits Nederlands Supermarkt Fonds BV zijn als bijlage A opgenomen in dit Prospectus. De statuten van de andere drie vennootschappen zijn inhoudelijk gelijk, behalve dat deze vennootschappen geen raad van commissarissen kennen.

Beheerder

Annexum Beheer BV (de 'Beheerder') treedt op als aanbieder van Participaties en als beheerder van het Vastgoedfonds. Onder het beheer wordt verstaan het verrichten van alle handelingen die nodig zijn om het Vastgoedfonds te laten functioneren, zoals het administratieve, financiële, technische en commerciële beheer van het Vastgoedfonds. De Beheerder is statutair gevestigd te Amsterdam. De onderlinge verhouding tussen het Vastgoedfonds en de Beheerder zijn vastgelegd in de Beheerovereenkomst, welke is opgenomen in dit Prospectus als bijlage D.

De Beheerder treedt op als statutaire directie van DNSF en indirect statutair bestuurder van Zinkwerf en Orestes en is in die hoedanigheid bevoegd om deze vennootschappen te vertegenwoordigen. Bestuurders worden benoemd door de algemene vergadering op bindende voordracht van de Raad van Commissarissen. Schorsing kan plaatsvinden door de raad van commissarissen en de algemene vergadering; ontslag van een bestuurder uitsluitend door de algemene vergadering. Het bestuur is belast met het besturen van het Vastgoedfonds en dient zich hierbij te richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Een bestuursbesluit tot het verkrijgen, vervreemden en/of bezwaren van onroerende zaken en andere registergoederen die een waarde of belang vertegenwoordigen van tien procent (10%) of meer van het balanstotaal van het Vastgoedfonds is onderworpen aan goedkeuring van de Raad van Commissarissen.

De directie van DNSF Holding wordt gevoerd door IQ EQ Management (Netherlands) BV. IQ EQ Management (Netherlands) BV heeft zich verbonden om als bestuurder van DNSF Holding in beginsel de besluiten van de Beheerder als bestuurder van DNSF te volgen, voor zover de wet dit toestaat en het besluit niet strijdig is met het belang van DNSF Holding. IQ EQ Management (Netherlands) BV is onderdeel van trustkantoor IQ EQ Netherlands NV.

Het Vastgoedfonds is een beleggingsinstelling in zin van de Wft. Ingevolge de Wft dient de beheerder van een beleggingsinstelling een vergunning te hebben van de AFM. De Beheerder is geregistreerd bij de AFM en heeft een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft. De Beheerder en het Vastgoedfonds staan daarmee onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank.

Het eigen vermogen van de Beheerder zal steeds ten minste voldoen aan de eisen die daaraan krachtens de Wft en hiermee samenhangende regelgeving is vereist. De Beheerder houdt thans bijkomend eigen vermogen in liquide middelen aan ter dekking van mogelijke aansprakelijkheidsrisico's als gevolg van beroepsaansprakelijkheid.

Het management van de Beheerder bestaat uit de heer H.W. Boissevain en de heer H.F.J.P.M.G. Grevers. Deze personen zijn werkzaam op het kantooradres van de Beheerder: Strawinskylaan 485, 1077 XX Amsterdam.

- De heer drs. **H.W. (Huib) Boissevain** (1958) is onder meer als lid van de directie werkzaam geweest bij VastNed Management, Rabo Securities en de Zürich Groep. Sinds 2000 is hij, als oprichter en directeur van Annexum, verantwoordelijk voor de structurering en het beheer van diverse fondsstructuren, waaronder: besloten fondsen, verhandelbare structuren en obligatieproducten. De totale beleggingsportefeuille waarin deze fondsen beleggen bestaat uit o.a. kantoren, winkels, woningen, bedrijfsruimten, hotels, en alternatieve beleggingen (o.a. microfinancieringen, oliemaatschappij, zeeschepen, etc.). De heer Boissevain is algemeen directeur van Annexum (CEO) en brengt met name zijn expertise met betrekking tot vastgoed, financial engineering en marketing in. De heer Boissevain is als risk manager verantwoordelijk voor de identificatie, waardering en beheersing van de risico's in overeenstemming met het risk management beleid van de Beheerder. De heer Boissevain is voorzitter van Forumvast, een belangenvereniging voor aanbieders van vastgoedbeleggingsproducten.
- De heer **H.F.J.P.M.G. (Henri) Grevers** (1957) is zijn carrière gestart bij makelaarskantoor Strijkel & Partners. Vervolgens is hij 24 jaar werkzaam geweest bij vastgoedorganisatie Jones Lang LaSalle. Gedurende 12 van deze 24 jaar was de heer Grevers als lid van de Bestuursraad eindverantwoordelijk. Hierna heeft hij, sinds 2010, vanuit zijn eigen consultancy bureau diverse partijen geadviseerd en ondersteund op vastgoedgebied. De heer Grevers heeft hierdoor een ruime ervaring in de vastgoedsector vanuit verschillende invalshoeken. Hij heeft veel kennis van investeringen in, en beheer van vastgoedportefeuilles, alsmede het mitigeren van de daarmee gepaard gaande risico's. De heer Grevers vervult binnen Annexum de positie van directeur vastgoed en geeft als zodanig leiding aan de afdeling asset management.

De Beheerder is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel te Amsterdam onder nummer 34147030 en is opgericht bij notariële akte verleden voor mr. R.W. Clumpkens, notaris te Amsterdam, op 22 december 2000.

De leden van het management van de Beheerder zijn aan te merken als beleidsbepaler zoals bedoeld in de Wft. Alle leden van het management zijn door de AFM op geschiktheid en betrouwbaarheid getoetst in het kader van hun benoeming als beleidsbepaler. De personen belast met het bestuur, leiding of toezicht bij de Beheerder, te weten de heer H.W. Boissevain, en de heer H.F.J.P.M.G. Grevers, zijn in de afgelopen vijf jaren niet betrokken geweest bij fraude misdrijven, faillissementen, surséances, of liquidaties in een bestuurlijke, leidinggevende of toezichthoudende functie. Tevens zijn er met betrekking tot deze personen geen nadere bijzonderheden over door wettelijke of toezichthoudende autoriteiten officieel en openbaar geuite beschuldigingen en/of opgelegde sancties waarvan een dergelijk persoon onderdeel heeft uitgemaakt. Voorts zijn deze personen in de laatste vijf jaar niet onbekwaam verklaard door een rechterlijke instantie om te handelen als lid van bestuurs-, leidinggevende of toezichthoudende organen van een uitgevende instelling of in het kader van het beheer of de uitoefening van activiteiten van een uitgevende instelling.

Overige activiteiten Beheerder

De Beheerder oefent eveneens beheeractiviteiten uit ten behoeve van de volgende beleggingsinstellingen: Granietveste C.V., Marmerveste C.V., Basaltveste C.V., Vastgoed MECC C.V., Crystalveste C.V., Smaragdveste C.V., Saffierveste C.V., Dutchveste Calandria C.V., Woningfonds Apeldoorn C.V., Woningfonds Hoofddorp C.V., Woningfonds Nieuwegein C.V., Woningfonds Randstad I C.V., Zorgveste De Pelikaan C.V., Zorgveste Deventer C.V., Zorgveste Slingerbosch C.V., Zorgveste Koetshuys Erica B.V., Winkelhart Lelystad C.V., Supermarkt Fonds Nederland C.V., Maatschap Oklahoma Oil Company, Vastgoed Maatschap Akronned V, Gelderland Winkelfonds C.V., Beleggingsmaatschappij Grondfonds I B.V., Beleggingsmaatschappij Grondfonds N.V., VBI Winkelfonds N.V., Vastgoed Fundament Fonds N.V., Dutch Microfund N.V., Super Winkel Fonds N.V., Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V.

(Potentiële) belangenconflicten

Het is aannemelijk dat de Beheerder in de toekomst ook beheer- en directieactiviteiten zal gaan uitvoeren ten behoeve van andere beleggingsinstellingen/ onroerendgoedmaatschappijen. Doordat de Beheerder meerdere beleggingsinstellingen beheert bestaat een belangenconflict doordat de Beheerder haar beheer-capaciteit over meerdere beleggingsinstellingen dient te verdelen. Voorts kan de situatie zich voordoen dat de Beheerder een supermarktobject aangeboden krijgt dat, behalve binnen het Beleggingsbeleid van het Vastgoedfonds ook in aanmerking komt voor verwerving door andere beleggingsinstellingen. De Beheerder zal dan een keuze dienen te maken tussen de conflicterende belangen van deze beleggingsinstellingen. Een dergelijk belangenconflict is op het moment van dit Prospectus niet aan de orde.

De Beheerder mag transacties of verplichtingen aangaan voor rekening en risico van het Vastgoedfonds, waarbij de Beheerder direct of indirect een belangconflict heeft. De Beheerder zal in een dergelijk geval het belang van Participanten laten prevaleren boven haar eigen belang.

Een potentieel belangenconflict bestaat doordat de Transactievergoeding aan de Beheerder verschuldigd is indien een vastgoedobject door het Vastgoedfonds wordt aan- of verkocht. Hierdoor heeft de Beheerder een financieel belang bij het uitvoeren van aan- en verkooptransacties. De in deze alinea genoemde vergoedingen staan beschreven in paragraaf 6.5.

De Beheerder is bevoegd de Handelswaarde middels een opslag of afslag op de Intrinsieke waarde bij te stellen. De Beheerder heeft hierbij een zekere vrijheid, zoals nader omschreven in paragraaf 7.4. Omdat bepaalde vergoedingen voor de Beheerder afhankelijk zijn van de hoogte van de Handelswaarde, te weten de Inkoopvergoeding, de Structureringsvergoeding en de Emissiekosten, bestaat een (potentieel) belangenconflict tussen de Beheerder en de Participanten en tussen de Beheerder en het Vastgoedfonds. De in deze alinea genoemde vergoedingen staan beschreven in paragraaf 6.5.

De (moedermaatschappij van de) Beheerder is gerechtigd tot een vergoeding bij de uitgifte en inkoop van Participaties door het Vastgoedfonds, te weten de Structureringsvergoeding respectievelijk de Inkoopvergoeding. Hierdoor heeft de Beheerder een belang bij uitgifte en inkoop van Participaties. Dit is een potentieel belangenconflict met het belang van de Participanten. De in deze alinea genoemde vergoedingen staan beschreven in paragraaf 6.5.

De 100% moedermaatschappij van de Beheerder is Annexum Invest B.V. De Beheerder maakt gebruik van voorzieningen die aan haar ter beschikking worden gesteld door Annexum Invest B.V., zoals kantoorruimte, personeel en IT voorzieningen. Hiervoor brengt Annexum Invest B.V. aan de Beheerder een vergoeding in rekening. Annexum Invest B.V. en de Beheerder hebben een belangenconflict over het voorzieningenniveau en de hoogte van de daarvoor betaalde vergoeding.

Een ander dan in de voorgaande vijf alinea's beschreven (potentieel) belangenconflict tussen de diverse door de Beheerder beheerde beleggingsinstellingen, de deelnemers daarin en/of de (bestuurders van de) Beheerder zijn op de datum van het Prospectus niet aan de orde.

Gedragcodes

Uit de preambule van de Nederlandse Corporate Governance Code volgt dat deze niet van toepassing is op niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen. Als gevolg hiervan valt het Vastgoedfonds buiten de reikwijdte van de Code en wordt de Code derhalve niet toegepast. Ongeacht de reikwijdte van de Nederlandse Corporate Governance Code onderschrijft de Beheerder de grote waarde van een gedegen, transparante bedrijfsvoering, met voldoende toezicht, in alle geledingen van de organisatie. Zij heeft daartoe een gedragscode in haar organisatie ingevoerd waarin minimaal de onderwerpen zijn opgenomen zoals voorgeschreven door de brancheorganisatie Forumvast.

Verder is daarin onder meer opgenomen dat zij integer, zorgvuldig en in het belang van Participanten handelt. Tevens is hierin opgenomen dat zij zich niet inlaat met praktijken die de belangen van Participanten of de belangen en/of het imago van de bedrijfstak kunnen schaden. De Beheerder zal Participanten onder gelijke omstandigheden zoveel mogelijk gelijk behandelen. De Beheerder zal Participanten met een vaste frequentie op tijdige, juiste en volledige wijze informeren over financiële en andere relevante ontwikkelingen in het Vastgoedfonds.

A0/IC

De Beheerder heeft een procedure waarbij de opzet en werking van de administratieve organisatie en interne controlemaatregelen (waaronder de controle ten aanzien van cliëntenacceptatie en registratie van overeenkomsten) worden beoordeeld, zodat deze minimaal functioneren in overeenstemming met de wettelijke voorschriften en regelgeving.

Risicobeleid

De Beheerder heeft beleid opgesteld voor de identificatie, waardering en beheersing van de risico's met betrekking tot het Vastgoedfonds. Risico's worden opgepakt als volgt: 1) De fonds/asset managers zijn in de eerste plaats verantwoordelijk voor de identificatie en het managen van de risico's; 2) Een risk commissie voorgezeten door de risk manager controleert de wijze waarop de fonds/assetmanagers invulling hebben gegeven, en 3) De risk commissie rapporteert rechtsreeks aan de directie die toeziet op het risk management. De Risk Manager controleert periodiek of de beleggingsrestricties van het Vastgoedfonds juist en volledig zijn nageleefd. De identificatie, waardering en beheersing van risico's vindt tenminste eenmaal per kwartaal plaats.

In het (half)jaarbericht van het Vastgoedfonds zal de in de voorgaande alinea opgenomen informatie worden verstrekt over het risicoprofiel van het Vastgoedfonds en de risicobeheersystemen waarmee de Beheerder deze risico's beheert, danwel eventuele wijzigingen hierop.

Liquiditeit

Het werkkapitaal is naar het oordeel van het Vastgoedfonds toereikend om aan de huidige behoefte voor de komende 12 maanden te voldoen.

De Beheerder monitort het liquiditeitsprofiel van het Vastgoedfonds. Tenminste eenmaal per kwartaal wordt de liquiditeitspositie beoordeeld, mede in het kader van de beoordeling en het management van de met het Vastgoedfonds samenhangende risico's. Het uitgangspunt hierbij is dat de liquiditeit van het Vastgoedfonds voldoende dient te zijn om aan de verplichtingen te voldoen. De operationele inkomsten en uitgaven (d.m.v. meerjaren onderhoudsbegrotingen, afspraken met leveranciers) worden zo nauwkeurig mogelijk ingeschat. Hierbij wordt er rekening mee gehouden dat het Vastgoedfonds closed-end is, wat betekent dat er geen plicht tot inkoop van Participaties bestaat.

In het (half)jaarbericht van het Vastgoedfonds zal de in de voorgaande alinea opgenomen informatie worden verstrekt over het beheer van de liquiditeit van het Vastgoedfonds, danwel een eventuele nieuwe regeling hiervoor.

Automatisering

De bedrijfsvoering van de Beheerder kenmerkt zich door een hoge mate van automatisering. De belangrijke bedrijfsprocessen worden ondersteund door middel van een workflow- en documentmanagement systeem. Hierdoor wordt gewaarborgd dat de processen tijdig en adequaat worden uitgevoerd en gedocumenteerd door deskundige medewerkers.

Klachtenprocedure

De Beheerder heeft een procedure voor de afhandeling van klachten in haar organisatie ingevoerd. Dit waarborgt dat eventuele klachten van beleggers tijdig en adequaat worden behandeld en geadministreerd. Beleggers met een klacht kunnen deze schriftelijk (Postbus 79032, 1070 NB Amsterdam), per e-mail (info@annexum.nl) of telefonisch (tel: 020-5720101) indienen bij de Beheerder.

De Beheerder werkt bij het beheren van het Vastgoedfonds samen met een aantal partners. Een lijst van deze partners is opgenomen in bijlage E. De Beheerder is gerechtigd de samenwerking met deze en andere partijen waarmee wordt samengewerkt te verbreken, uit te breiden, of nieuwe samenwerkingsverbanden aan te gaan.

De Beheerder treedt bij de uitoefening van haar taken uitsluitend op in het belang van de Participanten.

Vrijwaring

Behoudens op grond van bepalingen van dwingend recht, wordt de Beheerder en ieder van zijn bestuurders, werknemers, adviseurs, aandeelhouders en groepsmaatschappijen, indien en voor zover van toepassing, gevrijwaard uit het vermogen van het Vastgoedfonds jegens alle aansprakelijkheden, verplichtingen,

verliezen, schade, boetes, rechterlijke uitspraken, vorderingen, kosten en onkosten van welke aard dan ook die hen of een van hen wordt opgelegd tengevolge van de uitvoering van hun taken en verplichtingen ter zake het Vastgoedfonds, tenzij dit een gevolg is van bewuste roekeloosheid, opzet, valsheid in geschrifte of oplichting.

Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen van het Vastgoedfonds bestaat uit de volgende twee leden. Deze personen zijn, voor zover het hun taken voor het Vastgoedfonds betreft, werkzaam op het kantooradres van de Beheerder: Strawinskylaan 485, 1077 XX Amsterdam.

De Raad van Commissarissen bestaat uit:

- De heer B.J.H.S. Feilzer (voorzitter) heeft in zijn loopbaan een grote bestuurlijke en leidinggevende ervaring opgedaan met name in de bancaire sector, het meest recent als lid van de raad van bestuur van een grote bank/verzekeraar.
- De heer mr. W.J.G.M. van den Broek is oprichter van advocatenkantoor Poelmann van den Broek. Daar heeft hij leiding gegeven aan de sectie Bouwrecht en als curator lid van de sectie insolventierecht.

De commissarissen zijn getoetst door de Autoriteit Financiële Markten op geschiktheid en betrouwbaarheid. De commissarissen zijn in de afgelopen vijf jaren niet betrokken geweest bij fraude misdrijven, faillissementen, surséances, of liquidaties in een bestuurlijke, leidinggevende of toezichthoudende functie. Tevens zijn er met betrekking tot deze personen geen nadere bijzonderheden over door wettelijke of toezichthoudende autoriteiten officieel en openbaar geuite beschuldigingen en/of opgelegde sancties waarvan een dergelijk persoon onderdeel heeft uitgemaakt. Voorts zijn deze personen in de laatste vijf jaar niet onbekwaam verklaard door een rechterlijke instantie om te handelen als lid van bestuurs-, leidinggevende of toezichthoudende organen van een uitgevende instelling of in het kader van het beheer of de uitoefening van activiteiten van een uitgevende instelling. Een (potentieel) belangenconflict tussen de plichten van de commissarissen jegens het Vastgoedfonds en hun eigen belangen en/of andere plichten zijn op de datum van het Prospectus niet aan de orde. De leden van de raad van commissarissen zijn in de voorgaande vijf jaar lid geweest van de volgende bestuurs-, leidinggevende- en/of toezichthoudende organen: bestuurder Privinvest Ltd, voormalig bestuurder Twinstar Netherlands Ltd en commissaris NV Holding Nationale Goede Doelen Loterijen (de heer Feilzer) respectievelijk bestuurder Van den Broek Beheer BV en indirect bestuurder Mr. W.J.G.M. van den Broek BV (de heer Van den Broek).

Commissarissen worden benoemd door de algemene vergadering op bindende voordracht van de Raad van Commissarissen. Iedere Commissaris kan door de algemene vergadering worden geschorst en ontslagen. De Raad van Commissarissen heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het Vastgoedfonds en de met haar verbonden onderneming. Hij staat het bestuur met raad terzijde. Bij de vervulling van hun taak richten de Commissarissen zich naar het belang van het Vastgoedfonds en de met haar verbonden onderneming. Investerings- en desinvesteringen in Vastgoed, of het bezwaren daarvan door het Vastgoedfonds zijn onderworpen aan de goedkeuring van de Raad van Commissarissen indien deze meer dan 10% van de totale waarde van het Vastgoed bedragen op basis van de laatst vastgestelde jaarrekening van het Vastgoedfonds.

Bewaarder

De Bewaarder is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, opgericht op 23 oktober 2013 en statutair gevestigd te Amsterdam. De Bewaarder is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel Amsterdam, onder nummer 59062236. Het adres van de Bewaarder is De Entrée 143, 1101 HE te Amsterdam.

De directie van de Bewaarder wordt gevormd door de heren C.R.A. van Houtven en M.J. de Waal en mevrouw S.L. To. IQ EQ Depositary B.V. is direct een honderd procent dochtermaatschappij van IQ EQ Netherlands N.V. IQ EQ Depositary B.V. beschikt over een vergunning van de AFM om het bedrijf van bewaarder te mogen uitoefenen bij beleggingsinstellingen zoals het Vastgoedfonds.

Het eigen vermogen van de Bewaarder bedraagt ten minste €730.000. Het boekjaar van de Bewaarder is gelijk aan het kalenderjaar. Op grond van de vereisten van de Wft is de Bewaarder verplicht jaarlijks binnen zes maanden na afloop van het boekjaar een jaarrekening op te stellen.

De Beheerder heeft met IQ EQ Depositary B.V. een schriftelijke bewaarovereenkomst gesloten waarin de uitvoering van de bewaarderstaken is beschreven. Op hoofdlijnen bevat deze overeenkomst de volgende bewaarderstaken:

1) Controle van kasstromen

controle of de kasstromen van het Vastgoedfonds verloopt volgens het bepaalde in de AIFMD, de Uitvoeringsverordening, daarop gebaseerde Europese en Nederlandse wetgeving en de daarop betrekking hebbende richtsnoeren van de ESMA en beleidsregels van de AFM, waarbij deze regelgeving van tijd tot tijd kan worden gewijzigd en door andere regelgeving kan worden vervangen (de “Bewaarder Regelgeving”), dit Prospectus en eventuele andere documenten van het Vastgoedfonds;

2) Bewaring

- Bewaarneming van financiële instrumenten van het Vastgoedfonds als bedoeld in artikel 21 lid 8 a AIFMD en in de Uitvoeringsverordening;
- nagaan of het Vastgoedfonds eigenaar is van andere activa dan hierboven omschreven en het bijhouden van het register van die andere activa als bedoeld in artikel 21 lid 8 b AIFMD en in de Uitvoeringsverordening.

3) Toezichthoudende taken

- Controle of de berekening van de intrinsieke waarde van de Participaties geschiedt volgens de Bewaarder Regelgeving, dit Prospectus en eventuele andere documenten van het Vastgoedfonds;
- controle of Participanten bij uitgifte het juiste aantal Participaties ontvangen en of er bij inkoop en uitgifte wordt afgerekend tegen de juiste intrinsieke waarde volgens Bewaarder Regelgeving, het Prospectus en eventuele andere documenten van het Vastgoedfonds;
- controle of de Beheerder zich houdt aan het in het Prospectus en eventuele andere documenten van het Vastgoedfonds verwoorde beleggingsbeleid;
- controle of de opbrengsten van het Vastgoedfonds een bestemming krijgt overeenkomstig Bewaarder Regelgeving, het Prospectus en eventuele andere documenten van het Vastgoedfonds;
- controle of bij transacties met betrekking tot activa van het Vastgoedfonds de tegenprestatie binnen de gebruikelijk termijnen aan het Vastgoedfonds wordt voldaan.

Doordat de Bewaarder op geen enkele wijze gelieerd is aan de Beheerder is de onafhankelijkheid van de Bewaarder ten opzichte van de Beheerder gewaarborgd. Er is een potentieel belangenconflict tussen de Bewaarder en het bestuur van STAK II en DNSF Holding, welk bestuur vervuld wordt door entiteiten die ook dochterondernemingen van IQ EQ Netherlands N.V. zijn. Als bestuur dient zij de belangen van STAK II respectievelijk DNSF Holding te dienen. De Bewaarder heeft daarentegen als taak de belangen van de beleggers te behartigen en bijvoorbeeld de kasstromen te controleren, te controleren of beleggers bij uitgifte een juist aantal Participaties ontvangen en of de opbrengsten van het Vastgoedfonds een correcte bestemming krijgt. De Bewaarder houdt dus ook toezicht op (de taakuitoefening van het bestuur van) de STAK II en DNSF Holding. De Bewaarder en het bestuur van STAK II en DNSF Holding hebben zich functioneel, hiërarchisch en fysiek gescheiden binnen IQ EQ Netherlands N.V. en voeren een actief beleid om (potentiële) belangenconflicten zoveel als mogelijk te vermijden.

Aansprakelijkheid Bewaarder

Naar Nederlands recht is de Bewaarder jegens het Vastgoedfonds aansprakelijk voor door het Vastgoedfonds geleden schade als gevolg van opzet of nalatigheid voor het niet naar behoren nakomen van verplichtingen uit hoofde van de Bewaarder Regelgeving.

De Bewaarder is tevens aansprakelijk tegenover het Vastgoedfonds voor verlies van in bewaarneming genomen financiële instrumenten van het Vastgoedfonds zoals omschreven in de AIFMD. De Bewaarder restitueert bij een dergelijke verlies onverwijld een financieel instrument van hetzelfde type of een overeenstemmend bedrag aan het Vastgoedfonds. Op dit moment bezit het Vastgoedfonds geen financiële instrumenten zoals omschreven in de AIFMD, waardoor dit type aansprakelijkheid niet geldt.

In geval van aansprakelijkheid van de Bewaarder dient deze het Vastgoedfonds te compenseren voor de geleden schade. Als dat niet gebeurt zijn de Participanten gerechtigd zelf een vordering in te stellen tegen de Bewaarder. Een vordering dient schriftelijk te worden ingediend bij de Beheerder, die vervolgens (voor rekening en risico van het Vastgoedfonds) de nodige actie tegen de Bewaarder zal ondernemen. Als de Beheerder tot de conclusie komt dat de Bewaarder niet aansprakelijk is zal hij de Participanten daarvan schriftelijk op de hoogte stellen. Participanten die het niet eens zijn met dat oordeel zijn gerechtigd om (voor eigen rekening en risico) een vordering in te stellen tegen de Bewaarder. Als de Beheerder, om wat voor

reden dan ook, niet de gevraagde maatregelen neemt tegen de Bewaarder, of dat niet adequaat of voortvarend genoeg doet, zijn de Participanten gerechtigd die maatregelen zelf te treffen.

Mocht er een wijziging optreden in de aansprakelijkheid van de Bewaarder, zoals vermeld in dit Prospectus, dan zullen de Participanten daarover worden geïnformeerd.

Aandelenkapitaal

Juridisch bestaat het Vastgoedfonds uit vier vennootschappen: Zinkwerf, DNSF, Orestes en DNSF Holding. Elke van deze vennootschappen heeft 1.800.000 aandelen uitgegeven, van elk nominaal één eurocent (€ 0,01). Er is geen statutair maximum aantal aandelen.

In de statuten van deze vier vennootschappen is vastgelegd dat elk aandeel samen met een aandeel van elk van de andere drie vennootschappen een mandje vormt. Dit mandje kan slechts als geheel worden uitgegeven, ingetrokken of overgedragen. De individuele aandelen die onderdeel uitmaken van het mandje kunnen dus niet afzonderlijk worden uitgegeven, ingetrokken of overgedragen. Dit wordt het Stapled Share principe genoemd. Het Stapled Share principe wordt nader gewaarborgd doordat in de statuten een kwaliteitseis is opgenomen dat een aandeelhouder slechts iemand kan zijn die evenveel aandelen houdt in de andere drie vennootschappen die tezamen het Vastgoedfonds vormen. Een overdracht in strijd met deze kwaliteitseis is ongeldig.

Het volledige aandelenkapitaal is ondergebracht bij twee stichtingen administratiekantoor: STAK I en STAK II. STAK I en STAK II geven voor de aandelen in het Vastgoedfonds certificaten uit. Een certificaat van een aandeel van zowel Zinkwerf, DNSF, Orestes als van DNSF Holding wordt samen aangeduid als een Participatie. Een Participatie is uitsluitend in zijn geheel overdraagbaar. De certificaten die onderdeel uitmaken van een Participatie kunnen dus niet afzonderlijk worden overgedragen. Beleggers kunnen deelnemen in het Vastgoedfonds door het verkrijgen van Participaties.

Conform de statuten van het Vastgoedfonds is de Beheerder gerechtigd om zelfstandig te besluiten tot uitgifte van aandelen of het verkrijgen van eigen aandelen in het Vastgoedfonds. Hierbij dient in de vier vennootschappen die het Vastgoedfonds vormen gelijktijdig eenzelfde uitgifte of verkrijging van aandelen plaats te vinden, conform het Stapled Share principe. Voor overdracht van aandelen, wil zij geldig zijn, is steeds de goedkeuring vereist van de Beheerder.

De aandelen zijn gecreëerd onder Nederlands recht. Alle aandelen luiden op naam. Aandeelbewijzen worden niet uitgegeven. De Beheerder houdt het aandeelhoudersregister.

De rechten van de houder(s) van aandelen in het Vastgoedfonds staan beschreven in de statuten van DNSF, als bijlage A opgenomen bij dit Prospectus. De statuten van de andere drie vennootschappen zijn inhoudelijk gelijk, behalve dat deze vennootschappen geen raad van commissarissen kennen. De statuten van deze drie vennootschappen liggen ter inzage op het kantoor van de Beheerder en worden op aanvraag kosteloos toegestuurd.

De statuten van het Vastgoedfonds, en daarmee de rechten van de aandeelhouders, kunnen gewijzigd worden op grond van een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders.

Administratiekantoren

Het volledige aandelenkapitaal van de vier vennootschappen die samen het Vastgoedfonds vormen is ondergebracht bij twee stichtingen: Stichting Administratiekantoor DNSF I ('STAK I') en Stichting Administratiekantoor DNSF II ('STAK II'). STAK I en STAK II worden hierna samen ('Administratiekantoren') genoemd. De Administratiekantoren geven voor alle aandelen in het Vastgoedfonds certificaten uit.

Een certificaat van een aandeel zowel Zinkwerf, DNSF, Orestes als in DNSF Holding wordt samen aangeduid als een Participatie. Een Participatie is uitsluitend in zijn geheel overdraagbaar. De certificaten die onderdeel uitmaken van een Participatie kunnen dus niet afzonderlijk worden overgedragen. Beleggers kunnen deelnemen in het Vastgoedfonds door het verkrijgen van Participaties.

De Administratiekantoren zijn allebei een stichting naar Nederlands recht, opgericht op 12 juni 2018 en statutair gevestigd te Amsterdam. Het bezoekadres van STAK I is Strawinskylaan 485, 1077 XX Amsterdam. STAK I is ingeschreven in het handelsregister van de Kamers van Koophandel onder nummer 71863591. Het bestuur van STAK I wordt gevormd door de Beheerder.

Het bezoekadres van STAK II is Hoogoorddreef 15, 1101 BA Amsterdam. STAK II is ingeschreven in het handelsregister van de Kamers van Koophandel onder nummer 71881700. Het bestuur van STAK II wordt gevormd door IQ EQ Management (Netherlands) B.V. De directie van DNSF Holding wordt gevoerd door IQ EQ Management (Netherlands) BV. IQ EQ Management (Netherlands) BV heeft zich verbonden om als bestuurder van STAK II in beginsel de besluiten van de Beheerder als bestuurder van STAK I te volgen, voor zover de wet dit toestaat en het besluit niet strijdig is met het belang van STAK II.

De Administratiekantoren hebben zich verplicht uitvoering te geven aan de administratie van certificaten onder de voorwaarden zoals opgenomen in de Administratievoorwaarden. De Administratievoorwaarden van STAK I zijn als bijlage C opgenomen bij dit Prospectus. De Administratievoorwaarden van STAK II zijn inhoudelijk identiek. Deze liggen ter inzage op het kantoor van de Beheerder en worden op aanvraag kosteloos toegezonden.

Toekomstige Wetswijziging

Indien bij de inwerkingtreding van een toekomstige wijziging van wet- of regelgeving blijkt dat bepalingen uit de statuten van het Vastgoedfonds, de statuten van de Administratiekantoren of de Administratievoorwaarden in strijd zijn met een veranderde wetgeving, dan wel naar het oordeel van de Beheerder optimalisering behoeven in verband met de voornoemde wet- of regelgeving, zal de Beheerder gerechtigd zijn deze bepalingen te vervangen door bepalingen met gelijke economische strekking die in overeenstemming zijn met de nieuwe wet- of regelgeving.

7.2 Participaties

De aandelen van het Vastgoedfonds zijn ten titel van beheer geplaatst bij de Administratiekantoren die voor elk in eigendom verkregen aandeel een certificaat toekent. De Beheerder zal ervoor zorgen dat, bij wijziging van het aantal uitstaande certificaten, door middel van uitgifte c.q. inkoop van aandelen in het Vastgoedfonds, het aantal uitstaande aandelen gelijk is aan het aantal uitstaande certificaten.

Het Vastgoedfonds bestaat uit vier vennootschappen: DNSF, Zinkwerf, Orestes en DNSF Holding. In de Administratievoorwaarden is vastgelegd dat elk certificaat van deze vennootschappen samen met een certificaat van elk van de andere drie vennootschappen een mandje vormt. Dit mandje, in dit prospectus aangeduid als Participatie, kan slechts als geheel worden uitgegeven, ingetrokken of overgedragen. De individuele certificaten die onderdeel uitmaken van het mandje kunnen dus niet afzonderlijk worden uitgegeven, ingetrokken of overgedragen. Dit wordt het Stapled Share principe genoemd. Het Stapled Share principe wordt nader gewaarborgd doordat in de Administratievoorwaarden een kwaliteitseis is opgenomen dat een certificaathouder slechts iemand kan zijn die evenveel certificaten houdt in de andere drie vennootschappen die tezamen het Vastgoedfonds vormen. Een overdracht in strijd met deze kwaliteitseis is ongeldig.

Beleggers kunnen deelnemen in het Vastgoedfonds door het verkrijgen van Participaties. De voorwaarden waaronder de Participaties worden uitgegeven zijn opgenomen in de Administratievoorwaarden. De Administratievoorwaarden van STAK I zijn als bijlage C opgenomen bij dit Prospectus. De Administratievoorwaarden van STAK II zijn inhoudelijk identiek. Deze liggen ter inzage op het kantoor van de Beheerder en worden op aanvraag kosteloos toegezonden. De Participaties luiden uitsluitend op naam. Er worden geen bewijzen van Participaties uitgegeven. Het register van Participanten wordt gehouden door de Beheerder, kantoorhoudend aan de Strawinskyalaan 485, 1077 XX Amsterdam. Het register kan, bijvoorbeeld als gevolg van de uitkering van stockdividend, fracties van Participaties bevatten, welke worden geadministreerd op vier decimalen nauwkeurig. De Participaties worden uitgegeven in euro's. De Participaties zijn gecreëerd onder Nederlands recht.

Elke Participatie geeft recht op een evenredig deel in het Beleggingsresultaat. Alle Participaties hebben dezelfde stemrechten in de Vergadering van certificaathouders.

Wijziging van de Administratievoorwaarden geschiedt door het bestuur van de Administratiekantoren.

Eventuele wijzigingen van de voorwaarden, waardoor de rechten en zekerheden van de Participanten worden verminderd of lasten aan hen worden opgelegd, dan wel waardoor het Beleggingsbeleid van het Vastgoedfonds wordt gewijzigd, kunnen pas van kracht worden nadat de in de Wft genoemde termijn is verstreken (thans: 1 maand) nadat de wijziging aan de Participanten bekend is gemaakt. Gedurende deze periode kunnen de Participanten tegen de gebruikelijke voorwaarden uittreden.

Bij beëindiging van de administratie door het Administratiekantoor worden de aandelen door het Administratiekantoor aan de houders van de daartegenover uitgegeven certificaten overgedragen tegen intrekking van de certificaten. Een dergelijk besluit zal slechts voor het Vastgoedfonds als geheel kunnen worden genomen. Een Participant heeft niet het recht beëindiging van de administratie te vorderen.

Verhandelbaarheid

Participaties kunnen slechts met goedkeuring van de Beheerder worden overgedragen, ongeacht of deze overdracht plaatsvindt via een (handels)platform of anderszins. De Beheerder zal toestemming niet onthouden tenzij, naar het uitsluitend oordeel van de Beheerder, deze transactie in strijd zou zijn met de belangen van het Vastgoedfonds of de (overige) Participanten. Voor de levering van een Participatie is vereist een daartoe bestemde notariële of onderhandse akte en mededeling daarvan aan de Administratiekantoren door de vervreemder of verkrijger of een andere door de Beheerder te bepalen wijze waarbij de levering afdoende wordt vastgelegd. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan elektronische administratie van de levering via een (handels)platform.

Voor de Participaties zal geen toelating tot de handel op een gereguleerde markt worden aangevraagd. Teneinde de verhandelbaarheid van de Participaties te vergroten wordt beoogd de mogelijkheid te bieden om de Participaties te noteren op een platform. Dit platform is de Nederlandsche Participatie Exchange B.V. ('NPEX').

NPEX is een online handelsplatform voor effecten, waar beleggers rechtstreeks toegang toe hebben via een eigen rekening. Aangesloten beleggers kunnen via een veilingmethodiek onderling stukken kopen en verkopen. De veilingmethode is te vergelijken met eBay. De verkopende belegger bepaalt een vraagprijs en een biedtermijn. Andere beleggers kunnen binnen de aangegeven termijn bieden. De effecten gaan naar de hoogste bieder. Wordt onder de vraagprijs geboden, dan is het aan de verkoper om het bod al of niet te accepteren. Indien er een transactie tot stand komt is zowel de koper als de verkoper een percentage (0,5%) over de transactieprijs verschuldigd aan NPEX, zoals omschreven in het NPEX reglement.

Het reglement NPEX is op de beleggingsrekening van toepassing. De meest recente versie hiervan is verkrijgbaar via www.npex.nl. Het reglement NPEX is geen onderdeel van de voorwaarden die gelden tussen Participanten onderling of tussen Participanten en het Vastgoedfonds, de Administratiekantoren of de Beheerder. Voor de dienstverlening van NPEX aanvaardt de Beheerder geen aansprakelijkheid. NPEX is een beleggingsonderneming met een vergunning van de AFM. NPEX staat uit hoofde daarvan onder doorlopend toezicht van de AFM en DNB. De Beheerder is gerechtigd de samenwerking met NPEX te verbreken, dan wel de Participaties via een andere secundaire markt te doen verhandelen.

Inkoop van Participaties

Het Vastgoedfonds is closed-end. Dat brengt met zich mee dat er geen verplichting voor het Vastgoedfonds bestaat tot inkoop van Participaties over te gaan. De Beheerder is gerechtigd te besluiten om Participaties of aandelen in het kapitaal van het Vastgoedfonds door het Vastgoedfonds te doen inkopen. De Beheerder zal hiertoe slechts overgaan indien zij zulks in het belang van Participanten acht. Inkoop zal plaatsvinden tegen de meest recente Handelswaarde, berekend zoals nader omschreven in paragraaf 7.4 en onder aftrek van de Inkoopvergoeding worden uitbetaald aan de desbetreffende (voormalige) Participant. Ingekochte Participaties kunnen weer worden uitgegeven tegen tenminste de Handelswaarde.

7.3 Verslaglegging en overige kennisgeving; Vergadering van Participanten

De Administratiekantoren houden de aandelen van het Vastgoedfonds op eigen naam, maar in economisch opzicht voor rekening en risico van de Participanten. Het stemrecht en alle overige zeggenschapsrechten die zijn verbonden aan de in administratie gehouden aandelen in het kapitaal van het Vastgoedfonds worden door de Administratiekantoren uitgeoefend in overeenstemming met een daartoe strekkend besluit van de Vergadering van Participanten.

Indien en voor zover in de Vergadering van Participanten geen besluit is genomen, zijn de Administratiekantoren vrij om hun aandeelhoudersrechten naar eigen inzicht uit te oefenen, met inachtneming van het bepaalde in de Administratievoorwaarden, de statuten van de Administratiekantoren en de wet.

De volgende besluiten zijn onderworpen aan een besluit daartoe van de Vergadering van Participanten:

- gehele of gedeeltelijke decertificering van de door de Administratiekantoren gehouden aandelen;
- wijziging van het Stapled Share principe;
- verpanding, verkoop en vervreemding van de door het Administratiekantoren gehouden aandelen in het Vastgoedfonds.

Het bestuur van de Administratiekantoren, dan wel de Beheerder namens deze, organiseert de jaarlijkse en eventuele bijzondere Vergadering van Participanten. Dit betreft de gecombineerde vergadering van certificathouders van de vier vennootschappen die tezamen het Vastgoedfonds vormen.

De Beheerder is gerechtigd om de aandeelhoudersvergadering(en) van het Vastgoedfonds en de Vergadering van Participanten te combineren. Elke Participatie geeft recht op het uitbrengen van één stem. Voor fracties van Participanten kan een breukdeel van één stem worden uitgebracht dat gelijk is aan het aandeel van de fractie in een Participatie. Voor een gedetailleerde beschrijving van de wijze waarop de Participanten in het Vastgoedfonds worden geïnformeerd, worden opgeroepen voor de Vergadering van Participanten en het stemrecht kunnen uitoefenen, wordt verwezen naar de Administratievoorwaarden van STAK I, opgenomen als bijlage C. De administratievoorwaarden van STAK II zijn inhoudelijk identiek.

De Beheerder verzorgt de periodieke toezending van het jaarbericht (inclusief de jaarrekening en het jaarverslag) van het Vastgoedfonds alsmede het halfjaarbericht aan de Participanten. Het (half)jaarbericht betreft een geconsolideerde financiële rapportage door de vier vennootschappen die tezamen het Vastgoedfonds vormen. De jaarrekening zal, nadat deze is gecontroleerd door een externe accountant, elk jaar uiterlijk binnen zes maanden na afloop van het Boekjaar aan Participanten worden verzonden. Daarnaast publiceert de Beheerder haar eigen jaarverslag binnen zes maanden na afloop van elk Boekjaar op de Website. Tevens maakt de Beheerder uiterlijk binnen negen weken na afloop van het halfjaar een balans en een winst- en- verliesrekening op over de eerste helft van het Boekjaar van het Vastgoedfonds. Het (half)jaarrapport bevat een opgave van de Intrinsieke waarde per Participatie. Het (half)jaarrapport wordt binnen de voornoemde termijnen gepubliceerd op de Website en een afschrift zal aan Participanten op verzoek kosteloos worden toegestuurd.

Alle kennisgevingen terzake het Vastgoedfonds, daaronder begrepen: (half)jaarverslaggeving, de uitnodiging voor de Vergadering van Participanten, kennisgeving inzake (voorgenomen) voorwaardenwijzigingen, alsmede alle overige schriftelijke communicatie, kunnen, voor zover is toegestaan op grond van wet- en regelgeving, worden gedaan per e-mail en eventueel door publicatie op de Website of via MyAnnexum. MyAnnexum is een uitsluitend voor Participanten toegankelijk deel van de Website, waar voor de Participanten relevante documenten of kennisgevingen met betrekking tot het Vastgoedfonds in elektronische vorm ter beschikking kunnen worden gesteld. Voor zover noodzakelijk met het oog op de van toepassing zijnde wet- en regelgeving, zullen kennisgevingen in aanvulling daarop worden gedaan in een advertentie in een landelijk verspreid dagblad of aan het aan het Vastgoedfonds opgegeven adres.

7.4 Grondslagen voor waardering- en resultaatbepaling

Algemeen

De grondslagen voor de waardering- en resultaatbepaling van het Vastgoedfonds ten behoeve van de financiële verslaglegging zijn gebaseerd op wetgeving, richtlijnen voor de jaarverslaglegging van beleggingsinstellingen. De jaarrekening van het Vastgoedfonds wordt opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 BW 2 en de Wet op het financieel toezicht.

Beleggingen in vastgoed

De vastgoedobjecten van het Vastgoedfonds worden gewaardeerd op reële waarde. Onder reële waarde wordt in dit verband verstaan: de onderhandse verkoopwaarde in verhuurde staat, conditie 'kosten koper' bij verkoop aan ter zake goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk van elkaar zijn. Bij de bepaling van deze waarde wordt onder meer rekening gehouden met verschillen tussen markthuurlen en contractuele huur, exploitatiekosten, leegstand, de verkoopkosten, de staat van onderhoud en verwachte toekomstige ontwikkelingen. De reële waarde van de vastgoedportefeuille wordt jaarlijks vastgesteld door middel van externe taxaties. Bij de keuze van externe taxateurs worden reputatie, onafhankelijkheid, relevante ervaring met de locatie en het type vastgoedobject in aanmerking genomen.

Bijkomende kosten

De bijkomende kosten bij aankoop van vastgoedobjecten (kosten koper) worden bij eerste verwerking opgenomen als onderdeel van de verkrijgingsprijs van de beleggingen in vastgoed. Na eerste verwerking worden beleggingen in vastgoed gewaardeerd op reële waarde zoals gedefinieerd in de waarderingsgrond-

slagen voor beleggingen in vastgoed.

Immateriële vaste activa

Onder immateriële vaste activa vallen de kosten voor de herstructurering van het Vastgoedfonds uit mei 2018, maar ook kosten met betrekking tot plaatsing van Participaties. De immateriële vaste activa worden in vijf jaar ten laste van het resultaat afgeschreven.

Vorderingen en overlopende activa

De vorderingen en overlopende activa worden bij eerste verwerking opgenomen tegen de reële waarde en vervolgens gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Noodzakelijk geachte voorzieningen voor het risico van oninbaarheid worden in mindering gebracht. Deze voorzieningen worden bepaald op basis van individuele beoordeling van de vordering.

Financiering en Financieringskosten

Rentedragende leningen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde verminderd met de kosten die samenhangen met het aangaan van de rentedragende leningen. Na de eerste verwerking worden de rentedragende leningen verantwoord tegen geamortiseerde kostprijs, waarbij een eventueel verschil tussen de kostprijs en de af te lossen schuld in de winst- en verliesrekening over de looptijd van de rentedragende lening wordt verantwoord. Hierbij worden de Financieringskosten effectief afgeschreven over de minimale looptijd van de lening (5 jaar).

Kortlopende schulden

De kortlopende schulden en overlopende passiva worden bij eerste verwerking opgenomen tegen de reële waarde en vervolgens gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs.

Intrinsieke waarde

De Intrinsieke waarde van het Vastgoedfonds wordt tweemaal per jaar door de Beheerder bepaald als het verschil tussen de activa en de schulden van het Vastgoedfonds, berekend volgens de hiervoor vermelde waarderingsgrondslagen. De aldus berekende Intrinsieke waarde gedeeld door het aantal uitstaande Participaties levert de Intrinsieke waarde per Participatie op. Deze Intrinsieke waarde is de basis voor de berekende Handelswaarde. De Intrinsieke waarde, luidende in euro's, zal worden gepubliceerd in het (half) jaarverslag van het Vastgoedfonds. Dit (half)jaarverslag wordt gepubliceerd op de Website.

Indien op enig moment blijkt dat de Intrinsieke waarde onjuist is berekend, zal de Participant wiens Participaties zijn ingekocht, danwel aan wie Participaties zijn uitgegeven tegen een prijs die op deze onjuiste Intrinsieke waarde is gebaseerd, worden gecompenseerd uit het vermogen van het Vastgoedfonds, indien deze afwijking groter is dan 5%.

Resultaatbepaling

De netto-omzet wordt bepaald op basis van verleende verhuurdiensten (exclusief belastingen) en toegerekend aan de periode waarop deze betrekking heeft. Bedrijfslasten worden ten laste van het resultaat gebracht en toegerekend in het jaar waarop zij betrekking hebben. Overige opbrengsten en kosten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

Belastingen

Het Vastgoedfonds is belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting. Als grondslag voor de belasting wordt uitgegaan van het gerealiseerde resultaat met inachtneming van algemene fiscale faciliteiten. Een van deze faciliteiten is de vorming van een voorziening ter gelijkmatige verdeling van onderhoudsuitgaven aan het vastgoed.

Handelswaarde

De Beheerder stelt op elke Waarderingsdatum de Handelswaarde van een Participatie vast. Het doel van de Handelswaarde is om een indicatie van de waarde van een Participatie te geven ten behoeve van de handel op de secundaire markt.

Als uitgangspunt voor de vaststelling van de Handelswaarde geldt in beginsel de Intrinsieke waarde per Participatie. Na afloop van de Aanbieding bepaalt de Beheerder, in beginsel eenmaal per kwartaal, de hoogte van de op- dan wel afslag op deze Intrinsieke waarde. Deze op- dan wel afslag wordt berekend op basis van de (on)gerealiseerde resultaten, (interim) dividendbesluiten en uitgiftes van Participaties tot de eerstvolgende Waarderingsdatum.

De Beheerder zal daarnaast, indien zij van mening is dat de Intrinsieke waarde aanpassing behoeft, bevoegd zijn deze bij te stellen, waaronder op basis van de volgende omstandigheden:

- de continuïteit van het Vastgoedfonds, zoals bijvoorbeeld (niet limitatief): (i) een (aankondiging tot) uitwinning van het Vastgoed door de hypotheekbank, (ii) de ontvangst van een juridische claim waarvan toewijzing de continuïteit van het Vastgoedfonds bedreigt;
- verwerking van nog niet in de Intrinsieke waarde opgenomen majeure mutaties in de beleggingsportefeuille, zoals bijvoorbeeld (niet limitatief): (i) een onverwacht faillissement van een in het Vastgoed gevestigde supermarktonderneming, (ii) tenietgaan van Vastgoed en (iii) substantiële verlenging van een huurcontract;
- afweging van de gerechtvaardigde belangen van zowel de zittende als de (deels) toe- en uittredende Participanten, zoals bijvoorbeeld (niet limitatief): (i) een redelijke allocatie van kosten;
- uitzonderlijke marktomstandigheden, zoals bijvoorbeeld (niet limitatief): een onverwacht faillissement van een bank waarmee het Vastgoedfonds een zakelijke relatie heeft;
- onvoorziene omstandigheden, zoals bijvoorbeeld (niet limitatief): (i) gewijzigde regelgeving op het gebied van verslaggeving of fiscaliteit.

Door het verschil in verschijningsfrequentie van de Intrinsieke waarde en de Handelswaarde kan het voorkomen dat de berekeningsdata van de Intrinsieke waarde en de Handelswaarde niet gelijk zijn. Als dit het geval is zal de Beheerder bij de berekening van de Handelswaarde de Intrinsieke waarde:

- vermeerderen met de sinds de laatste berekeningsdatum van de Intrinsieke waarde gerealiseerde resultaten van het Vastgoedfonds; en
- verminderen met de sindsdien eventueel uitgekeerde (interim)dividenden.

De Handelswaarde wordt elke Waarderingsdatum gepubliceerd op de Website. Door het bovenstaande zal de Handelswaarde kunnen afwijken van de Intrinsieke waarde.

Een toelichting op de oorzaken van de afwijking(en) ten opzichte van de Intrinsieke waarde zal worden opgenomen op de Website.

8. Fiscale aspecten

8.1 Inleiding

Dit hoofdstuk bevat algemene informatie over de Nederlandse fiscale consequenties van deelname in het Vastgoedfonds door in Nederland woonachtige natuurlijke personen en in Nederland gevestigde, aan de Nederlandse vennootschapsbelasting onderworpen rechtspersonen.

Het Vastgoedfonds biedt natuurlijke personen en rechtspersonen de mogelijkheid om door middel van Participaties deel te nemen in een structuur van vennootschappen die beleggen in onroerende zaken die gelegen zijn in zowel Duitsland als Nederland.

Dit hoofdstuk is opgesteld met inachtneming van de fiscale wet- en regelgeving en jurisprudentie die van kracht zijn op 19 juli 2019. In het algemeen geldt dat het belastingregime kan wijzigen gedurende de looptijd van het Vastgoedfonds, al dan niet met terugwerkende kracht. De uiteindelijke fiscale behandeling van de Participanten zal mede afhankelijk zijn van specifieke feiten en omstandigheden van de individuele Participant. Wie overweegt om in het Vastgoedfonds te participeren, wordt dan ook aangeraden tevens de eigen belastingadviseur te raadplegen.

8.2 Fiscale aspecten van het Vastgoedfonds

Het Vastgoedfonds bestaat uit een groot aantal bestaande vennootschappen (in deze fiscale paragraaf ook genoemd: 'Fondsentiteiten') die direct of indirect onroerende zaken houden die gelegen zijn in Nederland en Duitsland. De aandelen van deze Fondsentiteiten zijn gecertificeerd in twee stichtingen administratiekantoor. Contractueel zijn de certificaten en aandelen van de Fondsentiteiten gebundeld tot Participaties via een 'stapled share' principe en worden deze gezamenlijk aangeboden aan investeerders die dan Participant worden. De gebundelde groep wordt in dit geval aangeduid als Vastgoedfonds.

De individuele Fondsentiteiten zijn bestaande entiteiten met een bestaande portefeuille met onroerende zaken. Derhalve beschikken de Fondsentiteiten over een fiscale historie.

Een aantal Fondsentiteiten vormt daar waar mogelijk een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting met andere Fondsentiteiten. In deze paragraaf gaan we niet in op de individuele fiscale aspecten van de afzonderlijke Fondsentiteiten maar beschrijven wij in zijn algemeenheid op een 'geconsolideerd niveau' de fiscale aspecten van het Vastgoedfonds en eventuele fiscale aangelegenheden die van belang zijn voor de Participanten.

De omschrijving van de fiscale aspecten als voornoemd heeft alleen betrekking op de thans geldende fiscale positie en ziet derhalve niet op fiscale aspecten uit het verleden.

Nederland

Vennootschapsbelasting

De Fondsentiteiten zijn als binnenlands belastingplichtige entiteiten regulier onderworpen aan de heffing van Vennootschapsbelasting voor hun wereldinkomen, wat betekent dat het behaalde resultaat belast is tegen het statutaire tarief van 19% over winsten tot € 200.000 en 25% over winsten boven € 200.000 (tarieven geldend in 2019)¹⁶. Echter, inkomsten en uitgaven die verband houden met de in Duitsland gelegen onroerende zaken zijn voor de Nederlandse belastingheffing vrijgesteld op grond van de objectvrijstelling. Deze inkomensbestanddelen zijn wel in Duitsland onderworpen aan belastingheffing (zie hierna).

¹⁶ Deze tarieven worden als volgt aangepast: het gereduceerde tarief wordt verlaagd naar 16,5% in 2020 en 15% in 2021. Het reguliere tarief wordt verlaagd naar 22,55% in 2020 en naar 20,50% in 2021.

Voor de Fondsentiteiten die tezamen gevoegd zijn in een fiscale eenheid voor de Vennootschapsbelasting geldt dat deze worden behandeld als was sprake van één belastingplichtige. Dat betekent eveneens dat onder andere fiscale resultaten van de in de fiscale eenheid opgenomen entiteiten onderling kunnen worden verrekend, zowel binnen het jaar als over de jaren heen en dat vermogensbestanddelen van entiteiten behorend tot dezelfde fiscale eenheid in beginsel zonder fiscale gevolgen kunnen worden overgedragen.

Verliezen

De Fondsentiteiten beschikken niet over fiscaal verrekenbare verliezen voor de heffing van Nederlandse Vennootschapsbelasting.

Toekomstige verliezen uit een bepaald jaar kunnen in beginsel worden verrekend met winsten uit het aan een verliesjaar voorafgaand jaar en de zes volgende jaren¹⁷. Als de verliezen niet binnen deze periode kunnen worden verrekend, verdampen zij (verliesverdamping). Om misbruik te voorkomen geldt een beperking voor de verliesverrekening. Deze beperking houdt in dat wanneer het uiteindelijke belang in een belastingplichtige voor 30% of meer is gewijzigd (ten opzichte van het oudste jaar waarvan een verlies nog niet is verrekend), met ingang van het tijdstip waarop de belangenwijziging heeft plaatsgevonden, verliezen van de daaraan voorafgaande periode in beginsel niet meer voorwaarts verrekenbaar zijn. In dat geval kan evenwel direct voorafgaand aan de belangenwijziging de boekwaarde van de bezittingen worden verhoogd tot ten hoogste de waarde in het economische verkeer (fiscale opwaardering).

Afschrijving

De Fondsentiteiten kunnen in beginsel fiscaal afschrijven op de door hen gehouden onroerende zaken. Afschrijving op onroerende zaken is echter slechts mogelijk indien de fiscale boekwaarde van een onroerende zaak hoger is dan de zogenoemde bodemwaarde van die onroerende zaak. Voor de Nederlandse onroerende zaken geldt dat de bodemwaarde in principe gelijk is aan de WOZ-waarde. Naar verwachting zullen de Fondsentiteiten slechts beperkt kunnen afschrijven op onroerende zaken, mede in verband met de fiscale boekwaarde die lager is in verband met de fiscale historie van deze vastgoedvennootschappen.

Renteaftrek

Vergoedingen betaald op vreemd vermogen verstrekt aan een belastingplichtige (rentelasten) zijn in beginsel aftrekbaar van het fiscale resultaat, tenzij een specifieke renteaftrekbeperking van toepassing is. Met ingang van 1 januari 2019 is in Nederland de zogenoemde EBITDA-regel ingevoerd. De invoering van deze maatregel is het gevolg van het van kracht worden van de zogenoemde EU anti-belastingontwijkingsrichtlijn (Anti Tax Avoidance Directive) binnen de EU in 2016. De EBITDA-regel behelst een renteaftrekbeperking in de vorm van een 'earnings-strippingregel' op grond waarvan de netto rentekosten van schulden van een belastingplichtige (dit geldt derhalve ook voor een fiscale eenheid) slechts aftrekbaar zijn tot 30% van de EBITDA (Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortisation) van een belastingplichtige. Er geldt een drempel van € 1 miljoen aan rentelasten die een belastingplichtige te allen tijde mag aftrekken.

Wij begrijpen dat op basis van de huidige feiten en omstandigheden de rentelasten per Fondsentiteit minder dan € 1 miljoen bedragen en derhalve deze rentelasten niet in aftrek worden beperkt op basis van de EBITDA-regel. Voorts geldt dat in enig jaar niet-aftrekbare rente onbeperkt voorwaarts verrekenbaar blijft. Echter, ingeval van een wijziging in het uiteindelijke belang in een belastingplichtige van 30% of meer, gaat het bedrag aan niet-aftrekbare rente verloren (vergelijkbare regels als voor fiscaal verrekenbare verliezen zijn van toepassing, zie bovenstaand, met dien verstande dat de fiscale opwaarderingsfaciliteit in deze gevallen niet van toepassing is).

Lokale heffingen

Als in Nederland gelegen onroerende zaken worden gehouden, zijn hierover lokale heffingen verschuldigd, te weten onroerendezaakbelasting, rioolheffing, afvalstoffenheffing en waterschapsbelastingen. De omvang van de lokale heffingen wordt berekend over de WOZ-waarde van de onroerende zaken. In beginsel worden de lokale heffingen geheven van de juridisch eigenaar van de onroerende zaken.

¹⁷ Voor fiscale jaren tot 1 januari 2019 is de termijn van voorwaartse verliesverrekening negen jaar.

Omzetbelasting

De Fondsentiteiten worden als ondernemer voor de omzetbelasting aangemerkt voor haar activiteiten die bestaan uit het zelf rechtstreeks exploiteren van het Vastgoed. De aan de Fondsentiteiten in rekening gebrachte omzetbelasting op ingekochte goederen en diensten die betrekking hebben op de exploitatie van het Vastgoed kunnen de Fondsentiteiten in aftrek brengen voor zover er sprake is van omzetbelaste verhuur en overigens aan de wettelijke voorwaarden voor aftrek van omzetbelasting wordt voldaan. De aan de Fondsentiteiten in rekening gebrachte omzetbelasting op algemene kosten kan in aftrek worden gebracht naar rato van de verdeling tussen de met omzet belaste en de van omzetbelasting vrijgestelde activiteiten.

Duitsland Vennootschapsbelasting

Hoewel de Fondsentiteiten naar Nederlands recht zijn opgericht en voor fiscale doeleinden als inwoner van Nederland kwalificeren, zijn zij onderworpen aan Duitse Vennootschapsbelasting met betrekking tot hun inkomen uit de in Duitsland gelegen onroerende zaken (beperkt belastingplichtig). In casu bestaat het inkomen uit de Duitse bron uit huurinkomsten uit de Duitse onroerende zaken en verkoopwinsten die gerealiseerd worden bij de verkoop van in Duitsland gelegen onroerende zaken.

Het is belangrijk dat de Fondsentiteiten voor Duitse belasting doeleinden voldoende substance hebben in Nederland. Zodoende moet de effectieve leiding en management gevestigd zijn in Nederland. Het Duitse vennootschapsbelastingtarief voor beperkt belastingplichtigen in Duitsland bedraagt 15,825% (inclusief een solidariteitstoeslag van 5,5%, tarief in 2019).

De Fondsentiteiten zijn in Duitsland naar verwachting niet onderworpen aan de zogenoemde Handelsbelasting, aangezien geen sprake is van een vaste inrichting in Duitsland. Het louter houden van Duitse onroerende zaken leidt niet tot het constateren van een vaste inrichting voor handelsbelastingdoeleinden. Een vaste inrichting voor handelsbelastingdoeleinden kan daarentegen wel ontstaan door het aanhouden van de feitelijke leiding in Duitsland of het aanhouden van een plek voor een vaste vertegenwoordiger, die werkzaam is voor de entiteit in Duitsland.

Ingeval property- en asset management activiteiten worden uitgeoefend in Duitsland, kan dit leiden tot het risico van het creëren van een vaste inrichting van de entiteiten in Duitsland. Dit gebeurt bijvoorbeeld als het nemen van beslissingen met betrekking tot het vastgoed wordt genomen in Duitsland. Het verschaffen van volmacht aan een Duitse inwoner met betrekking tot het Duitse vastgoed, zou eveneens kunnen zorgen voor een Duitse vaste inrichting.

Handelsbelasting wordt bepaald aan de hand van het bedrijfsinkomen ("Gewerbeertrag"). Dit bedrijfsinkomen kan afwijken van het belastbaar bedrag berekend voor de heffing van vennootschapsbelasting. Op basis van de wet wordt het inkomen voor toepassing van de handelsbelasting vermenigvuldigd met 3,5% en de toepasselijke multiplier ("Gewerbesteuerhebesatz"), welke is bepaald door de van toepassing zijnde gemeente (voor Berlijn is dit bijvoorbeeld 410%).

Het belastbare inkomen voor de Vennootschapsbelasting wordt verminderd met rentekosten, afschrijvingen, asset/property management fees en overige kosten en verliezen uit voorgaande jaren, voor zover deze verband houden met de Duitse onroerende zaken. Tevens geldt dat de kosten zakelijk (at arm's length) dienen te zijn om in aftrek te kunnen worden gebracht. Rentekosten zijn onderworpen aan bepaalde renteaftrekbepalingen (die onderstaand nader worden toegelicht). Het verrekenen van verliezen uit voorgaande jaren wordt beperkt door de zogenaamde minimumheffingsregels ('Mindestbesteuerung'), zie onderstaand.

Verliezen

Mochten de Fondsentiteiten voor Duitse Vennootschapsbelastingdoeleinden beschikken over fiscaal verrekenbare verliezen vanuit het verleden, dan kunnen die worden verrekend met positieve resultaten die in de toekomst behaald worden.

De verliezen van Fondsentiteiten die mogelijk gerealiseerd worden, zijn in beginsel voorwaarts verrekenbaar, zonder tijdsbeperking. Tot een bedrag van € 1 miljoen kunnen verliezen één jaar achterwaarts verrekend worden voor de Vennootschapsbelasting. Bij voorwaartse verliesverrekening geldt dat verliezen in een winstjaar volledig kunnen worden benut tot een bedrag van € 1 miljoen aan belastbaar inkomen en indien de verliezen meer zijn is het meerdere gemaximeerd op 60% van het belastbaar inkomen. De resterende 40% aan belastbaar inkomen boven € 1 miljoen is regulier onderworpen aan de heffing van Vennootschapsbelasting en Handelsbelasting (indien van toepassing, zie vorenstaande toelichting op de Handelsbelasting).

Vergelijkbaar met de Nederlandse anti-misbruikmaatregelen, kent ook Duitsland anti-misbruikmaatregelen ingeval sprake is van een belangenwijziging in een entiteit. Volgens de Duitse regels inzake verliesverrekening vervallen voorwaarts verrekenbare verliezen proportioneel ingeval 25% tot 50% van de aandelen, participaties of stemrechten in een vennootschap (of vergelijkbaar) binnen een periode van vijf jaar worden vervreemd aan één (onmiddellijke of uiteindelijke) aandeelhouder. Het gehele verrekenbare verlies vervalt in het geval in een periode van vijf jaar meer dan 50% van de aandelen, participaties of stemrechten worden vervreemd aan een nieuwe aandeelhouder in een periode van vijf jaar. Er zijn echter tegenbewijsregelingen waarbij van geval tot geval beoordeeld moet worden of deze van toepassing zijn.

Afschrijving

Onder de Duitse wetgeving geldt een lineaire afschrijving op onroerende zaken van tussen 2,5% en 3%. Er kan niet worden afgeschreven op grond.

Renteaftrek

De aftrek van rentekosten wordt beperkt door het arm's length principe en de specifieke renteaftrekbeperkingsregels. Bovendien is renteaftrek alleen mogelijk voor zover de met de rentekosten verband houdende schuld is aangegaan voor het genereren van Duits broninkomen (bijvoorbeeld voor de verwerving van de Duitse onroerende zaken).

De Duitse renteaftrekbeperkingen beperken de aftrek van rente op het niveau van de schuldenaar zowel voor de toepassing van de Vennootschapsbelasting als de Handelsbelasting (in casu is de Handelsbelasting echter niet van toepassing). Bovendien gelden aftrekbeperkingen voor zowel leningen aangetrokken van verbonden partijen als van derden.

Onder de algemene renteaftrekbeperking blijven rentekosten aftrekbaar voor zover de netto rentekosten (rentekosten minus rente-inkomsten) niet meer bedragen dan 30% van de EBITDA (Earnings Before Interest Tax Depreciation and Amortisation) van belastingplichtige. Ingeval 30% van de EBITDA meer bedraagt dan de netto rentekosten, dan mag dit bovenmatige deel worden meegenomen naar de komende vijf boekjaren.

Echter, als de netto rentekosten in een bepaald boekjaar minder bedragen dan € 3 miljoen dan worden de rentekosten niet in aftrek beperkt.

Asset en property management fees

Asset en property managementfees betaald door de Fondsentiteiten zijn fiscaal aftrekbaar. Indien betaald aan een verbonden lichaam, zijn deze kosten echter alleen aftrekbaar indien de vergoeding zakelijk is (at arm's length).

Lokale heffingen

Grondbelasting is een jaarlijks terugkerende belasting geheven door de gemeentelijke belastingautoriteiten. De grondbelasting wordt beoordeeld op basis van de omstandigheden op 1 januari van elk jaar. Het bedrag wordt berekend op basis van de beoordeelde uniforme waarde ('Einheitswert'). Het niveau van de grondbelasting zelf is afhankelijk van het specifieke belastingtarief en de lokale multiplier. De betaling van de jaarlijkse grondbelasting is verschuldigd in vier gelijke termijnen op 15 februari, 15 mei, 15 augustus en 15 november.

Over het algemeen is de persoon die aan het begin van het kalenderjaar eigenaar van onroerend goed is, onderworpen aan grondbelasting. De status van de eigenaar en de individuele inkomstenbelastingpositie van de eigenaar zijn niet relevant voor de berekening van de grondbelasting. De houder van een erfelijk bouwrecht en de eigenaar van het onroerend goed zijn gezamenlijk en hoofdelijk aansprakelijk voor de grondbelasting.

Op terrein dat wordt gebruikt voor zakelijke doeleinden kan een vrijstelling van grondbelasting worden verleend als de veronderstelde bruto-inkomsten uit het onroerend goed door uitzonderlijke omstandigheden met meer dan 50% worden verlaagd.

De grondbelasting wordt normaal gesproken doorberekend aan de huurders op basis van de huurovereenkomst, maar vertegenwoordigt mogelijk een aanzienlijke kostenpost wanneer leaseovereenkomsten niet correct zijn gestructureerd, aangezien de eigenaar van het onroerend goed de belastingplichtige is. Daarom, in het geval dat de huurder insolvent zou zijn of als de eigendommen niet volledig zijn verhuurd, zal de grondbelasting effectief door de eigenaar van het onroerend goed moeten worden gedragen.

Omzetbelasting

De Fondsentiteiten worden als ondernemer voor de omzetbelasting aangemerkt voor het verhuren van onroerende zaken en zijn als zodanig geregistreerd voor de omzetbelasting in Duitsland. In beginsel is de verhuur van onroerende zaken door ondernemers niet belast met omzetbelasting, behalve in het geval van het verhuren van een accommodatie voor korte periode, parkeerplaatsen en zakelijke armaturen. Er kan echter worden geopteerd voor belaste verhuur van vastgoed, dit in het geval de huurder het vastgoed gaat gebruiken voor minstens 90% belaste prestaties.

De aan de Fondsentiteiten in rekening gebrachte omzetbelasting op ingekochte goederen en diensten die betrekking hebben op de exploitatie van het Vastgoed kunnen de Fondsentiteiten in aftrek brengen voor zover aan de volgende voorwaarden wordt voldaan:

- de afnemer van de diensten kwalificeert als een ondernemer; en
- de Fondsentiteiten ontvangen de diensten als onderdeel van hun ondernemings sfeer; en
- voor zover de Fondsentiteiten de diensten gebruiken voor omzetbelaste diensten die niet zijn vrijgesteld van omzetbelasting;
- als de Fondsentiteiten een factuur hebben ontvangen die voldoet aan de formele vereisten van de omzetbelastingwetgeving.

8.3 Fiscale behandeling van Participanten

Inkomstenbelasting

Inkomen uit sparen en beleggen (Box 3)

Bij natuurlijke personen die Participant zijn in het Vastgoedfonds en voor wie de deelname in het Vastgoedfonds niet behoort tot het vermogen van een onderneming of tot het 'resultaat uit overige werkzaamheden' zullen de inkomsten uit de Participatie worden belast als 'inkomen uit sparen en beleggen' (Box 3). De belastbare grondslag in Box 3 wordt bepaald op basis van een forfaitair rendement, dat tussen 1,94% en 5,60% (2019) van het aan Box 3 toerekenbare vermogen bedraagt. Het forfaitaire rendement is afhankelijk van de omvang van het aan Box 3 toerekenbare vermogen en dit forfaitaire rendement wordt belast tegen een tarief van 30% (forfaitaire rendementsheffing). Over het totale vermogen dat in Box 3 valt, wordt derhalve effectief tussen 0,58% en 1,68% inkomstenbelasting geheven¹⁸. De genoten dividenden en gerealiseerde vermogenswinsten uit hoofde van de Participaties worden niet afzonderlijk belast.

Het vermogen waarover de forfaitaire rendementsheffing (tussen 1,94% en 1,68%) is verschuldigd, is de waarde in het economische verkeer van de bezittingen minus de aan Box 3 toerekenbare schulden aan het begin van het kalenderjaar. Schulden komen slechts in mindering op de waarde van de bezittingen voor zover deze meer bedragen dan € 3.100 (2019). Bij fiscale partners geldt onder voorwaarden een verhoogde drempel van € 6.200 (2019) voor de belastingplichtige en zijn fiscale partner gezamenlijk. Van de aldus berekende grondslag wordt € 31.600 (2019) per belastingplichtige vrijgesteld. Fiscale partners kunnen de vrijstellingen die gelden in Box 3 aan elkaar overdragen.

Inkomen uit aanmerkelijk belang (Box 2)

Vormen de Participaties in het Vastgoedfonds een 'Aanmerkelijk belang', dan zullen de daaruit genoten dividenden en de daarmee gerealiseerde vermogenswinsten worden aangemerkt als inkomen uit Aanmerkelijk belang (Box 2) en worden belast tegen het dan geldende tarief (2019: 25%).

Van een aanmerkelijk belang is sprake indien een Participant, al dan niet tezamen met zijn fiscale partner, direct of indirect 5% of meer in het geplaatste kapitaal van het Vastgoedfonds houdt. Van een aanmerkelijk belang is eveneens sprake indien een Participant, al dan niet tezamen met zijn fiscale partner, geen direct of indirect belang van 5% of meer in het geplaatste kapitaal van het Vastgoedfonds houdt, maar bloed- of aanverwanten in de rechte lijn van de Participant of zijn fiscale partner wel een dergelijk belang houden. Bepaalde stemrechten, winstbewijzen en rechten om Participaties te verwerven worden tevens in aanmerking genomen bij het bepalen of een Participant een aanmerkelijk belang in het Vastgoedfonds heeft.

Ingeval van bijvoorbeeld een (toekomstige) emissie kunnen bestaande Participanten verwateren en kan er onder omstandigheden sprake van zijn dat niet langer een aanmerkelijk belang aanwezig is. Op het moment dat geen sprake meer is van een aanmerkelijk belang, wordt de belanghouder geacht het aanmerkelijk belang te hebben vervreemd. Dit betekent dat de Participant op het moment waarop hij niet langer een aanmerkelijk

¹⁸ Sinds 1 januari 2017 wordt het fictief rendement vastgesteld op basis van actuele rendementen en elk jaar opnieuw berekend. Het forfaitaire rendement is gebaseerd op een mix tussen spaarrendement en beleggingsrendement. Het spaargedeelte in deze rendementsmix wordt met ingang van 2017 gebaseerd op de gemiddelde spaarrente van een jaar geleden. Het kabinet werkt in de komende periode een voorstel uit voor vermogensrendementsheffing op basis van werkelijk rendement.

belang houdt in beginsel moet afrekenen met de belastingdienst over de eventuele winst die hij met zijn Participaties tot dat moment in Box 2 heeft gerealiseerd. In geval van een winst kan de houder van het aandelenbelang een verzoek doen tot doorschuiving van de belastingclaim naar het daadwerkelijke moment van realisatie.

Winst uit onderneming/resultaat uit overige werkzaamheden (Box 1)

Indien de Participaties behoren tot het ondernemingsvermogen van de Participant of tot het vermogen dat dienstbaar is aan het behalen van een 'resultaat uit overige werkzaamheden', behoren dividenden en gerealiseerde vermogenswinsten uit hoofde van de Participaties tot het inkomen in Box 1. Indien het inkomen uit de Participaties in het Vastgoedfonds wordt belast op basis van Box 1, wordt belasting geheven over het feitelijk positieve rendement behaald met de Participaties. Het inkomen van Box 1 wordt belast tegen het progressieve tarief oplopend tot 51,95% (2019). Eventuele verliezen uit de Participaties kunnen ten laste van de winst in dat kalenderjaar worden gebracht en zo nodig worden verrekend met winsten over de drie voorafgaande kalenderjaren en de negen volgende kalenderjaren.

Successie- en schenkingsrecht

Ingeval van overlijden van een Participaties, of in geval van schenking is over de waarde in het economische verkeer van de Participaties erf- respectievelijk schenkbelasting verschuldigd. De hoogte van het tarief (10% - 40%), alsmede een eventuele toepassing van een vrijstelling, is daarbij mede afhankelijk van de mate van verwantschap.

Vennootschapsbelasting

Bij rechtspersonen die aan de vennootschapsbelasting zijn onderworpen en die niet worden aangemerkt als fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969, zijn genoten dividenden en gerealiseerde vermogenswinsten uit hoofde van de Participaties belast tegen het dan geldende tarief (2019: 19% over de eerste € 200.000 en 25% over de winst boven € 200.000, wij verwijzen naar de eerdere voetnoot inzake de wijzigingen in de tarieven). Indien de rechtspersoon voor ten minste 5% van het nominaal gestorte kapitaal aandeelhouder is in het Vastgoedfonds is de deelnemingsvrijstelling van toepassing en zijn de genoten dividenden en de gerealiseerde vermogenswinsten vrijgesteld van vennootschapsbelasting. Eventuele vermogensverliezen kunnen ten laste van de winst van dat jaar worden gebracht en zo nodig worden verrekend met winsten van het voorafgaande jaar en de zes volgende jaren, tenzij de deelnemingsvrijstelling van toepassing is.

Dividendbelasting

Nederland

Het Vastgoedfonds zal in beginsel 15% dividendbelasting inhouden over de uit te keren dividenden (tenzij de deelnemingsvrijstelling van toepassing is, zie bovenstaand). Inkoop van Participaties door het Vastgoedfonds wordt fiscaal behandeld als een aan de dividendbelasting onderworpen winstuitkering aan de verkopende Participant voor zover de inkoopprijs meer bedraagt dan het gemiddelde gestorte kapitaal. Inhouding van dividendbelasting bij inkoop van Participaties kan achterwege blijven indien het Vastgoedfonds ervoor kiest de grondslag voor de heffing van dividendbelasting bij inkoop van Participaties in mindering te brengen op een agioreserve.

Afhankelijk van de fiscale positie van de in Nederland gevestigde Participant kan de door het Vastgoedfonds afgedragen dividendbelasting worden verrekend met inkomsten- of vennootschapsbelasting of worden teruggevraagd bij de Nederlandse fiscale autoriteiten, tenzij er sprake is van dividendstripping.

Duitsland

Dividenden betaald door het Vastgoedfonds zijn niet onderworpen aan Duitse dividendbelasting, ervan uitgaande dat de entiteiten binnen het Vastgoedfonds geen vaste inrichting in Duitsland hebben.

Rente betaald door de B.V.'s op niet-achtergestelde lening of op aandeelhoudersleningen is niet onderworpen aan Duitse dividendbelasting, mits sprake is van een vast rentepercentage. Als de lening van de aandeelhouder geen Duits onderpand kent, dan is de aandeelhouder niet onderworpen aan belasting voor zijn rente-inkomsten in Duitsland.

Overdrachtsbelasting

Nederland

De Fondsentiteiten worden aangemerkt als een 'onroerende-zaaklichaam' voor de overdrachtsbelasting voor zover zij ten minste 50% onroerende zaken bezitten en ten minste 30% van deze onroerende zaken in Nederland zijn gelegen.

De verkrijging van Participaties door een Participant in het Vastgoedfonds leidt niet tot heffing van overdrachtsbelasting, tenzij de Participant met inbegrip van de reeds aan hem toebehorende Participaties en ingevolge dezelfde

of samenhangende overeenkomst, al dan niet tezamen met verbonden partijen of verbonden natuurlijk personen een belang van één derde (1/3) of meer in het Vastgoedfonds verkrijgt of uitbreidt, waarbij verkrijgingen binnen een periode van twee jaar in ieder geval worden samengeteld. Het tarief voor de overdrachtsbelasting bedraagt 6% (een verlaagd tarief van 2% is van toepassing op de verkrijging van woningen), berekend over de waarde in het economisch verkeer van de onderliggende onroerende zaken die aan de verkregen Participaties is toe te rekenen.

Onder omstandigheden kan bij inkoop van Participaties door het Vastgoedfonds eveneens overdrachtsbelasting door het Vastgoedfonds verschuldigd zijn. Dit is het geval als het Vastgoedfonds (de Fondsentiteiten) door de inkoop met inbegrip van de reeds aan zich toebehorende Participaties en ingevolge dezelfde of samenhangende overeenkomst, al dan niet tezamen met verbonden partijen of verbonden natuurlijk personen een belang van één derde (1/3) of meer in zichzelf verkrijgt of uitbreidt, waarbij verkrijgingen binnen een periode van twee jaar in ieder geval worden samengeteld.

Om inkoop van Participaties toch mogelijk te maken, zonder dat dit leidt tot een belastbaar feit voor de overdrachtsbelasting bij het Vastgoedfonds (wat het geval is als ten minste 1/3 belang wordt ingekocht), wordt overwogen om op termijn de rechtsvorm van de B.V.'s om te zetten naar naamloze vennootschappen (N.V.'s) die worden aangemerkt als Beleggingsmaatschappij met Veranderlijk Kapitaal ex artikel 2:76a BW. In dat geval kan op jaarlijkse basis saldering plaatsvinden van de in het boekjaar ingekochte Participaties en het in hetzelfde boekjaar (her)uitgegeven Participaties. Voor zover na het einde van het boekjaar het totaal van de in het boekjaar ingekochte Participaties aandelen het totaal van de in het boekjaar (her)uitgegeven Participaties overtreft, worden de op het eind van het boekjaar nog in bezit zijnde ingekochte eigen Participaties binnen twee maanden na afloop van het boekjaar ingetrokken. Indien dit niet het geval is, is alsnog overdrachtsbelasting verschuldigd over de waarde van de onroerende zaken die per einde van het boekjaar worden vertegenwoordigd door de niet (tijdig) ingetrokken eigen Participaties.

Een inkoop van Participaties kan ook leiden tot heffing van overdrachtsbelasting bij de reeds zittende/achterblijvende Participanten in het Vastgoedfonds, indien zij hun bestaande belang uitbreiden. Indien een Participant als gevolg van de inkoop, met inbegrip van de reeds aan hem toebehorende Participaties en ingevolge dezelfde of samenhangende overeenkomst, al dan niet tezamen met verbonden partijen of verbonden natuurlijke personen een belang van één derde (1/3) of meer in het Vastgoedfonds verkrijgt of uitbreidt, leidt dit tot heffing van overdrachtsbelasting bij de Participant.

Als alternatief op de inkoop van Participaties wordt overwogen dat Participanten onderling (onderhands) Participaties verhandelen, weliswaar begeleid door het Vastgoedfonds, maar zonder de procedure van inkoop en uitgifte door het Vastgoedfonds. In dat geval is het Vastgoedfonds geen partij bij deze transacties en is alleen overdrachtsbelasting verschuldigd indien een Participant met inbegrip van de reeds aan zich toebehorende Participaties en ingevolge dezelfde of samenhangende overeenkomst al dan niet tezamen met verbonden partijen of verbonden natuurlijk personen een belang van één derde (1/3) of meer in het Vastgoedfonds verkrijgt of uitbreidt, waarbij verkrijgingen binnen een periode van twee jaar in ieder geval worden samengeteld. Het Vastgoedfonds is zelf geen partij bij een dergelijke onderlinge transactie en is derhalve niet onderworpen aan heffing van overdrachtsbelasting.

De aankoop van onroerende zaken door het Vastgoedfonds is onderworpen aan de heffing van overdrachtsbelasting tegen het tarief van 6% (een verlaagd tarief van 2% is van toepassing op de verkrijging van woningen).

Duitsland

De verkrijging van Participaties door een Participant leidt niet tot heffing van Duitse overdrachtsbelasting, tenzij een Participant met inbegrip van de reeds aan hem toebehorende Participaties, al dan niet tezamen met verbonden partijen of verbonden natuurlijke personen een belang van 95% of meer in het Vastgoedfonds verwerft of uitbreidt. Wij merken op dat op dit moment een voorstel voorligt om de Duitse overdrachtsbelastingwetgeving aan te passen, waarbij naar alle waarschijnlijkheid voornoemde grens van 95% wordt verlaagd naar vermoedelijk 90% of zelfs 75%.

Bij de (ver)koop van onroerende zaken is overdrachtsbelasting verschuldigd over de aankoopprijs/waarde in het economische verkeer van de onroerende zaken. Het huidige tarief voor de overdrachtsbelasting ligt tussen 3% en 6,5%, afhankelijk van de locatie waar de onroerende zaken zijn gelegen. Normaliter is de overdrachtsbelasting voor rekening van koper.

Voorbehoud

Het voorgaande vormt een beknopte beschrijving van de relevante fiscale aspecten bij de huidige stand van wetgeving en jurisprudentie en gaat niet in op alle mogelijke consequenties van het beleggen in een vastgoedfonds. Deze beschrijving mag niet worden opgevat als een op individuele omstandigheden toegesneden advies. Participanten wordt dan ook aangeraden hun fiscaal adviseur te raadplegen over hun individuele belastingpositie.

9. Overige informatie

9.1 Overige informatie

- Op 13 februari 2006 is door de AFM aan de Beheerder een vergunning verleend als bedoeld in artikel 2:65 van de Wft, welke als download beschikbaar is op de Website. De vergunning ziet op het beheer van beleggingsinstellingen. Uit hoofde van deze vergunning is de Beheerder onderworpen aan het toezicht dat uit hoofde van de Wft wordt uitgeoefend. In het belang van de beleggers dient de Beheerder te voldoen aan eisen met betrekking tot financiële waarborgen, geschiktheid en betrouwbaarheid van bestuurders, bedrijfsvoering en informatieverschaffing aan Participanten, publiek en toezichthouder. De AFM heeft goedkeuring verleend van het Prospectus als bedoeld in artikel 5:9 Wft.
- Er zijn geen eventuele overheidsingrepen, rechtszaken of arbitrages (met inbegrip van dergelijke procedures die, naar beste weten van de Beheerder, hangende zijn of kunnen worden ingeleid) over een periode van tenminste de voorgaande twaalf maanden, welke een invloed van betekenis kunnen hebben of in een recent verleden hebben gehad op de financiële positie of de rentabiliteit van de uitgevende instelling en/of de groep. Er zijn geen wijzigingen van betekenis in de financiële of handelspositie van het Vastgoedfonds welke zich hebben voorgedaan sinds het einde van de laatste verslagperiode over boekjaar 2018.
- Niemand anders dan de Beheerder is gemachtigd informatie te verschaffen of verklaringen af te leggen die niet in het Prospectus zijn opgenomen. Indien zodanige informatie is verschaft of zodanige verklaringen zijn afgelegd, dient op dergelijke informatie of dergelijke verklaringen niet te worden vertrouwd als zijnde verstrekt of afgelegd door de Beheerder.
- De jaarrekeningen 2016, 2017 en 2018 van het Vastgoedfonds zijn beschikbaar als download op de Website (<https://www.annexum.nl/beleggingsfondsen/winkels/duits-nederlands-supermarkt-fonds>) en worden geacht door middel van verwijzing onderdeel uit te maken van het Prospectus. Voor 2016 en 2017 zijn dit de geconsolideerde jaarberichten van Wieringerwaard Beleggingen B.V. (de voormalige naam van Duits Nederlands Supermarkt Fonds B.V.). Voor 2018 betreft dit een Special Purpose Report waarin een pro forma consolidatie is opgenomen van dezelfde entiteiten als de jaarrekening 2016 en 2017. De reden voor de format van het Special Purpose Report is omdat, sinds de herstructurering in 2018, niet alle entiteiten die onderdeel zijn van het Vastgoedfonds nog dochtervennootschappen van DNSF zijn. Toekomstige financiële verslaggeving zal door het Vastgoedfonds op dezelfde manier gepresenteerd worden als in het Special Purpose Report 2018. De jaarrekening 2016 is gecontroleerd door VWG Accountants en belastingadviseurs B.V. (Berg en Dalseweg 105, 6522 BD Nijmegen). De jaarrekeningen 2017 en 2018 zijn gecontroleerd door Deloitte Accountants B.V. (Gustav Mahlerlaan 29970, 1081 LA Amsterdam). De registeraccountants die de jaarrekening van het Vastgoedfonds hebben gecontroleerd van VWG Accountants en belastingadviseurs B.V. zijn aangesloten bij SRA, een samenwerkingsverband van samenwerkende accountantskantoren. De registeraccountants die de jaarrekening van het Vastgoedfonds hebben gecontroleerd van Deloitte Accountants B.V. zijn lid van de Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants.
- De volgende documenten liggen, gedurende de geldigheid van dit Prospectus, ter inzage op het kantoor van de Beheerder: de akten van oprichting en de statuten van de vier vennootschappen die tezamen het Vastgoedfonds vormen, de akten van oprichting en de statuten van de

Administratiekantoren, de Administratievoorwaarden, historische (half)jaarberichten van het Vastgoedfonds vanaf haar oprichting, alsmede door externe deskundigen op verzoek van het Vastgoedfonds opgestelde taxaties met betrekking tot het Vastgoed. Van deze ter inzage liggende documenten maken de statuten van DNSF, de statuten van STAK I en de Administratievoorwaarden van STAK I onderdeel uit van dit Prospectus als bijlage A, B en C. Een afschrift van elk van de volgende stukken wordt op verzoek van eenieder verstrekt tegen ten hoogste de kostprijs: 1) statuten van de vier vennootschappen die tezamen het Vastgoedfonds vormen, 2) gegevens omtrent de Beheerder of het Vastgoedfonds welke ingevolge enig wettelijk voorschrift in het handelsregister moeten worden opgenomen, 3) de vergunning van de Beheerder, 4) een afschrift van een door de AFM genomen besluit tot ontheffing van het ingevolge de Wft bepaalde met betrekking tot de Beheerder of het Vastgoedfonds, 5) de opgave van een overzicht als bedoeld in artikel 50 lid 2 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.

- De Beheerder verleent toestemming voor het gebruik van het Prospectus en verklaart verantwoordelijkheid voor de inhoud van het Prospectus te aanvaarden, mede ten aanzien van de verdere doorverkoop of definitieve plaatsing van Participaties door een financieel intermediair die toestemming heeft verkregen om het Prospectus te gebruiken. De toestemming tot het gebruik van het Prospectus geldt gedurende de geldigheid van het Prospectus voor de verdere doorverkoop of definitieve plaatsing in Nederland. De aanbiedingsperiode waarin verdere verkoop of definitieve plaatsing van Participaties door financiële intermediairs kan plaatsvinden is gedurende de geldigheid van het Prospectus. Financiële intermediairs mogen het Prospectus uitsluitend gebruiken voor de verdere doorverkoop of definitieve plaatsing in Nederland. Aan de toestemming zijn geen andere voorwaarden verbonden die relevant zijn voor het gebruik van het Prospectus. Door een financieel intermediair zal informatie over de voorwaarden van de aanbieding worden verstrekt op het moment dat de aanbieding door de financieel intermediair plaatsvindt. Elke financiële intermediair die het Prospectus gebruikt moet op zijn website vermelden dat hij het Prospectus gebruikt overeenkomstig de toestemming en de daaraan verbonden voorwaarden.
- De directieleden van de Beheerder zijn niet voornemens om zich in te schrijven voor deelname in Participaties. De voormalige 100% aandeelhouder van DNSF, Wieringerwaard Deelnemingen B.V., houdt op het moment van verschijnen van dit Prospectus 13,3% van de Participaties. Aan de Beheerder is niet bekend dat iemand voornemens is om een inschrijving te verrichten op meer dan 5% van de Participaties.
- Voor personen die buiten Nederland woonachtig zijn, is de aanbieding om deel te nemen in het Vastgoedfonds slechts gericht tot de persoon aan wie het Prospectus wordt toegezonden. Participaties worden slechts in Nederland aangeboden. Participaties worden niet aangeboden aan 'US Persons' als bedoeld in de US Securities Act 1933. Indien een persoon die in het buitenland woonachtig is zich inschrijft op Participaties zal deze inschrijving slechts kunnen worden gehonoreerd indien de desbetreffende persoon zelf het initiatief heeft genomen om het Prospectus te verkrijgen en zich in te schrijven op Participaties.
- Het Prospectus verschijnt uitsluitend in de Nederlandse taal. Nederlands recht is van toepassing. Alle geschillen in verband met of naar aanleiding van de deelname in Participaties worden beslecht door de Rechtbank te Amsterdam.
- Indien een vordering met betrekking tot de informatie in het Prospectus bij een rechterlijke instantie aanhangig wordt gemaakt, draagt de eiser in de procedure eventueel volgens de nationale wetgeving van de lidstaten de kosten voor de vertaling van het Prospectus voordat de vordering wordt ingesteld.
- Het Vastgoedfonds en de Administratiekantoren hebben geen personeel in dienst. Derhalve kan geen informatie worden opgenomen over de tussen de leden van de bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen en de uitgevende instelling of haar dochterondernemingen gesloten arbeidsovereenkomsten die voorzien in uitkeringen bij beëindiging van het dienstverband.

9.2 Opgenomen documentatie d.m.v. verwijzing

De volgende documenten maken onderdeel uit van het Prospectus door middel van verwijzing:

- jaarbericht 2018 (Special Purpose Report)
- jaarbericht 2017
- jaarbericht 2016
- taxatierapport (als beschreven in paragraaf 4.3)

De documenten die zijn opgenomen door middel van verwijzing zijn beschikbaar als download op de Website via de volgende webpagina: <https://www.annexum.nl/beleggingsfondsen/winkels/duits-nederlands-supermarkt-fonds>.

9.3 Verklaringen van de Beheerder

Uitsluitend de Beheerder (Annexum Beheer B.V., statutair gevestigd te Amsterdam) is verantwoordelijk voor de informatie in het Prospectus. De Beheerder verklaart dat:

- wanneer van een derde afkomstige informatie is opgenomen, wordt bevestigd dat deze informatie correct is weergegeven en dat, voor zover de Beheerder weet en heeft kunnen opmaken uit door de betrokken derde gepubliceerde informatie, geen feiten zijn weggelaten waardoor de weergegeven informatie onjuist of misleidend zou worden.
- na het treffen van alle redelijke maatregelen om zulks te garanderen en voor zover haar bekend, de gegevens in het Prospectus in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het Prospectus zou wijzigen.
- het Prospectus voldoet aan de bij of krachtens de Wft gestelde regels. Het Prospectus is geldig gedurende de periode van inschrijving. Het Prospectus is verkrijgbaar als download op de Website. De Beheerder verklaart tevens dat hijzelf en het Vastgoedfonds voldoen aan de bij of krachtens de Wft gestelde regels. er voor zover bekend geen (rechts)personen zijn (anders dan bestuurs-, leidinggevende-, of toezichthoudende organen) die direct of indirect een belang hebben in het Vastgoedfonds of de Beheerder dat onder Nederlandse regelgeving gemeld zou moeten worden. Op grond van nationaal recht is een dergelijke meldingsplicht met betrekking tot het Vastgoedfonds niet van toepassing.

Annexum Beheer B.V., Amsterdam, 19 juli 2019

10. Definities en interpretatie

Definities kunnen zowel in enkelvoud als in meervoud worden gebruikt, zonder verlies van de inhoudelijke betekenis. Deze definities hebben uitsluitend betrekking op de hoofdstukken 1 t/m 9.

Aanbieding	De aanbieding van Participaties zoals beschreven in het Prospectus.
Administratiekantoren	De houders van alle gewone aandelen in het Vastgoedfonds tegen uitgifte van Participaties. Stichting Administratiekantoor DNSF I en Stichting Administratiekantoor DNSF II, beide stichtingen naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Amsterdam.
Administratievergoeding	Een vergoeding voor de Beheerder voor de afwikkeling van de keuze van Obligatiehouders als beschreven in bijlage G van dit Prospectus.
Administratievoorwaarden	De door de Administratiekantoren vastgestelde voorwaarden voor het ten behoeve van Participanten in administratie nemen en houden van aandelen in het kapitaal van het Vastgoedfonds.
AFM	De Stichting Autoriteit Financiële Markten, statutair gevestigd te Amsterdam en met adres Vijzelgracht 50, Postbus 11723, 1001 GS te Amsterdam. De AFM is toezichthouder op het Vastgoedfonds en de Beheerder uit hoofde van de Wft.
AIFMD	Alternative Investment Fund Managers Directive, een Europese richtlijn die regels geeft waaraan beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen, zoals de Beheerder, sinds 22 juli 2013 moeten voldoen.
Beheerder	De rechtspersoon die het beheer voert over het Vastgoedfonds en verantwoordelijk is voor het administratieve, financiële, technische en commerciële beheer van het Vastgoedfonds, met inachtneming van hetgeen daaromtrent is bepaald in het Prospectus. De Beheerder is Annexum Beheer B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Amsterdam en met adres: Strawinskyalaan 485, 1077 XX Amsterdam.
Beheerovereenkomst	De overeenkomst zoals gesloten tussen het Vastgoedfonds en de Beheerder welke als bijlage D gevoegd is bij dit Prospectus.
Beheervergoeding	Een vergoeding aan de Beheerder voor het beheer van het Vastgoedfonds zoals nader omschreven in paragraaf 6.5.
Beleggingsbeleid	Het beleid dat door de Beheerder wordt gehanteerd bij het beheer van de beleggingsportefeuille van het Vastgoedfonds, zoals nader omschreven in paragraaf 4.2.

Beleggingsresultaat	Het Direct beleggingsresultaat en het Indirect beleggingsresultaat bij elkaar opgeteld.
Bewaarder	De van de beheerder onafhankelijke bewaarder die de taken heeft als voorgeschreven door de AIFMD. IQ EQ Depositary B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Amsterdam en met adres: Hoogoorddreef 15, 1101 BA Amsterdam, dan wel haar rechtsopvolger.
Bewaarder Regelgeving	De AIFMD, de Uitvoeringsverordening, daarop gebaseerde Europese en Nederlandse wetgeving en de daarop betrekking hebbende richtsnoeren van de ESMA en beleidsregels van de AFM, waarbij deze regelgeving van tijd tot tijd kan worden gewijzigd en door andere regelgeving kan worden vervangen.
Bewaarderstichtingen	Een drietal stichtingen naar Nederlands recht waarin de Participaties zijn ondergebracht ten behoeve van de Obligatiehouders. Stichting Bewaarder DNSF I, Stichting Bewaarder DNSF II en Stichting Bewaarder DNSF III.
Boekjaar	De periode van 1 januari tot en met 31 december van elk jaar.
Bruto huuropbrengsten	De gefactureerde huuropbrengsten (excl. BTW) inclusief eventuele gefactureerde afkoopsommen (excl. BTW).
Contant rendement	De contante uitkering per Participatie in een periode als percentage ten opzichte van de Uitgifteprijs.
Deelnamesom	Het bedrag (exclusief Emissiekosten) dat door een belegger dient te worden voldaan ter verkrijging van Participaties in de Aanbieding. Het bedrag bestaat uit het aantal Participaties waarop is ingeschreven vermenigvuldigd met de Uitgifteprijs.
Direct beleggingsrendement	Direct Beleggingsresultaat per Participatie over een bepaalde periode, gedeeld door de Uitgifteprijs.
Direct Beleggingsresultaat	Exploitatieresultaat minus Rentekosten en belastingen.
Emissiekosten	Kosten die gerekend worden bovenop de Deelnamesom. Deze kosten bedragen 2% van die Deelnamesom, te betalen aan de Beheerder.
Exploitatieresultaat	De Bruto huuropbrengsten van het Vastgoed minus de Operationele Kosten, exclusief afschrijvingen, herwaardering en amortisatie en belastingen.

Exploitatie-uitgaven	De uitgaven die direct verbonden zijn met, en toewijsbaar aan de verkrijging van de huuropbrengsten uit het Vastgoed, zoals: gemeentelijke belastingen, verzekeringskosten, onderhoudskosten, Property Management vergoeding, kosten voor jaarlijkse herwaardering van het Vastgoed, overige exploitatiekosten, Servicekosten voor rekening eigenaar, exclusief Beheervergoeding en Fondskosten.
Financiering	De geldlening(en) die ter financiering van het Vastgoed worden aangetrokken, als nader omschreven in paragraaf 6.2.
Financieringskosten	De kosten die bij het aangaan of herfinanciering van een financiering door de financier in rekening worden gebracht, zoals (i) afsluitprovisie, (ii) bereidstellingsprovisie, (iii) de kosten voor het fixeren van de hypotheekrente en (iv) adviseurskosten, alsmede de kosten die het Vastgoedfonds zelf maakt in verband met het aangaan van de Financiering.
Fondsentiteiten	Vennootschappen die onderdeel uitmaken van de fondsstructuur van het Vastgoedfonds en die direct of indirect onroerende zaken houden die gelegen zijn in Nederland en Duitsland.
Fondskosten	Uitgaven die worden gedaan om het Vastgoedfonds te exploiteren (exclusief de Vergoedingen aan Beheerder), en niet rechtstreeks aan de exploitatie van het Vastgoed zijn toe te rekenen. Hieronder vallen: kosten met betrekking tot accountant, de verhandeling van Participaties, marketing en communicatie, kosten in verband met het toezicht door AFM, kosten Raad van Commissarissen, kosten van de Bewaarder en de kosten voor fiscaal en juridisch advies die gedurende de looptijd worden gemaakt.
Handelswaarde	De handelswaarde van een Participatie zoals vastgesteld en gepubliceerd door de Beheerder op elke Waarderingsdatum.
Historische Deelnamesommen	Het totaal van door Participanten gestorte Deelnamesommen gedurende de looptijd van het Vastgoedfonds, en onder aftrek van de totale inkoopprijs bij inkoop van Participaties. Voor de berekening van de Historische Deelnamesommen wordt het bedrag aan Historische Deelnamesommen geïndexeerd met ingang van 1 januari 2021.
Huidige Brugfinanciering	De huidige brugfinanciering die het Vastgoedfonds heeft aangetrokken, als nader beschreven in paragraaf 6.2.
Indirect beleggingsrendement	Het Indirect beleggingsresultaat per Participatie over een bepaalde periode gedeeld door de Uitgifteprijs.
Indirect beleggingsresultaat	De herwaardering en afschrijvingen op de bijkomende kosten van het Vastgoed alsmede uit afschrijvingen op immateriële vaste activa, en geamortiseerde Financieringskosten.

Initiële kosten	De eenmalige kosten in verband met de Aanbieding, bestaande uit marketing- en adviseurskosten en de Structureringsvergoeding.
Inkoopprijs	De Prijs waartegen Participaties worden ingekocht door het Vastgoedfonds.
Inkoopvergoeding	Een vergoeding voor de Beheerder indien door het Vastgoedfonds of de Administratiekantoren rechtstreeks Participaties worden ingekocht en deze Participaties vervolgens weer worden uitgegeven. De inkoopvergoeding bedraagt 3% van de inkoopprijs met een minimum van € 100,- per verkoopopdracht en wordt aan de betreffende (voormalige) Participant in rekening gebracht. Deze is niet van toepassing gedurende de Aanbieding.
Intrinsieke waarde	Het verschil tussen de activa en de schulden van het Vastgoedfonds, berekend volgens de in het Prospectus vermelde waarderingsgrondslagen.
Koopprijs	De koop- of verkoopprijs van het Vastgoed exclusief de Kosten koper.
Kosten koper	De kosten in verband met de verwerving van het Vastgoed, te weten: overdrachtsbelasting, Notaris- en taxatiekosten, Transactievergoeding en due diligence kosten.
Marketing- en adviseurskosten	Kosten die verband houden met het samenstellen van het Prospectus, de toetsing daarvan door AFM, public relations, accountantskosten, juridisch en fiscaal advies.
MyAnnexum	Een uitsluitend voor Participanten toegankelijk deel van de Website, waar voor de Participanten relevante documenten of kennisgevingen met betrekking tot het Vastgoedfonds in elektronische vorm ter beschikking kunnen worden gesteld.
Nieuwe Brugfinanciering	De brugfinanciering die de Beheerder beoogt aan te trekken, als nader omschreven in paragraaf 6.6.
Notaris- en taxatiekosten	Kosten met betrekking tot het opmaken van de koopovereenkomst, de akte van levering, de hypotheekakte en de hiermee samenhangende documentatie, alsmede de kosten voor notariële recherche en inschrijving in het kadaster en de kosten gemoeid met de taxatie van het Vastgoed.
NPEX	Nederlandsche Participatie Exchange B.V., een online handelsplatform voor de handel in Participaties.
Obligatiehouders	De houders van Obligaties.
Obligaties	Obligaties die zijn uitgegeven door de Uitgevende Instellingen.

Operationele Kosten	Alle uitgaven met betrekking tot de exploitatie van het Vastgoedfonds en het Vastgoed die niet uitdrukkelijk voor rekening komen van de Beheerder, doch exclusief Rentekosten en aflossingen verband houdende met de Financiering. De voornaamste Operationele kosten zijn: de Exploitatie-uitgaven, de Vergoedingen aan de Beheerder en de Fondskosten.
Participant	Een persoon of entiteit die middels de Administratiekantoren deelneemt in het Vastgoedfonds door het houden van een of meerdere Participaties.
Participatie	Een mandje van vier certificaten van aandelen, te weten een certificaat in elk van de vier vennootschappen die tezamen het Vastgoedfonds vormen: Duits Nederlands Supermarkt Fonds B.V., DNSF Zinkwerf B.V., DNSF Orestes B.V. en DNSF Holding BV. Deze 4 certificaten zijn aan elkaar gehecht volgens het Stapled Share principe.
Performancevergoeding	Een vergoeding aan de Beheerder in het geval dat op basis van de jaarrekening van het Vastgoedfonds wordt vastgesteld dat het Direct Beleggingsresultaat van het Vastgoedfonds in enig Boekjaar meer bedraagt dan 7,5% van de Historische Deelnamesommen. De Performancevergoeding bedraagt 20% (exclusief BTW) over het meerdere.
Property Management vergoeding	Een vergoeding aan de Beheerder betreffende de marktconforme kosten van het property management van het Vastgoed.
Prospectus	Dit prospectus inclusief bijlagen en de documenten die zijn opgenomen door middel van verwijzing.
Rentekosten	De periodieke kosten in verband met opgenomen leningen en rentebaten en lasten inzake het rekening-courant.
Stapled Share principe	Het principe dat elk aandeel en certificaat samen met een aandeel van elk van de andere drie vennootschappen die tezamen het Vastgoedfonds vormen, een mandje vormt. Dit mandje kan slechts als geheel worden uitgegeven, ingetrokken of overgedragen.
Structureringsvergoeding	Een vergoeding aan (de moedermaatschappij van) de Beheerder voor het structureren en begeleiden van de Aanbieding van € 900.000.
Theoretische Bruto huuropbrengst	De huuropbrengsten van het Vastgoed indien alle objecten van het Vastgoed volledig zijn verhuurd.
Totaal beleggingsrendement	Direct beleggingsrendement en Indirect beleggingsrendement tezamen.

Transactievergoeding	Bij aankoop en verkoop van Vastgoed ontvangt de Beheerder een vergoeding voor de begeleiding van het transactieproces. Deze Transactievergoeding bedraagt bij aankoop 2% van de Koopprijs kosten koper. Hieruit betaalt de Beheerder de kosten van: (i) de selectie en de beoordeling van het Vastgoed, (ii) het voeren van de onderhandelingen op basis van een marktconform tarief, (iii) makelaarskosten, en (iv) begeleiding van de due diligence onderzoeken. Bij verkoop van Vastgoed ontvangt de Beheerder 1% van de vervreemdingsprijs van het Vastgoed. Hieruit betaalt de Beheerder de kosten van: (i) het voeren van de onderhandelingen, (ii) begeleiding van due diligence onderzoeken.
Uitgevende Instellingen	De vennootschappen die Obligaties hebben uitgegeven, te weten: Duits Nederlands Supermarkt Fonds BV, en de volgende daaraan gelieerde vennootschappen: German Retail Fund I BV, ND Winkels II BV, ND Winkels III BV, Nederlands Duits Winkelfonds BV, DNSF Orestes BV, Wieringerwaard Duitsland Winkelfonds BV, Wieringerwaard Duitsland Winkelfonds II BV.
Uitgifteprijs	Het bedrag per Participatie (exclusief Emissiekosten) dat door een Participant dient te worden voldaan ter verkrijging van Participaties in de Aanbieding.
Vastgoed	De vastgoedportefeuille waarin door het Vastgoedfonds wordt belegd, als omschreven in paragraaf 4.3.
Vastgoedfonds	Het Vastgoedfonds uit de volgende vier vennootschappen: DNSF Zinkwerf BV ('Zinkwerf'), Duits Nederlands Supermarkt Fonds BV ('DNSF'), DNSF Orestes BV ('Orestes') en DNSF Holding BV ('DNSF Holding'), welke gezamenlijk naar buiten optreden onder de handelsnaam Duits Nederlands Supermarkt Fonds. De voornoemde vier vennootschappen zijn statutair gevestigd te Amsterdam en kantoorhoudend aan de Strawinskylaan 485, 1077 XX Amsterdam (tel: 020-5720101).
Vergadering van Participanten	Een gecombineerde vergadering van certificaathouders van de vier vennootschappen die tezamen het Vastgoedfonds vormen.
Waarderingsdatum	De dagen waarop door de Beheerder de Handelswaarde wordt berekend en gepubliceerd, in beginsel elk kwartaal na afloop van de Aanbieding.
Website	www.annexum.nl, inclusief MyAnnexum
Wft	Wet op het financieel toezicht.

Bijlage A. Statuten Duits Nederlands Supermarkt Fonds B.V.

HOOFDSTUK 1. DEFINITIES EN INTERPRETATIE.

Artikel 1. Definities en interpretatie.

- 1.1 In deze statuten hebben de volgende begrippen de daarachter vermelde betekenissen:
- aandeel** betekent een aandeel in het kapitaal van de vennootschap.
 - aandeel Orestes** betekent een aandeel in het kapitaal van Orestes.
 - aandeel DNSF Holding** betekent een aandeel in het kapitaal van DNSF Holding.
 - aandeel Zinkwerf** betekent een aandeel in het kapitaal van Zinkwerf.
 - aandeelhouder** betekent een houder van één of meer aandelen.
 - algemene vergadering** of **algemene vergadering van aandeelhouders** betekent het vennootschapsorgaan dat wordt gevormd door de persoon of personen aan wie als aandeelhouder of anderszins het stemrecht op aandelen toekomt, dan wel een bijeenkomst van zodanige personen (of hun vertegenwoordigers) en andere personen met vergaderrechten.
 - bestuur** betekent het bestuur van de vennootschap.
 - bestuurder** betekent een lid van het bestuur.
 - commissaris** betekent een lid van de raad van commissarissen.
 - DNSF Holding** betekent DNSF Holding B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid gevestigd te Amsterdam.
 - mandje** heeft de betekenis die daarin in artikel 6.1 is gegeven.
 - Orestes** betekent DNSF Orestes B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid gevestigd te Amsterdam.
 - raad van commissarissen** betekent de raad van commissarissen van de vennootschap.
 - Stapled Share principe** heeft de betekenis die daarin in artikel 7.1 is gegeven.
 - vennootschap** betekent de vennootschap waarvan de interne organisatie wordt beheerst door deze statuten.
 - verbonden vennootschappen** betekent de vennootschap, Orestes, DNSF Holding en Zinkwerf.
 - vergaderrechten** betekent het recht om algemene vergaderingen van aandeelhouders bij te wonen en daarin het woord te voeren, als aandeelhouder of als persoon waaraan deze rechten overeenkomstig artikel 12 zijn toegekend.
 - Zinkwerf** betekent DNSF Zinkwerf B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid gevestigd te Amsterdam.
- 1.2 De term **schriftelijk** betekent bij brief, telefax, e-mail of enig ander elektronisch communicatiemiddel, mits het bericht leesbaar en reproduceerbaar is, en de term **schriftelijke** wordt dienovereenkomstig geïnterpreteerd.
- 1.3 Het bestuur, de raad van commissarissen en de algemene vergadering vormen elk een onderscheiden vennootschapsorgaan.
- 1.4 Verwijzingen naar **artikelen** zijn verwijzingen naar artikelen van deze statuten tenzij uitdrukkelijk anders aangegeven.
- 1.5 Tenzij uit de context anders voortvloeit, hebben woorden en uitdrukkingen in deze statuten, indien niet anders omschreven, dezelfde betekenis als in het Burgerlijk Wetboek. Verwijzingen in deze statuten naar de wet zijn verwijzingen naar de Nederlandse wet zoals deze van tijd tot tijd luidt.

HOOFDSTUK 2. NAAM, ZETEL EN DOEL.

Artikel 2. Naam en zetel.

- 2.1 De naam van de vennootschap is: Duits Nederlands Supermarkt Fonds B.V.
- 2.2 De vennootschap heeft haar zetel te Amsterdam.

Artikel 3. Doel.

De vennootschap heeft ten doel:

- (a) het oprichten van, het op enigerlei wijze deelnemen in, het besturen van en het toezicht houden op ondernemingen en vennootschappen;
- (b) het financieren van ondernemingen en vennootschappen;
- (c) het lenen, uitlenen en bijeenbrengen van gelden daaronder begrepen het uitgeven van obligaties, schuldbrieven of andere waardepapieren, alsmede het aangaan van daarmee samenhangende overeenkomsten;
- (d) het verstrekken van adviezen en het verlenen van diensten aan ondernemingen en vennootschappen waarmee de vennootschap in een groep is verbonden en aan derden;
- (e) het verstrekken van garanties, het verbinden van de vennootschap en het bezwaren van activa van de vennootschap ten behoeve van ondernemingen en vennootschappen waarmee de vennootschap in een groep is verbonden en ten behoeve van derden;
- (f) het verkrijgen, beheren, exploiteren en vervreemden van registergoederen en van vermogenswaarden in het algemeen;
- (g) het verhandelen van valuta, effecten en vermogenswaarden in het algemeen;
- (h) het exploiteren en verhandelen van octrooien, merkrechten, vergunningen, know how, auteursrechten, databanken en andere intellectuele eigendomsrechten;
- (i) het verrichten van alle soorten industriële, financiële en commerciële activiteiten, en al hetgeen met vorenstaande verband houdt of daartoe bevorderlijk kan zijn, alles in de ruimste zin van het woord.

HOOFDSTUK 3. KAPITAAL EN AANDELEN. STAPLED SHARE PRINCIPE.**Artikel 4. Kapitaal.**

- 4.1 Het kapitaal van de vennootschap bestaat uit één of meer aandelen. Elk aandeel heeft een nominaal bedrag van één eurocent (EUR 0,01).
- 4.2 Alle aandelen luiden op naam. Aandeelbewijzen worden niet uitgegeven.

Artikel 5. Register van aandeelhouders.

- 5.1 Het bestuur houdt een register van aandeelhouders, waarin de namen en adressen van alle aandeelhouders worden opgenomen. In het register van aandeelhouders worden ook opgenomen de namen en adressen van alle andere personen met vergaderrechten alsmede de namen en adressen van alle houders van een pandrecht of vruchtgebruik op aandelen aan wie de vergaderrechten niet toekomen.
- 5.2 Op het register van aandeelhouders is van toepassing het bepaalde in artikel 2:194 van het Burgerlijk Wetboek.

Artikel 6. Kwaliteitseis voor aandeelhouders.

- 6.1 Aandeelhouders van de vennootschap kunnen slechts zijn (i) de vennootschap zelf, (ii) een stichting administratiekantoor die certificaten uitgeeft voor de betreffende aandelen waaraan een gelijke kwaliteitseis verbonden is als in dit artikel 6 vastgelegd (zij het ten aanzien van certificaten), alsmede (iii) (rechts)personen die naast houder van één of meer aandelen tevens houder zijn van één of meer aandelen Orestes, één of meer aandelen DNSF Holding en één of meer aandelen Zinkwerf. Voor de (rechts)personen hiervoor onder (iii) bedoeld geldt de aanvullende eis dat zij gelijke aantallen dienen te houden van aandelen in de vennootschap, aandelen in Orestes, aandelen in DNSF Holding en aandelen in Zinkwerf. Elke groep van één aandeel in de vennootschap, één aandeel in Orestes, één aandeel in DNSF Holding en één aandeel in Zinkwerf vormt een fictieve set, hierna te noemen een mandje.
- 6.2 Indien een aandeelhouder niet langer voldoet aan de in artikel 6.1 vermelde kwaliteitseis, of indien een (rechts)persoon die niet aan de kwaliteitseis voldoet, aandeelhouder wordt, en de betreffende aandeelhouder niet binnen één maand alsnog (opnieuw) voldoet aan de kwaliteitseis, is:
 - (a) het stemrecht, het recht om dividenden, betalingen, terugbetalingen of elke andere uitkering van de vennootschap te ontvangen en de vergaderrechten verbonden aan een aandeel dat wordt gehouden door deze (rechts)persoon, opgeschort;
 - (b) de betreffende aandeelhouder gehouden binnen drie (3) maanden nadat hij of zij niet langer voldoet aan de in artikel 6.1 vermelde kwaliteitseis, of indien een (rechts)persoon die niet aan de kwaliteitseis voldoet, aandeelhouder wordt, zijn of haar aandelen te koop aan te bieden. Het voorgaande geldt slechts voor die aandelen die fictief geen compleet mandje vormen.

- 6.3 Het in artikel 6.2(b) bedoelde aanbieden geschiedt door melding aan het bestuur van het niet (langer) voldoen aan de kwaliteitseis. Het bestuur zal na ontvangst van het aanbod namens de vennootschap verplicht zijn om binnen drie (3) maanden na een dergelijk verzoek van die aandeelhouder, een of meer personen aan te wijzen die voldoen aan de in artikel 6.1 vermelde kwaliteitseis, of door verkrijging van de betreffende aandelen zullen gaan voldoen aan de in artikel 6.1 vermelde kwaliteitseis, en die bereid en in staat zijn om alle betreffende aandelen van betrokken aandeelhouder tegen contante betaling te kopen voor een prijs vast te stellen met inachtneming van het bepaalde in artikel 11.7.
- 6.4 Indien het aanbod niet binnen genoemde termijn van drie (3) maanden is gedaan, is de vennootschap onherroepelijk gemachtigd dat aanbod te doen en, indien alle aandelen waarop dat aanbod betrekking heeft, worden gekocht, die aandelen aan de door het bestuur aangewezen gegadigde(n) te verkopen en te leveren. In dat geval wordt de koopprijs door de vennootschap aan de rechthebbende uitgekeerd, na aftrek van de voor diens rekening komende kosten. Indien de vennootschap het aanbod doet, brengt het bestuur dat onverwijld ter kennis van de desbetreffende aandeelhouder.
- 6.5 Indien een aanwijzing zoals bedoeld in artikel 6.3 niet of niet binnen drie (3) maanden is gedaan, of indien buiten de macht van de betreffende aandeelhouder om, niet al zijn aandelen worden gekocht tegen betaling in contanten, is de betreffende aandeelhouder onherroepelijk ontheven van de in artikel 6.1 vermelde kwaliteitseis.
- 6.6 Indien het voor de uitvoering van dit artikel noodzakelijk is om de aandelen waarop de voorgaande bepalingen betrekking hebben aan te duiden, dan zal het bestuur bevoegd zijn te bepalen ten aanzien van welke aandelen van de betreffende aandeelhouder, aangeduid bij nummer, dit artikel zal worden uitgeoefend.

Artikel 7. Stapled Share principe.

- 7.1 In deze statuten wordt uitgegaan van een **Stapled Share principe**, hetgeen onder meer inhoudt dat:
- (a) een aandeel uitsluitend kan worden (a) uitgegeven aan, (b) genomen door, (c) ingetrokken ten laste van, en/of (d) overgedragen door een ander dan de vennootschap zelf of de stichting administratiekantoor als bedoeld in artikel 6.1, tezamen met een aandeel Orestes, een aandeel DNSF Holding en een aandeel Zinkwerf in de vorm van een mandje, met de bedoeling dat aandeelhouders voor zoveel mogelijk in dezelfde positie verkeren als wanneer zij aandelen houden in één vennootschap; en
 - (b) geen aandelen zullen worden uitgegeven en geen rechten tot het verkrijgen van aandelen zullen worden verleend door een van de verbonden vennootschappen in de vorm van een mandje zonder een corresponderende uitgifte door de overige verbonden vennootschappen van aandelen dan wel toekenning van rechten tot het verkrijgen van dergelijke aandelen, welke aandelen in essentie mutatis mutandis eenzelfde Stapled Share principe kennen.
- 7.2 Het aantal uitgegeven aandelen zal te allen tijde gelijk zijn aan het aantal uitgegeven aandelen Orestes, het aantal uitgegeven aandelen DNSF Holding en het aantal uitgegeven aandelen Zinkwerf.

Artikel 8. Wijziging of opheffing van het Stapled Share principe.

Het Stapled Share principe wordt gewijzigd of opgeheven indien door de algemene vergadering, zulks op voorstel van het bestuur, een besluit tot wijziging van deze statuten is genomen, overeenkomstig het bepaalde in artikel 36, waardoor de bepalingen in deze statuten welke betrekking hebben op zodanig principe worden gewijzigd dan wel worden opgeheven.

Artikel 9. Uitgifte van aandelen.

- 9.1 Uitgifte van aandelen geschiedt ingevolge een besluit van het bestuur met inachtneming van het Stapled Share principe.
- 9.2 Bij het besluit tot uitgifte van aandelen worden de uitgifteprijs en de verdere voorwaarden van uitgifte bepaald.
- 9.3 Voor uitgifte van een aandeel is voorts vereist een daartoe bestemde ten overstaan van een in Nederland standplaats hebbende notaris verleden akte waarbij de betrokkenen partij zijn.
- 9.4 Iedere aandeelhouder heeft bij uitgifte van aandelen een voorkeursrecht naar evenredigheid van het gezamenlijke nominale bedrag van zijn aandelen, behoudens de wettelijke beperkingen terzake en het bepaalde in artikel 9.5.
- 9.5 Het voorkeursrecht kan, telkens voor een enkele uitgifte, worden beperkt of uitgesloten bij besluit van het tot uitgifte bevoegde vennootschapsorgaan, onder de voorwaarde dat de daartoe bevoegde organen van Orestes, DNSF Holding en Zinkwerf gelijkkluidende besluiten nemen.
- 9.6 Het bestuur is bevoegd tot het aangaan van rechtshandelingen betreffende inbreng op aandelen anders dan in geld en van de andere rechtshandelingen genoemd in artikel 2:204 van het Burgerlijk Wetboek, zonder voorafgaande goedkeuring van de algemene vergadering.

Artikel 10. Eigen aandelen; vermindering van het geplaatste kapitaal.

- 10.1 De vennootschap en haar dochtermaatschappijen mogen volgestorte aandelen of certificaten daarvan verkrijgen met inachtneming van de toepasselijke wettelijke bepalingen en rekening houdende met het Stapled Share principe, voor zover van belang bij de verkrijging.
- 10.2 Voor aandelen die toebehoren aan de vennootschap of een dochtermaatschappij daarvan en voor aandelen waarvan de vennootschap of een dochtermaatschappij daarvan de certificaten houdt, kan in de algemene vergadering geen stem worden uitgebracht.
- 10.3 De algemene vergadering kan besluiten tot vermindering van het geplaatste kapitaal van de vennootschap met inachtneming van de toepasselijke wettelijke bepalingen.

Artikel 11. Overdracht van aandelen en overdrachtsbeperkingen.

Afdeling A. Levering.

- 11.1 Voor de levering van een aandeel is vereist een daartoe bestemde ten overstaan van een in Nederland standplaats hebbende notaris verleden akte waarbij de betrokkenen partij zijn.
- 11.2 Behoudens in het geval dat de vennootschap zelf bij de rechtshandeling partij is, kunnen de aan het aandeel verbonden rechten eerst worden uitgeoefend nadat de vennootschap de rechtshandeling heeft erkend of de akte aan haar is betekend, overeenkomstig hetgeen terzake in de wet is bepaald.

Afdeling B. Goedkeuringsvereiste bij overdracht van aandelen.

- 11.3 Een overdracht van aandelen kan slechts plaatsvinden met inachtneming van de kwaliteitseis in artikel 6.1 en het Stapled Share principe.
- 11.4 De volgende bepalingen van dit artikel 11 afdeling B zijn van toepassing op een overdracht van één of meer aandelen, tenzij (i) het bestuur schriftelijk toestemming heeft verleend tot de voorgenomen overdracht of (ii) de desbetreffende aandeelhouder krachtens de wet tot overdracht van zijn aandelen aan een eerdere aandeelhouder verplicht is.
- 11.5 Een overdracht van één of meer aandelen kan slechts plaatsvinden na voorafgaande goedkeuring van het bestuur. De desbetreffende aandeelhouder (de verzoeker) doet het verzoek tot goedkeuring door middel van een kennisgeving aan het bestuur, onder opgave van het aantal aandelen dat hij wenst over te dragen en de persoon of personen aan wie hij die aandelen wenst over te dragen.
- 11.6 Indien:
 - (a) door het bestuur omtrent het verzoek tot goedkeuring geen besluit is genomen binnen zes weken nadat het verzoek door het bestuur is ontvangen; of
 - (b) de gevraagde goedkeuring is geweigerd zonder dat het bestuur gelijktijdig met de weigering aan de verzoeker opgave heeft gedaan van één of meer personen die bereid zijn alle aandelen waarop het verzoek tot goedkeuring betrekking heeft tegen contante betaling te kopen (de gegadigden), wordt de gevraagde goedkeuring geacht te zijn verleend en wel, in het onder (a) bedoelde geval, op de laatste dag van de daarin genoemde termijn van zes weken. De vennootschap kan alleen met instemming van de verzoeker als gegadigde optreden.
- 11.7 De prijs waarvoor de aandelen waarop het verzoek tot goedkeuring betrekking heeft door de gegadigden kunnen worden gekocht, wordt vastgesteld door de verzoeker en de gegadigden in onderling overleg of door één of meer door hen aan te wijzen deskundigen. Indien zij over de prijs of de deskundige(n) geen overeenstemming bereiken, wordt de prijs vastgesteld door drie onafhankelijke deskundigen, van wie één aan te wijzen door de verzoeker, één door de gegadigde(n) en de derde door de aldus benoemde deskundigen tezamen. De aangewezen deskundigen zijn gerechtigd tot inzage van alle boeken en bescheiden van de vennootschap en tot het verkrijgen van alle inlichtingen waarvan kennisneming voor hun prijsvaststelling dienstig is.
- 11.8 Binnen één maand nadat de vastgestelde prijs aan hen bekend wordt, dienen de gegadigden aan het bestuur op te geven hoeveel van de aandelen waarop het verzoek tot goedkeuring betrekking heeft zij wensen te kopen. Na de opgave als bedoeld in de vorige volzin kan een gegadigde zich slechts terugtrekken met goedkeuring van de andere gegadigden.
- 11.9 De verzoeker is bevoegd zich terug te trekken tot één maand na de dag waarop hem bekend wordt aan welke gegadigde of gegadigden hij alle aandelen waarop het verzoek tot goedkeuring betrekking had, kan verkopen en tegen welke prijs.
- 11.10 Indien het bestuur de gevraagde goedkeuring verleent of komt vast te staan dat niet alle aandelen waarop het verzoek tot goedkeuring betrekking heeft tegen contante betaling door één of meer gegadigden worden gekocht, mag de verzoeker tot drie maanden nadien de desbetreffende aandelen, en niet slechts een deel daarvan, vrijelijk overdragen aan de persoon of personen die daartoe in het verzoek tot goedkeuring waren genoemd.

- 11.11 Alle kennisgevingen en opgaven ingevolge dit artikel 11 geschieden schriftelijk. Telkens wanneer het bestuur zodanige kennisgeving of opgave ontvangt, zendt zij daarvan onverwijld een kopie aan de verzoeker en alle gegadigden (met uitzondering van de afzender).
- 11.12 De kosten verbonden aan de benoeming van deskundigen en hun werkzaamheden komen ten laste van:
- (a) de verzoeker, indien deze zich terugtrekt;
 - (b) de verzoeker voor de helft en de kopers voor de andere helft, indien de aandelen door één of meer gegadigden zijn gekocht, met dien verstande dat iedere koper in de kosten bijdraagt in verhouding tot het aantal door hem gekochte aandelen;
 - (c) de vennootschap in de niet onder (a) of (b) genoemde gevallen.
- 11.13 Het in dit artikel 11 afdeling B bepaalde is van overeenkomstige toepassing ingeval van toedeling van aandelen bij verdeling van een gemeenschap anders dan aan degene van wiens zijde de aandelen in de gemeenschap zijn gevallen.

Artikel 12. Pandrecht en vruchtgebruik op aandelen; certificaten van aandelen.

- 12.1 Het bepaalde in de artikelen 11.1 en 11.2 is van overeenkomstige toepassing op de vestiging van een pandrecht op aandelen.
- 12.2 Het stemrecht verbonden aan aandelen waarop een pandrecht rust, komt toe aan de aandeelhouder. Echter, het stemrecht kan ingevolge een schriftelijke overeenkomst tussen aandeelhouder en pandhouder toekomen aan de pandhouder, indien zodanige overgang van stemrecht is goedgekeurd door de algemene vergadering. Vergaderrechten komen toe aan de aandeelhouder, ongeacht of deze het stemrecht heeft, en aan de pandhouder met stemrecht, maar niet aan de pandhouder zonder stemrecht.
- 12.3 Het bepaalde in de artikelen 11.1 en 11.2 is eveneens van overeenkomstige toepassing op de vestiging of levering van een vruchtgebruik op aandelen. Het stemrecht verbonden aan aandelen waarop een vruchtgebruik rust, komt toe aan de aandeelhouder. Aan de houder van een vruchtgebruik op aandelen komen de vergaderrechten niet toe.
- 12.4 De vennootschap kent aan houders van certificaten van aandelen geen vergaderrechten toe.

HOOFDSTUK 4. HET BESTUUR.

Artikel 13. Bestuurders.

- 13.1 Het bestuur bestaat uit één of meer bestuurders. Zowel natuurlijke personen als rechtspersonen kunnen bestuurder zijn.
- 13.2 Bestuurders worden benoemd door de algemene vergadering met inachtneming van de volgende bepalingen in dit artikel 13.
- 13.3 De raad van commissarissen draagt voor elke vacature één of meer kandidaten voor en wel zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk.
- 13.4 De voordracht van de raad van commissarissen voor een te vervullen vacature bestaat uit één of meer kandidaten en is bindend. Indien twee of meer kandidaten worden voorgedragen, geschiedt benoeming in de desbetreffende vacature door verkiezing uit de op de bindende voordracht geplaatste kandidaten. De algemene vergadering van aandeelhouders kan aan een bindende voordracht steeds het bindende karakter ontnemen bij een besluit genomen met een meerderheid van ten minste twee derden van de uitgebrachte stemmen die meer dan de helft van het geplaatste kapitaal van de vennootschap vertegenwoordigen. Indien de voordracht één kandidaat voor de te vervullen plaats bevat, heeft een besluit over de voordracht tot gevolg dat de kandidaat is benoemd, tenzij het bindend karakter aan de voordracht wordt ontnomen.
- 13.5 Tijdens een algemene vergadering van aandeelhouders kan, bij de benoeming van een bestuurder, uitsluitend worden gestemd over kandidaten van wie de naam daartoe in de agenda van de vergadering is vermeld.
- 13.6 Iedere bestuurder kan te allen tijde door de algemene vergadering worden geschorst en ontslagen. Een bestuurder kan ook door de raad van commissarissen worden geschorst. Een schorsing door de raad van commissarissen kan te allen tijde door de algemene vergadering worden opgeheven.
- 13.7 De bevoegdheid tot vaststelling van een bezoldiging en verdere arbeidsvoorwaarden voor bestuurders komt toe aan de algemene vergadering.

Artikel 14. Bestuurstaak, besluitvorming en taakverdeling.

- 14.1 Het bestuur is belast met het besturen van de vennootschap. Bij de vervulling van hun taak richten de bestuurders zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.

- 14.2 Het bestuur kan regels vaststellen omtrent de besluitvorming en werkwijze van het bestuur. In dat kader kan het bestuur onder meer bepalen met welke taak iedere bestuurder meer in het bijzonder zal zijn belast. De raad van commissarissen kan bepalen dat deze regels en taakverdeling schriftelijk moeten worden vastgelegd en deze regels en taakverdeling aan zijn goedkeuring onderwerpen.
- 14.3 Besluiten van het bestuur kunnen te allen tijde schriftelijk worden genomen, mits het desbetreffende voorstel aan alle bestuurders is voorgelegd en geen van hen zich tegen deze wijze van besluitvorming verzet.

Artikel 15. Vertegenwoordiging.

- 15.1 Het bestuur is bevoegd de vennootschap te vertegenwoordigen. De bevoegdheid tot vertegenwoordiging komt mede aan iedere bestuurder toe.
- 15.2 Het bestuur kan functionarissen met algemene of beperkte vertegenwoordigingsbevoegdheid aanstellen. Ieder van hen vertegenwoordigt de vennootschap met inachtneming van de begrenzing aan zijn bevoegdheid gesteld. De titulatuur van deze functionarissen wordt door het bestuur bepaald.
- 15.3 Rechtshandelingen van de vennootschap jegens de houder van alle aandelen, waarbij de vennootschap wordt vertegenwoordigd door deze aandeelhouder, worden schriftelijk vastgelegd. Voor de toepassing van de vorige volzin worden aandelen gehouden door de vennootschap of haar dochtermaatschappijen niet meegeteld. Het hiervoor in dit artikel 15.3 bepaalde is niet van toepassing op rechtshandelingen die onder de bedongen voorwaarden tot de gewone bedrijfsuitoefening van de vennootschap behoren.

Artikel 16. Goedkeuring van bestuursbesluiten.

- 16.1 Onverminderd het elders in de statuten dienaangaande bepaalde is aan de goedkeuring van de raad van commissarissen onderworpen het besluit van het bestuur tot het verkrijgen, vervreemden en/of bezwaren van onroerende zaken en andere registergoederen die een waarde of belang vertegenwoordigen van tien procent (10%) of meer van het balanstotaal van de vennootschap en haar groepsvennootschappen (waaronder tevens begrepen de verbonden vennootschappen). Voornoemde bepaling geldt mutatis mutandis voor de situatie waarin het bestuur de vennootschap zal vertegenwoordigen uit hoofde van haar aandeelhouderschap in (een) dochtermaatschappij(en), en de vennootschap – uit dien hoofde – goedkeuring dient te verlenen aan het bestuur van de dochtermaatschappij(en) om voornoemde besluiten te nemen namens de dochtermaatschappij(en).
- 16.2 De raad van commissarissen kan bepalen dat een besluit als bedoeld in lid 1 niet aan zijn goedkeuring is onderworpen wanneer het daarmee gemoeide belang een door de raad van commissarissen te bepalen en schriftelijk aan het bestuur op te geven waarde niet te boven gaat.
- 16.3 De raad van commissarissen is bevoegd ook andere besluiten van het bestuur aan zijn goedkeuring te onderwerpen. Deze besluiten dienen duidelijk te worden omschreven en schriftelijk aan het bestuur te worden meegedeeld.
- 16.4 Het ontbreken van goedkeuring van de raad van commissarissen op een besluit als bedoeld in dit 16 tast de vertegenwoordigingsbevoegdheid van het bestuur of de bestuurders niet aan.

Artikel 17. Tegenstrijdige belangen.

- 17.1 Een bestuurder met een tegenstrijdig belang als bedoeld in artikel 17.2 of met een belang dat de schijn van een dergelijk tegenstrijdig belang kan hebben (beide een (potentieel) tegenstrijdig belang) stelt zijn medebestuurders en de raad van commissarissen hiervan in kennis.
- 17.2 Een bestuurder neemt niet deel aan de beraadslaging en besluitvorming binnen het bestuur, indien hij daarbij een direct of indirect persoonlijk belang heeft dat tegenstrijdig is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.
- 17.3 Van een tegenstrijdig belang als bedoeld in artikel 17.2 is slechts sprake, indien de bestuurder in de gegeven situatie niet in staat moet worden geacht het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming met de vereiste integriteit en objectiviteit te behartigen. Wordt een transactie voorgesteld waarbij naast de vennootschap ook een groepsmaatschappij van de vennootschap een belang heeft, dan betekent het enkele feit dat een bestuurder enige functie bekleedt bij de betrokken of een andere groepsmaatschappij, en daarvoor al dan niet een vergoeding ontvangt, nog niet dat sprake is van een tegenstrijdig belang als bedoeld in artikel 17.2.
- 17.4 De bestuurder die in verband met een (potentieel) tegenstrijdig belang niet de taken en bevoegdheden uitoefent die hem anders als bestuurder zouden toekomen, wordt in zoverre aangemerkt als een bestuurder die belet heeft.
- 17.5 Een (potentieel) tegenstrijdig belang tast de vertegenwoordigingsbevoegdheid als bedoeld in artikel 15.1 niet aan. De raad van commissarissen kan bepalen dat daarnaast een of meer personen op grond van dit artikel 17.5 bevoegd zijn tot vertegenwoordiging in aangelegenheden waarin zich tussen de vennootschap en een of meer bestuurders een (potentieel) tegenstrijdig belang voordoet.

Artikel 18. Ontstentenis of belet.

- 18.1 In geval van ontstentenis of belet van een bestuurder zijn de overblijvende bestuurders of is de overblijvende bestuurder tijdelijk met het besturen van de vennootschap belast.
- 18.2 In geval van ontstentenis of belet van alle bestuurders of van de enige bestuurder is de raad van commissarissen tijdelijk met het besturen van de vennootschap belast, met de bevoegdheid het bestuur van de vennootschap tijdelijk op te dragen aan één of meer commissarissen en/of één of meer andere personen.
- 18.3 Bij de vaststelling in hoeverre bestuurders aanwezig of vertegenwoordigd zijn, instemmen met een wijze van besluitvorming, of stemmen, wordt geen rekening gehouden met vacante bestuurszetels en bestuurders die belet hebben.

HOOFDSTUK 5. DE RAAD VAN COMMISSARISSEN.**Artikel 19. Commissarissen.**

- 19.1 De vennootschap heeft een raad van commissarissen bestaande uit één of meer commissarissen. Alleen natuurlijke personen kunnen commissaris zijn.
- 19.2 Commissarissen worden benoemd door de algemene vergadering met inachtneming van de volgende bepalingen in dit artikel 19. Een commissaris wordt benoemd voor onbepaalde tijd, tenzij in het besluit tot benoeming van de betrokken commissaris anders wordt bepaald. De algemene vergadering kan bepalen dat de commissarissen periodiek dienen af te treden volgens een door de raad van commissarissen vast te stellen rooster.
- 19.3 Tenzij er geen commissarissen meer zijn, draagt de raad van commissarissen voor elke vacature één of meer kandidaten voor en wel zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk.
- 19.4 De voordracht van de raad van commissarissen voor een te vervullen plaats bestaat uit één of meer kandidaten en is bindend. Indien twee of meer kandidaten worden voorgedragen, geschiedt benoeming in de desbetreffende vacature door verkiezing uit de op de bindende voordracht geplaatste kandidaten. De algemene vergadering van aandeelhouders kan aan een bindende voordracht steeds het bindende karakter ontnemen bij een besluit genomen met een meerderheid van ten minste twee derden van de uitgebrachte stemmen die meer dan de helft van het geplaatste kapitaal van de vennootschap vertegenwoordigen. Indien de voordracht één kandidaat voor de te vervullen plaats bevat, heeft een besluit over de voordracht tot gevolg dat de kandidaat is benoemd, tenzij het bindend karakter aan de voordracht wordt ontnomen.
- 19.5 Tijdens een algemene vergadering van aandeelhouders kan, bij de benoeming van een commissaris, uitsluitend worden gestemd over kandidaten van wie de naam daartoe in de agenda van de vergadering is vermeld.
- 19.6 Bij een voordracht of aanbeveling tot benoeming van een commissaris worden van de kandidaat meegedeeld zijn leeftijd, zijn beroep, het bedrag aan door hem gehouden aandelen in het kapitaal van de vennootschap en de betrekkingen die hij bekleedt of die hij heeft bekleed, voor zover die van belang zijn in verband met de vervulling van de taak van een commissaris. Tevens wordt vermeld aan welke rechtspersonen hij reeds als commissaris is verbonden; indien zich daaronder rechtspersonen bevinden die tot een zelfde groep behoren, kan met de aanduiding van die groep worden volstaan. De voordracht of aanbeveling wordt met redenen omkleed.
- 19.7 Iedere commissaris kan te allen tijde door de algemene vergadering worden geschorst en ontslagen.
- 19.8 De algemene vergadering kan aan de commissarissen een bezoldiging toekennen.

Artikel 20. Taak en bevoegdheden.

- 20.1 De raad van commissarissen heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Hij staat het bestuur met raad terzijde. Bij de vervulling van hun taak richten de commissarissen zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.
- 20.2 Het bestuur verschaft de raad van commissarissen tijdig de voor de uitoefening van diens taak noodzakelijke gegevens.
- 20.3 Het bestuur stelt ten minste één keer per jaar de raad van commissarissen schriftelijk op de hoogte van de hoofdlijnen van het strategisch beleid, de algemene en financiële risico's en het beheers- en controlesysteem van de vennootschap.
- 20.4 De raad van commissarissen kan zich door deskundigen laten bijstaan. De kosten van dergelijke bijstand zijn voor rekening van de vennootschap.
- 20.5 De raad van commissarissen kan bepalen dat één of meer commissarissen en/of deskundigen toegang hebben tot het kantoor en de overige gebouwen en terreinen van de vennootschap en dat deze personen bevoegd zijn de boeken en bescheiden van de vennootschap in te zien.

- 20.6 De raad van commissarissen kan regels vaststellen omtrent de besluitvorming en werkwijze van de raad van commissarissen, in aanvulling op hetgeen daaromtrent in deze statuten is bepaald.

Artikel 21. Voorzitter en secretaris.

- 21.1 De algemene vergadering kan één van de commissarissen benoemen tot voorzitter van de raad van commissarissen. Heeft de algemene vergadering geen voorzitter benoemd, dan benoemt de raad van commissarissen zelf uit zijn midden een voorzitter. De raad van commissarissen kan tevens uit zijn midden een plaatsvervangend voorzitter benoemen, die bij afwezigheid van de voorzitter al diens taken en bevoegdheden waarneemt.
- 21.2 De raad van commissarissen benoemt voorts, al dan niet uit zijn midden, een secretaris van de raad van commissarissen en treft een regeling voor diens vervanging.
- 21.3 Het hiervoor in dit 21 bepaalde kan buiten toepassing blijven, indien slechts één commissaris in functie is.

Artikel 22. Vergaderingen.

- 22.1 De raad van commissarissen vergadert telkenmale wanneer een commissaris of het bestuur dat nodig acht.
- 22.2 Een commissaris kan zich ter vergadering doen vertegenwoordigen door een schriftelijk gevolmachtigde andere commissaris.
- 22.3 De vergaderingen van de raad van commissarissen worden geleid door zijn voorzitter of diens plaatsvervanger. Bij hun afwezigheid wordt de voorzitter van de vergadering aangewezen door de ter vergadering aanwezige commissarissen, bij meerderheid van de uitgebrachte stemmen.
- 22.4 De voorzitter van de vergadering wijst voor de vergadering een notulist aan.
- 22.5 Van het verhandelde in een vergadering van de raad van commissarissen worden notulen gehouden door de notulist van de vergadering. De notulen worden vastgesteld door de raad van commissarissen in dezelfde of in de eerstvolgende vergadering. Ten blijke van vaststelling worden de notulen ondertekend door de voorzitter en de notulist van de vergadering waarin zij worden vastgesteld.
- 22.6 De raad van commissarissen vergadert tezamen met het bestuur zo dikwijls de raad van commissarissen of het bestuur dat nodig acht.

Artikel 23. Besluitvorming.

- 23.1 In de raad van commissarissen heeft iedere commissaris één stem.
- 23.2 Alle besluiten van de raad van commissarissen worden genomen bij meerderheid van de uitgebrachte stemmen.
- 23.3 De raad van commissarissen kan in een vergadering alleen geldige besluiten nemen, indien de meerderheid van de commissarissen ter vergadering aanwezig of vertegenwoordigd is.
- 23.4 Besluiten van de raad van commissarissen kunnen ook buiten vergadering worden genomen, schriftelijk of op andere wijze, mits het desbetreffende voorstel aan alle commissarissen is voorgelegd en geen van hen zich tegen de desbetreffende wijze van besluitvorming verzet. Van een besluit buiten vergadering dat niet schriftelijk is genomen wordt door de secretaris van de raad van commissarissen een verslag opgemaakt dat door de voorzitter en de secretaris van de raad van commissarissen wordt ondertekend. Schriftelijke besluitvorming geschiedt door middel van schriftelijke verklaringen van alle commissarissen.
- 23.5 Een commissaris met een (potentieel) tegenstrijdig belang stelt het bestuur en zijn medecommissarissen hiervan in kennis. Indien het (potentieel) tegenstrijdig belang alle commissarissen betreft, dient de kennisgeving tevens aan de algemene vergadering te worden gedaan. Overigens is het bepaalde in de artikelen 17.1 tot en met 17.4 van overeenkomstige toepassing.

Artikel 24. Ontstentenis of belet.

- 24.1 Ingeval van ontstentenis of belet van een commissaris zijn de overblijvende commissarissen of is de overblijvende commissaris tijdelijk met de taak en bevoegdheden van de raad van commissarissen belast.
- 24.2 In geval van ontstentenis of belet van alle commissarissen of van de enige commissaris bepaalt de algemene vergadering in hoeverre en op welke wijze de taak en bevoegdheden van de raad van commissarissen tijdelijk worden waargenomen.
- 24.3 Het bepaalde in artikel 18.3 is van overeenkomstige toepassing.

HOOFDSTUK 6. JAARREKENING EN UITKERINGEN.

Artikel 25. Boekjaar en jaarrekening.

- 25.1 Het boekjaar van de vennootschap valt samen met het kalenderjaar.
- 25.2 Jaarlijks binnen vijf maanden na afloop van het boekjaar, behoudens verlenging van deze termijn met ten hoogste vijf maanden door de algemene vergadering op grond van bijzondere omstandigheden, maakt het bestuur een jaarrekening op en legt deze voor de aandeelhouders en andere personen met vergaderrechten ter inzage ten kantore van de vennootschap.
- 25.3 Binnen deze termijn legt het bestuur ook het bestuursverslag ter inzage voor de aandeelhouders en andere personen met vergaderrechten, tenzij de vennootschap daartoe op grond van artikel 2:396 of artikel 2:403 van het Burgerlijk Wetboek niet verplicht is.
- 25.4 De jaarrekening wordt ondertekend door de bestuurders en de commissarissen. Ontbreekt de ondertekening van één of meer van hen, dan wordt daarvan onder opgave van reden melding gemaakt.
- 25.5 De raad van commissarissen maakt jaarlijks een verslag op dat bij de jaarrekening en het bestuursverslag wordt gevoegd. Het bepaalde in artikel 25.3 is van overeenkomstige toepassing.
- 25.6 De vennootschap kan, en indien daartoe wettelijk verplicht, zal, aan een accountant opdracht verlenen tot onderzoek van de jaarrekening. Tot het verlenen van de opdracht is de algemene vergadering bevoegd.
- 25.7 De algemene vergadering stelt de jaarrekening vast.
- 25.8 In de algemene vergadering van aandeelhouders waarin tot vaststelling van de jaarrekening wordt besloten, worden afzonderlijk aan de orde gesteld voorstellen tot het verlenen van kwijting aan de bestuurders enerzijds en aan de commissarissen anderzijds voor de uitoefening van hun taak, voor zover van die taakuitoefening blijkt uit de jaarrekening of uit informatie die anderszins voorafgaand aan de vaststelling van de jaarrekening aan de algemene vergadering is verstrekt.

Artikel 26. Winst en uitkeringen.

- 26.1 Het bestuur is bevoegd tot bestemming van de winst die door de vaststelling van de jaarrekening is bepaald en tot vaststelling van uitkeringen, met inachtneming van de beperkingen volgens de wet.
- 26.2 De bevoegdheid van het bestuur tot vaststelling van uitkeringen geldt zowel voor uitkeringen ten laste van nog niet gereserveerde winst als voor uitkeringen ten laste van enige reserve, en zowel voor uitkeringen ter gelegenheid van de vaststelling van de jaarrekening als voor tussentijdse uitkeringen.
- 26.3 Een besluit dat strekt tot uitkering heeft geen gevolgen zolang het bestuur geen goedkeuring heeft verleend. Het bestuur weigert slechts de goedkeuring, indien het weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de vennootschap na de uitkering niet zal kunnen blijven voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden.

HOOFDSTUK 7. DE ALGEMENE VERGADERING.

Artikel 27. Algemene vergaderingen van aandeelhouders.

- 27.1 De jaarlijkse algemene vergadering van aandeelhouders wordt gehouden binnen zes maanden na afloop van het boekjaar.
- 27.2 Andere algemene vergaderingen van aandeelhouders worden gehouden zo dikwijls het bestuur of de raad van commissarissen dat nodig acht.
- 27.3 Aandeelhouders en/of andere personen met vergaderrechten tezamen vertegenwoordigende ten minste een honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal van de vennootschap hebben het recht aan het bestuur of de raad van commissarissen te verzoeken een algemene vergadering van aandeelhouders bijeen te roepen, onder nauwkeurige opgave van de te behandelen onderwerpen. Indien het bestuur of de raad van commissarissen niet zodanig tijdig tot oproeping is overgegaan, dat de vergadering binnen vier weken na ontvangst van het verzoek kan worden gehouden, zijn de verzoekers zelf tot bijeenroeping bevoegd.

Artikel 28. Oproeping, agenda en plaats van vergaderingen.

- 28.1 Algemene vergaderingen van aandeelhouders worden bijeengeroepen door het bestuur of de raad van commissarissen, onverminderd het bepaalde in artikel 27.3.
- 28.2 De oproeping geschiedt niet later dan op de achtste dag voor die van de vergadering, onverminderd het bepaalde in artikel 32.4. De oproeping geschiedt overeenkomstig artikel 35.1.
- 28.3 Bij de oproeping worden plaats, datum en aanvangstijd van de vergadering vermeld, alsmede de te behandelen onderwerpen. Onderwerpen die niet bij de oproeping zijn vermeld, kunnen nader worden aangekondigd met inachtneming van de in artikel 28.2 bedoelde termijn.

- 28.4 Een onderwerp, waarvan de behandeling schriftelijk is verzocht door één of meer aandeelhouders en/of andere personen met vergaderrechten die alleen of gezamenlijk ten minste één honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, wordt opgenomen in de oproeping of op dezelfde wijze aangekondigd indien de vennootschap het verzoek niet later dan op de achtste dag voor de hierboven bedoelde uiterste datum van oproeping heeft ontvangen.
- 28.5 Algemene vergaderingen van aandeelhouders worden gehouden in de gemeente waar de vennootschap volgens deze statuten gevestigd is of in welke andere plaats in Nederland dan ook. Ten aanzien van vergaderingen gehouden buiten Nederland geldt het bepaalde in artikel 32.4.

Artikel 29. Toegang en vergaderrechten.

- 29.1 Iedere aandeelhouder en iedere andere persoon met vergaderrechten is bevoegd de algemene vergaderingen van aandeelhouders bij te wonen, daarin het woord te voeren en, voor zover het hem toekomt, het stemrecht uit te oefenen. Zij kunnen zich ter vergadering doen vertegenwoordigen door een schriftelijk gevolmachtigde.
- 29.2 Vergaderrechten en het stemrecht kunnen worden uitgeoefend met gebruikmaking van elektronische communicatiemiddelen, indien de mogelijkheid daartoe uitdrukkelijk is voorzien in de oproeping tot de vergadering of is aanvaard door de voorzitter van de vergadering. Het gebruikte elektronische communicatiemiddel dient zodanig te zijn dat alle personen met vergaderrechten of hun vertegenwoordigers daardoor tot genoegen van de voorzitter geïdentificeerd kunnen worden. De oproeping kan verder gegevens bevatten met betrekking tot de toegelaten elektronische communicatiemiddelen en het gebruik daarvan, en de voorzitter kan terzake nadere aanwijzingen geven en eisen stellen.
- 29.3 De voorzitter van de vergadering kan bepalen dat iedere stemgerechtigde die ter vergadering aanwezig is de presentielijst moet tekenen. De voorzitter van de vergadering kan ook bepalen dat de presentielijst eveneens moet worden getekend door andere personen die ter vergadering aanwezig zijn.
- 29.4 De bestuurders en de commissarissen hebben als zodanig in de algemene vergaderingen van aandeelhouders een raadgevende stem.
- 29.5 Omtrent toelating van andere personen beslist de voorzitter van de vergadering.

Artikel 30. Voorzitter en notulist van de vergadering.

- 30.1 De algemene vergaderingen van aandeelhouders worden geleid door de voorzitter van de raad van commissarissen. Bij diens afwezigheid wijzen de ter vergadering aanwezige commissarissen uit hun midden een voorzitter voor de vergadering aan. De raad van commissarissen kan voor een algemene vergadering van aandeelhouders een andere voorzitter aanwijzen.
- 30.2 Indien niet volgens artikel 30.1 in het voorzitterschap van een vergadering van aandeelhouders is voorzien, wordt de voorzitter van de vergadering aangewezen door de ter vergadering aanwezige stemgerechtigden, bij meerderheid van de uitgebrachte stemmen. Het bepaalde in artikel 32.1 is van toepassing.
- 30.3 De voorzitter van de vergadering wijst voor de vergadering een notulist aan.

Artikel 31. Notulen; aantekening van aandeelhoudersbesluiten.

- 31.1 Van het verhandelde in een algemene vergadering van aandeelhouders worden notulen gehouden door de notulist van de vergadering. De notulen worden vastgesteld door de voorzitter en de notulist van de vergadering en ten blijke daarvan door hen ondertekend.
- 31.2 Het bestuur maakt aantekening van alle door de algemene vergadering genomen besluiten. Indien het bestuur niet ter vergadering is vertegenwoordigd, wordt door of namens de voorzitter van de vergadering een afschrift van de genomen besluiten zo spoedig mogelijk na de vergadering aan het bestuur verstrekt. De aantekeningen liggen ten kantore van de vennootschap ter inzage van de aandeelhouders. Aan ieder van hen wordt desgevraagd een afschrift van of uittreksel uit de aantekeningen verstrekt.

Artikel 32. Besluitvorming in vergadering.

- 32.1 Elk aandeel geeft recht op één stem.
- 32.2 Voor zover de wet of deze statuten niet anders bepalen, worden alle besluiten van de algemene vergadering genomen bij volstrekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen, zonder dat een quorum is vereist.
- 32.3 Staken de stemmen, dan is het voorstel verworpen.

- 32.4 Indien de door de wet of deze statuten gegeven voorschriften voor het oproepen en houden van algemene vergaderingen van aandeelhouders niet in acht zijn genomen, kunnen ter vergadering alleen geldige besluiten van de algemene vergadering worden genomen, indien alle aandeelhouders en alle andere personen met vergaderrechten daarmee hebben ingestemd en de bestuurders en commissarissen voorafgaand aan de besluitvorming in de gelegenheid zijn gesteld om advies uit te brengen.
- 32.5 Bij de vaststelling in hoeverre aandeelhouders stemmen, aanwezig of vertegenwoordigd zijn, of in hoeverre het geplaatste kapitaal van de vennootschap vertegenwoordigd is, wordt geen rekening gehouden met aandelen waarvan de wet bepaalt dat daarvoor geen stem kan worden uitgebracht.

Artikel 33. Stemmingen.

- 33.1 Alle stemmingen geschieden mondeling. De voorzitter van de vergadering kan echter bepalen dat de stemmen schriftelijk worden uitgebracht. Indien het betreft een stemming over personen kan ook een ter vergadering aanwezige stemgerechtigde verlangen dat de stemmen schriftelijk worden uitgebracht. Schriftelijke stemming geschiedt bij gesloten, ongetekende stembriefjes.
- 33.2 Blanco stemmen en ongeldige stemmen gelden als niet uitgebracht.
- 33.3 Besluiten kunnen bij acclamatie worden genomen, indien geen van de ter vergadering aanwezige stemgerechtigden zich daartegen verzet.
- 33.4 Het ter vergadering uitgesproken oordeel van de voorzitter van de vergadering omtrent de uitslag van een stemming is beslissend. Hetzelfde geldt voor de inhoud van een genomen besluit voor zover gestemd werd over een niet schriftelijk vastgelegd voorstel. Wordt echter onmiddellijk na het uitspreken van dat oordeel de juistheid daarvan betwist, dan vindt een nieuwe stemming plaats wanneer de meerderheid van de ter vergadering aanwezige stemgerechtigden, of indien de oorspronkelijke stemming niet hoofdelijk of schriftelijk geschiedde, een ter vergadering aanwezige stemgerechtigde dit verlangt. Door deze nieuwe stemming vervallen de rechtsgevolgen van de oorspronkelijke stemming.

Artikel 34. Besluitvorming buiten vergadering.

- 34.1 Besluiten van de algemene vergadering kunnen op andere wijze dan in een vergadering worden genomen, mits alle personen met vergaderrechten schriftelijk met deze wijze van besluitvorming hebben ingestemd. Ingeval van besluitvorming buiten vergadering worden de stemmen schriftelijk uitgebracht of wordt het besluit onder vermelding van de wijze waarop de stemmen zijn uitgebracht schriftelijk vastgelegd. De bestuurders en commissarissen worden voorafgaand aan de besluitvorming in de gelegenheid gesteld om advies uit te brengen. Het bepaalde in de artikelen 32.1, 32.2, 32.3 en 32.5 is van overeenkomstige toepassing.
- 34.2 Degenen die een besluit buiten vergadering hebben genomen dienen het besluit zo spoedig mogelijk schriftelijk ter kennis van het bestuur te brengen. Het bestuur maakt van het genomen besluit aantekening en voegt deze aantekeningen bij de aantekeningen bedoeld in artikel 31.2.

Artikel 35. Oproepingen en kennisgevingen.

- 35.1 De oproeping tot een algemene vergadering geschiedt schriftelijk aan de adressen van de aandeelhouders en alle andere personen met vergaderrechten, zoals deze zijn vermeld in het register van aandeelhouders. Echter, indien een aandeelhouder of een andere persoon met vergaderrechten aan de vennootschap een ander adres heeft opgegeven voor het ontvangen van de oproeping, kan de oproeping ook aan dat andere adres worden gedaan.
- 35.2 Het bepaalde in artikel 35.1 is van overeenkomstige toepassing op mededelingen die volgens de wet of deze statuten aan de algemene vergadering moeten worden gericht, alsmede op andere aankondigingen, bekendmakingen, mededelingen en kennisgevingen aan aandeelhouders en andere personen met vergaderrechten.

HOOFDSTUK 8. STATUTENWIJZIGING, ONTBINDING EN VEREFFENING.

Artikel 36. Statutenwijziging.

- 36.1 De algemene vergadering is bevoegd deze statuten te wijzigen. Wanneer aan de algemene vergadering een voorstel tot statutenwijziging zal worden gedaan, moet zulks steeds bij de oproeping tot de algemene vergadering worden vermeld. Tegelijkertijd moet een afschrift van het voorstel, waarin de voorgedragen wijziging woordelijk is opgenomen, ten kantore van de vennootschap ter inzage worden gelegd voor de aandeelhouders en andere personen met vergaderrechten tot de afloop van de vergadering.
- 36.2 Onverminderd het hiervoor in artikel 36.1 bepaalde, kan een besluit tot wijziging van enige bepaling van deze statuten die uitvoering geeft aan het Stapled Share principe opgenomen in artikel 7 en een besluit dat kennelijk onverenigbaar is met dit principe slechts door de algemene vergadering worden genomen op voorstel van het bestuur en voorts onder de voorwaarde dat een besluit met identieke of substantieel gelijke strekking is of wordt genomen door de algemene vergadering van Orestes, DNSF Holding en Zinkwerf binnen één (1) maand voor respectievelijk na het nemen van dat besluit.
- 36.3 Met het oog op de toepassing van het bepaalde in dit artikel is een schriftelijke verklaring van het bestuur van Orestes, DNSF Holding en Zinkwerf dat een besluit met identieke of substantieel gelijke strekking door de algemene vergadering Orestes, DNSF Holding en/of Zinkwerf is genomen toereikend.

Artikel 37. Ontbinding en vereffening.

- 37.1 De vennootschap kan worden ontbonden door een daartoe strekkend besluit van de algemene vergadering. Wanneer aan de algemene vergadering een voorstel tot ontbinding van de vennootschap zal worden gedaan, moet dat bij de oproeping tot de algemene vergadering worden vermeld.
- 37.2 In geval van ontbinding van de vennootschap krachtens besluit van de algemene vergadering worden de bestuurders vereffenaars van het vermogen van de ontbonden vennootschap, tenzij de algemene vergadering besluit één of meer andere personen tot vereffenaar te benoemen.
- 37.3 Gedurende de vereffening blijven de bepalingen van deze statuten zo veel mogelijk van kracht.
- 37.4 Hetgeen na voldoening van de schulden van de ontbonden vennootschap is overgebleven, wordt overgedragen aan de aandeelhouders, naar evenredigheid van het gezamenlijke nominale bedrag van ieders aandelen.
- 37.5 Op de vereffening zijn voorts van toepassing de desbetreffende bepalingen van Boek 2, Titel 1, van het Burgerlijk Wetboek.

Bijlage B. Statuten Stichting Administratiekantoor DNSF I

1 BEGRIPSBEPALINGEN

1.1 In deze statuten wordt verstaan onder:

aandeel: een aandeel in het kapitaal van de vennootschappen;

administratievoorwaarden: de voorwaarden van de stichting voor het in administratie nemen en houden van aandelen, tegen uitgifte van certificaten, vastgesteld overeenkomstig het bepaalde in artikel 12 van deze statuten, zoals die van tijd tot tijd zullen luiden

Annexum: Annexum Beheer B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, gevestigd te Amsterdam, of diens rechtsopvolger;

bestuur: het bestuur van de stichting;

certificaat: een door de stichting uitgegeven certificaat van een aandeel;

certificaathouder: een houder van één of meer certificaten en/of fracties van certificaten;

DNSF: Duits Nederlands Supermarkt Fonds B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, gevestigd te Amsterdam;

Handelsregister: het handelsregister van de Kamer van Koophandel;

Orestes: DNSF Orestes B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, gevestigd te Amsterdam;

schriftelijk: bij brief, fax, e-mail, of door een op andere wijze langs elektronische weg toegezonden leesbaar en reproduceerbaar bericht, mits de identiteit van de verzender met afdoende zekerheid kan worden vastgesteld;

stichting: de stichting van welke de organisatie wordt beheerst door deze statuten;

vennootschappen: DNSF, Zinkwerf en Orestes; en

Zinkwerf: DNSF Zinkwerf B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, gevestigd te Amsterdam.

1.2 Verwijzingen naar artikelen verwijzen, tenzij het tegendeel blijkt, naar artikelen van deze statuten.

1.3 Gedefinieerde begrippen kunnen, zonder verlies van betekenis, zowel in het meervoud als het enkelvoud gebruikt worden.

2 NAAM EN ZETEL

2.1 De naam van de stichting is: **Stichting Administratiekantoor DNSF I**.

2.2 De stichting heeft haar zetel in de gemeente Amsterdam.

3 DOEL

3.1 De stichting heeft ten doel:

(a) het op eigen naam verkrijgen en houden van aandelen tegen uitgifte van certificaten, zulks voor rekening van de certificaathouders;

(b) het administreren van aandelen, onder meer door het uitoefenen van het stemrecht en andere aan die aandelen verbonden rechten, zoals voorkeursrecht, het innen van de op de aandelen verschijnende dividenden en andere uitkeringen, waaronder begrepen liquidatie-uitkeringen, en het uitkeren van die voordelen aan de certificaathouders, alsmede het verrichten van al hetgeen daarmee verband houdt, één en ander met inachtneming van de administratievoorwaarden;

(c) het uitoefenen van alle aan de aandelen verbonden rechten zoals het uitoefenen van stemrecht en het ontvangen van dividend en alle andere uitkeringen op de aandelen, onder de verplichting van de stichting ontvangen uitkeringen op de aandelen onverwijld aan de houders van de met die aandelen corresponderende certificaten te betalen, waarbij voor (rechten tot het nemen van) aandelen die bij wijze van uitkering op door de stichting gecertificeerde aandelen worden verkregen, (rechten tot het nemen van) certificaten worden toegekend;

(d) het bevorderen van informatie uitwisseling tussen de vennootschappen en certificaathouders;

(e) het verkrijgen van certificaten van een certificaathouder en de levering van deze certificaten aan een andere certificaathouder(s) of een derde, één en ander met inachtneming van de administratievoorwaarden;

- (f) het op eigen naam verkrijgen, houden, vervreemden of anderszins overdragen van obligaties uitgegeven door de vennootschappen of door directe of indirecte dochtermaatschappijen van de vennootschappen, en het verrichten van al hetgeen met het vorenstaande verband houdt of daartoe bevorderlijk kan zijn, met dien verstande, dat alle handelingen, die een commercieel risico medebrengen van het doel van de stichting zijn uitgesloten.
- 3.2 De stichting zal de aan de in administratie genomen aandelen verbonden rechten op zodanige wijze uitoefenen, dat de belangen van de vennootschappen - waaronder het waarborgen van een goed bestuur - en alle daarbij betrokkenen zo goed mogelijk worden gewaarborgd.
- 3.3 Van het doel is uitgesloten het vervreemden van en het vestigen van pandrecht op in administratie genomen aandelen. Voor de toepassing van dit artikel 3.3 wordt onder vervreemding niet verstaan enige overdracht van aandelen (i) ingeval van decertificering, aan de certificaa houders of (ii) ingeval van intrekking van de corresponderende certificaten en onmiddellijke betaling van de verkoopopbrengst aan de certificaa houder als voorzien in de administratievoorwaarden, of (iii) in geval van overdracht van de aandelen aan een andere instelling overeenkomstig artikel 14.5 van deze statuten of (iv) na daartoe expliciet verkregen toestemming van de vergadering van certificaa houders. Een besluit van de vergadering van certificaa houders tot het verlenen van toestemming als in de vorige volzin omschreven, dient te worden genomen in een vergadering waarbij tenminste de helft van het gecertificeerde kapitaal aanwezig en/of vertegenwoordigd is.
- 3.4 Onder vestiging van pandrecht wordt voor de toepassing van artikel 3.3 niet begrepen het ontstaan van een wettelijk pandrecht als bedoeld in artikel 3:259 van het Burgerlijk Wetboek.

4 BESTUUR: SAMENSTELLING, BENOEMING, DEFUNGEREN

- 4.1 De stichting heeft een bestuur, bestaande uit één of meer bestuurders. Een niet voltallig bestuur behoudt zijn bevoegdheden. Annexum stelt het aantal bestuursleden vast. Zowel rechtspersonen als natuurlijke personen kunnen worden benoemd als bestuurslid.
- 4.2 De bestuursleden worden benoemd, geschorst en ontslagen door Annexum. In ontstane vacatures wordt zo spoedig mogelijk voorzien.
- 4.3 Annexum wijst één van de bestuursleden tot voorzitter aan. Indien het bestuur uit meerdere leden bestaat, kan het bestuur uit zijn midden aanwijzen: een secretaris en een penningmeester. De functies van secretaris en penningmeester kunnen worden verenigd in één persoon.
- 4.4 Een bestuurslid defungeert:
- (a) door zijn overlijden, indien het een natuurlijk persoon betreft, en door haar ontbinding, indien het een rechtspersoon of vennootschap betreft;
 - (b) door zijn aftreden;
 - (c) doordat hij failliet wordt verklaard, surseance van betaling aanvraagt;
 - (d) door zijn ondercuratelestelling of indien door een rechterlijke beslissing, als gevolg van zijn lichamelijke of geestelijke toestand, een bewind over één of meer van zijn goederen wordt ingesteld;
 - (e) door zijn ontslag, verleend door de rechtbank in de gevallen in de wet voorzien;
 - (f) door zijn ontslag verleend door Annexum.
- 4.5 De door een bestuurder in verband met zijn functie gemaakte en naar het oordeel van de directie van de vennootschap redelijke kosten worden door de vennootschap aan hem vergoed.

5 TAAK EN BEVOEGDHEDEN

- 5.1 Het bestuur is belast met het besturen van de stichting.
- 5.2 Het bestuur is bevoegd te besluiten tot het aangaan van overeenkomsten tot verkrijging, vervreemding en bezwaring van registergoederen of tot het aangaan van overeenkomsten waarbij de stichting zich als borg of hoofdelijk medeschuldenaar verbindt, zich voor een derde sterk maakt of zich tot zekerheidstelling voor een schuld van een ander verbindt en tot vertegenwoordiging van de stichting ter zake van deze handelingen.
- 5.3 Het bestuur kan regels vaststellen omtrent de besluitvorming en de werkwijze van het bestuur, in aanvulling op hetgeen daaromtrent in deze statuten is bepaald.

6 VERTEGENWOORDIGING

- 6.1 Het bestuur is bevoegd de stichting te vertegenwoordigen. De bevoegdheid tot vertegenwoordiging komt mede aan ieder bestuurslid toe.
- 6.2 Het bestuur kan functionarissen met algemene of beperkte vertegenwoordigingsbevoegdheid aanstellen. Ieder van hen vertegenwoordigt de stichting met inachtneming van de begrenzing aan zijn bevoegdheid gesteld. De titulatuur van deze functionarissen wordt door het bestuur bepaald. Deze functionarissen worden ingeschreven in het Handelsregister, met vermelding van de omvang van hun vertegenwoordigingsbevoegdheid.

7 BESTUURSVERGADERINGEN

- 7.1 Bestuursvergaderingen worden gehouden zo dikwijls een bestuurslid zulks wenselijk oordeelt, doch ten minste één maal per jaar.
- 7.2 Tot bijeenroeping van een bestuursvergadering is ieder bestuurslid bevoegd en wel schriftelijk onder opgaaf van de te behandelen onderwerpen, op een termijn van ten minste zeven dagen. Indien de bijeenroeping niet schriftelijk is geschied, of onderwerpen aan de orde komen die niet bij de oproeping werden vermeld, dan wel de bijeenroeping is geschied op een termijn korter dan zeven dagen, is besluitvorming niettemin mogelijk, mits de vergadering voltallig is en geen van de bestuursleden zich alsdan tegen besluitvorming verzet.
- 7.3 Bestuursvergaderingen worden gehouden ter plaatse te bepalen door degene die de vergadering bijeenroept.
- 7.4 Toegang tot de vergaderingen hebben de bestuursleden alsmede zij die door de ter vergadering aanwezige bestuursleden worden toegelaten. Een bestuurslid kan zich ter vergadering doen vertegenwoordigen door een schriftelijk gevolmachtigd ander bestuurslid.
- 7.5 De bestuursvergaderingen worden geleid door de voorzitter van het bestuur. Bij zijn afwezigheid wordt de voorzitter van de vergadering aangewezen door de ter vergadering aanwezige bestuursleden, bij meerderheid van stemmen. De voorzitter van de vergadering wijst voor de vergadering een notulist aan.
- 7.6 Van het verhandelde in een bestuursvergadering worden notulen gehouden door de notulist van de vergadering. De notulen worden vastgesteld door het bestuur, in dezelfde of in de eerstvolgende vergadering. Ten blijke van vaststelling worden de notulen ondertekend door de voorzitter en de notulist van de vergadering waarin zij worden vastgesteld.

8 BESLUITVORMING

- 8.1 In het bestuur heeft ieder bestuurslid één stem.
- 8.2 Voor zover de wet of deze statuten geen grotere meerderheid voorschrijven, worden alle besluiten van het bestuur genomen met meer dan de helft van de uitgebrachte stemmen.
- 8.3 Staken de stemmen, dan is het voorstel verworpen.
- 8.4 Indien de in deze statuten gegeven voorschriften voor het oproepen en houden van bestuursvergaderingen niet in acht zijn genomen, kunnen ter vergadering alleen geldige besluiten van het bestuur worden genomen, indien alle in functie zijnde bestuursleden aanwezig of vertegenwoordigd zijn en geen van de bestuursleden zich alsdan tegen deze wijze van besluitvorming verzet.
- 8.5 Besluiten van het bestuur kunnen ook buiten vergadering worden genomen, schriftelijk of op andere wijze, mits het desbetreffende voorstel aan alle in functie zijnde bestuursleden is voorgelegd en geen van hen zich tegen de desbetreffende wijze van besluitvorming verzet. Van een besluit buiten vergadering dat niet schriftelijk is genomen wordt door de voorzitter van het bestuur of een door hem aangewezen bestuurslid een verslag opgemaakt dat door de voorzitter wordt ondertekend. Schriftelijke besluitvorming geschiedt door middel van schriftelijke verklaringen van alle in functie zijnde bestuursleden.

9 BOEKJAAR EN JAARREKENING

- 9.1 Het boekjaar van de stichting valt samen met het boekjaar van de vennootschap.
- 9.2 Het bestuur is verplicht jaarlijks binnen zes maanden na afloop van het boekjaar een jaarrekening te maken en op papier te stellen.
- 9.3 De jaarrekening bestaat uit een balans en een staat van baten en lasten.
- 9.4 Het bestuur kan, alvorens tot vaststelling van de jaarrekening over te gaan, deze doen onderzoeken door een door het bestuur aan te wijzen accountant. Deze brengt omtrent zijn onderzoek verslag uit aan het bestuur.

10 ADMINISTRATIE

- 10.1 Het bestuur is verplicht van de vermogenstoestand van de stichting en van alles betreffende de werkzaamheden van de stichting naar de eisen die voortvloeien uit deze werkzaamheden, op zodanige wijze een administratie te voeren en de daartoe behorende boeken, bescheiden en andere gegevensdragers op zodanige wijze te bewaren, dat te allen tijde de rechten en verplichtingen van de stichting kunnen worden gekend.
- 10.2 Het bestuur is verplicht de op papier gestelde jaarrekening, alsmede de in artikel 10.1 bedoelde boeken, bescheiden en andere gegevensdragers gedurende zeven jaren te bewaren, onverminderd het bepaalde in artikel 10.3.
- 10.3 De op een gegevensdrager aangebrachte gegevens, uitgezonderd de op papier gestelde jaarrekening, kunnen op een andere gegevensdrager worden overgebracht en bewaard, mits de overbrenging geschiedt met juiste en volledige weergave van de gegevens en deze gegevens gedurende de volledige bewaartijd beschikbaar zijn en binnen redelijke tijd leesbaar kunnen worden gemaakt.

11 VERGADERINGEN VAN CERTIFICAATHOUDERS

- 11.1 Vergaderingen van certificaathouders worden gehouden indien ingevolge deze statuten of de administratievoorwaarden door de vergadering van certificaathouders een besluit moet worden genomen. Andere vergaderingen van certificaathouders zullen worden gehouden zo dikwijls één of meer certificaathouders, tezamen ten minste vijf en twintig procent (25%) van het aantal uitstaande certificaten vertegenwoordigende, onder opgave van de te behandelen onderwerpen, het bestuur verzoeken om een vergadering bijeen te roepen en voorts zo dikwijls het bestuur zulks wenselijk oordeelt.
- 11.2 De bijeenroeping van een vergadering van certificaathouders geschiedt schriftelijk onder opgaaf van de te behandelen onderwerpen, op een termijn van ten minste tien dagen. Indien de bijeenroeping niet schriftelijk is geschied, of onderwerpen aan de orde komen die niet bij de oproeping werden vermeld, dan wel de bijeenroeping is geschied op een termijn korter dan tien dagen, is besluitvorming niettemin mogelijk mits alle certificaathouders ter vergadering aanwezig of vertegenwoordigd zijn, geen van de certificaathouders zich alsdan tegen besluitvorming verzet en de vergadering met voorkennis van het bestuur wordt gehouden.
- 11.3 Vergaderingen van certificaathouders worden gehouden in de gemeente waar de stichting is gevestigd, dan wel ter plaatse te bepalen door degene die de vergadering bijeenroept.
- 11.4 Toegang tot de vergadering hebben de certificaathouders, de voorzitter van de vergadering, de bestuursleden alsmede zij, die daartoe door de vergadering zijn uitgenodigd. Een certificaathouder kan zich door een schriftelijk door hem daartoe gevolmachtigde ter vergadering doen vertegenwoordigen.
- 11.5 Iedere certificaathouder is gerechtigd om voor elk door hem gehouden certificaat één stem uit te brengen. Voor fracties van certificaten kan een breukdeel van één stem worden uitgebracht dat gelijk is aan het aandeel van de fractie in een certificaat.
- 11.6 Alle besluiten waaromtrent bij deze statuten of in de administratievoorwaarden niet anders is bepaald worden genomen met volstreekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen. Blanco stemmen worden geacht niet te zijn uitgebracht.
- 11.7 Alle stemmingen geschieden mondeling, tenzij een ter vergadering aanwezige certificaathouder schriftelijke stemming verlangt, in welk geval gestemd wordt door middel van ongetekende stembriefjes.
- 11.8 De vergaderingen worden geleid door een door het bestuur al dan niet uit zijn midden aan te wijzen persoon. Wordt op deze wijze niet in haar leiding voorzien, dan voorziet de vergadering daarin zelf.
- 11.9 Van het verhandelde in de vergadering worden door een daartoe door de voorzitter van de vergadering aan te wijzen persoon notulen opgemaakt. De notulen worden vastgesteld en ten blijke daarvan getekend door de voorzitter en de secretaris van de desbetreffende vergadering dan wel vastgesteld door een volgende vergadering. In het laatste geval worden de notulen ten blijke van vaststelling door de voorzitter en de secretaris van die volgende vergadering getekend.
- 11.10 De vergadering van certificaathouders kan ook op andere wijze dan in vergadering besluiten nemen, mits zulks geschiedt met voorkennis van het bestuur, alle certificaathouders in de gelegenheid worden gesteld hun stem uit te brengen en zij allen schriftelijk hebben verklaard zich niet tegen deze wijze van besluitvorming te verzetten.
Een besluit is alsdan genomen zodra de vereiste meerderheid van het aantal stemmen schriftelijk vóór het voorstel is uitgebracht.
- 11.11 Van een buiten vergadering genomen besluit wordt door het bestuur een relaas opgemaakt dat tezamen met de hiervoor in artikel 11.10 bedoelde stukken bij de notulen wordt gevoegd.

12 ADMINISTRATIEVOORWAARDEN

- 12.1 De stichting stelt administratievoorwaarden vast, ingevolge een besluit van het bestuur.
- 12.2 De administratievoorwaarden kunnen worden gewijzigd ingevolge een besluit van het bestuur. In de administratievoorwaarden kunnen nadere voorschriften betreffende wijziging daarvan worden opgenomen.

13 STATUTENWIJZIGING

- 13.1 Het bestuur is bevoegd deze statuten te wijzigen.
- 13.2 Bij de oproeping tot de vergadering waarin een statutenwijziging zal worden voorgesteld, dient een kopie van het voorstel, waarin de voorgestelde wijziging woordelijk is opgenomen, te worden gevoegd.
- 13.3 Een besluit tot wijziging van artikel 3.3 kan slechts worden genomen na voorafgaande goedkeuring van de vergadering van certificaathouders, welk besluit slechts kan worden genomen met inachtneming van de vereisten voor deze vergadering als in artikel 3.3 omschreven.
- 13.4 Van een wijziging van deze statuten wordt een notariële akte opgemaakt. Tot het doen verlijden van die akte is ieder bestuurslid bevoegd.

14 ONTBINDING EN VEREFFENING

- 14.1 De stichting kan worden ontbonden door een daartoe strekkend besluit van het bestuur.
- 14.2 Bij het besluit tot ontbinding wordt tevens de bestemming van het liquidatiesaldo vastgesteld.
- 14.3 In geval van ontbinding van de stichting krachtens besluit van het bestuur worden de bestuursleden vereffenaars van het vermogen van de ontbonden stichting. Het bestuur kan besluiten andere personen tot vereffenaar te benoemen.
- 14.4 Gedurende de vereffening blijven de bepalingen van deze statuten zo veel mogelijk van kracht.
- 14.5 De door de stichting gehouden aandelen zullen na haar ontbinding tegen intrekking van de daartegenover uitgegeven certificaten aan de certificaathouders worden overgedragen, tenzij de taak van de stichting krachtens besluit van het bestuur aan een andere instelling wordt overgedragen en het besluit daartoe werd goedgekeurd door de vergadering van certificaathouders, in welk geval de door de stichting gehouden aandelen worden overgedragen aan die instelling.
- 14.6 Na afloop van de vereffening blijven de boeken en bescheiden van de ontbonden stichting gedurende de bij de wet voorgeschreven termijn onder berusting van een daartoe door de vereffenaars aan te wijzen persoon.
- 14.7 Op de vereffening zijn voorts van toepassing de desbetreffende bepalingen van Boek 2, Titel 1, van het Burgerlijk Wetboek.

15 SLOTBEPALING

Het eerste boekjaar van de stichting eindigt op eenendertig december tweeduizend negentien. Dit artikel en haar opschrift vervallen na afloop van het eerste boekjaar.

Bijlage C. Administratievoorwaarden

Artikel 1. DEFINITIES

- 1.1 In deze administratievoorwaarden wordt verstaan onder:
- aandeel:** een aandeel in een van de Vennootschappen;
 - algemene vergadering:** algemene vergadering van een Vennootschap;
 - bestuur:** het bestuur van de Stichting;
 - certificaat:** een door de Stichting toegekend certificaat van een aandeel;
 - certificaat DNSF:** een certificaat van een aandeel in het kapitaal van DNSF;
 - certificaat DNSF Holding:** een certificaat van een aandeel in het kapitaal van DNSF Holding;
 - certificaat Orestes:** een certificaat van een aandeel in het kapitaal van Orestes;
 - certificaat Zinkwerf:** een certificaat van een aandeel in het kapitaal van Zinkwerf;
 - certificaathouder:** degene aan wie een of meer certificaten en/of fracties van certificaten toebehoren;
 - DNSF:** Duits Nederlands Supermarkt Fonds B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid gevestigd te Amsterdam;
 - DNSF Holding:** DNSF Holding B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid gevestigd te Amsterdam;
 - mandje:** heeft de betekenis als daaraan gegeven in artikel 3.1;
 - Orestes:** DNSF Orestes B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid gevestigd te Amsterdam;
 - Stapled Share principle:** heeft de betekenis als daaraan gegeven in artikel 4.1;
 - Stichting:** Stichting Administratiekantoor DNSF I, statutair gevestigd te gemeente Amsterdam;
 - STAK II:** Stichting Administratiekantoor DNSF II, statutair gevestigd te gemeente Amsterdam;
 - Vennootschappen:** DNSF, Zinkwerf en Orestes;
 - Zinkwerf:** DNSF Zinkwerf B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid gevestigd te Amsterdam.
- 1.2 Verwijzingen naar artikelen verwijzen, tenzij het tegendeel blijkt, naar artikelen van deze administratievoorwaarden.
- 1.3 Gedefinieerde begrippen kunnen, zonder verlies van betekenis, zowel in het meervoud als het enkelvoud gebruikt worden.

Artikel 2. CERTIFICATEN EN FRACTIES VAN CERTIFICATEN

- 2.1 De Stichting kent voor elk haar in eigendom ten titel van beheer verkregen aandeel één certificaat toe met een gelijke nominale waarde.
- 2.2 Certificaten kunnen in fracties worden toegekend en geleverd. Fracties van certificaten worden tot vier decimalen geadministreerd.
- 2.3 Certificaten en fracties daarvan luiden steeds op naam. Certificaatbewijzen worden niet uitgegeven.

Artikel 3. KWALITEITSEIS VOOR CERTIFICAATHOUDERS

- 3.1 Certificaathouders kunnen slechts zijn (i) met betrekking tot (fracties van) certificaten van aandelen in eigen kapitaal, de Vennootschappen zelf, (ii) de Stichting zelf en/of STAK II, alsmede (iii) (rechts) personen die naast houder van één of meer (fracties van) certificaten DNSF tevens houder zijn van één of meer (fracties van) certificaten Orestes, één of meer (fracties van) certificaten DNSF Holding en één of meer (fracties van) certificaten Zinkwerf. Voor de (rechts)personen hiervoor onder (iii) bedoeld geldt de aanvullende eis dat zij gelijke aantallen dienen te houden van (fracties van) certificaten in DNSF, (fracties van) certificaten in Orestes, (fracties van) certificaten in DNSF Holding en (fracties van) certificaten in Zinkwerf. Elke groep van één tienduizendste certificaat in DNSF, één tienduizendste certificaat in Orestes, één tienduizendste certificaat in DNSF Holding en één tienduizendste certificaat in Zinkwerf vormt een fictieve set, hierna te noemen een **mandje**.

- 3.2 Indien een certificaathouder niet langer voldoet aan de in artikel 3.1 vermelde kwaliteitseis, of indien een (rechts)persoon die niet aan de kwaliteitseis voldoet, certificaathouder wordt, en de betreffende certificaathouder niet binnen één maand alsnog (opnieuw) voldoet aan de kwaliteitseis, is:
- (a) het stemrecht in een vergadering van certificaathouders en het recht op uitkeringen op de (fracties van) certificaten te ontvangen opgeschort;
 - (b) de betreffende certificaathouder gehouden binnen drie (3) maanden nadat hij of zij niet langer voldoet aan de in artikel 3.1 vermelde kwaliteitseis, of indien een (rechts)persoon die niet aan de kwaliteitseis voldoet, certificaathouder wordt, zijn of haar (fracties van) certificaten te koop aan te bieden.
- Het voorgaande geldt slechts voor die (fracties van) certificaten die fictief geen compleet mandje vormen.
- 3.3 Het in artikel 3.2(b) bedoelde aanbieden geschiedt door melding aan het bestuur van het niet (langer) voldoen aan de kwaliteitseis. Het bestuur zal na ontvangst van het aanbod namens de Stichting verplicht zijn om binnen drie (3) maanden na een dergelijk verzoek van de certificaathouder (de **verzoeker**), een of meer personen aan te wijzen die voldoen aan de in artikel 3.1 vermelde kwaliteitseis, of door verkrijging van de betreffende (fracties van) certificaten zullen gaan voldoen aan de in artikel 3.1 vermelde kwaliteitseis (**gegadigden**), en die bereid en in staat zijn om alle betreffende (fracties van) certificaten van betrokken certificaathouder tegen contante betaling te kopen voor een prijs die wordt vastgesteld door de verzoeker en de gegadigden in onderling overleg of door één of meer door hen gezamenlijk aan te wijzen deskundigen. Indien zij over de prijs of de deskundige(n) geen overeenstemming bereiken, wordt de prijs vastgesteld door drie onafhankelijke deskundigen, van wie één aan te wijzen door de verzoeker, één door de gegadigde(n) en de derde door de aldus benoemde deskundigen tezamen. De aangewezen deskundigen zijn gerechtigd tot inzage van alle boeken en bescheiden van de vennootschap en tot het verkrijgen van alle inlichtingen waarvan kennisneming voor hun prijsvaststelling dienstig is.
- 3.4 Indien het aanbod niet binnen genoemde termijn van drie (3) maanden is gedaan, is de Stichting onherroepelijk gemachtigd dat aanbod te doen en, indien alle (fracties van) certificaten waarop dat aanbod betrekking heeft, worden gekocht, die (fracties van) certificaten aan de door het bestuur aangewezen gegadigde(n) te verkopen en te leveren. In dat geval wordt de koopprijs door de Stichting aan de rechthebbende uitgekeerd, na aftrek van de voor diens rekening komende kosten. Indien de Stichting het aanbod doet, brengt het bestuur dat onverwijld ter kennis van de desbetreffende certificaathouder.
- 3.5 Indien een aanwijzing zoals bedoeld in artikel 3.3 niet of niet binnen drie (3) maanden is gedaan, of indien, buiten de macht van de betreffende certificaathouder om, niet al zijn (fracties van) certificaten worden gekocht tegen betaling in contanten, is de betreffende certificaathouder onherroepelijk ontheven van de in artikel 3.1 vermelde kwaliteitseis.
- 3.6 Indien het voor de uitvoering van dit artikel noodzakelijk is om de (fracties van) certificaten waarop de voorgaande bepalingen betrekking hebben aan te duiden, dan zal het bestuur bevoegd zijn te bepalen ten aanzien van welke (fracties van) certificaten van de betreffende certificaathouder, aangeduid bij nummer, dit artikel zal worden uitgeoefend.

Artikel 4. STAPLED SHARE PRINCIPE

- 4.1 In deze administratievoorwaarden wordt uitgegaan van een **Stapled Share principe**, hetgeen onder meer inhoudt dat:
- (a) een tienduizendste certificaat DNSF, een tienduizendste certificaat Orestes, een tienduizendste certificaat DNSF Holding en een tienduizendste certificaat Zinkwerf steeds uitsluitend als mandje kunnen worden (a) uitgegeven aan, (b) genomen door, (c) ingetrokken ten laste van, en/of (d) overgedragen door een ander dan de betreffende Vennootschap zelf, de Stichting of de STAK II, met de bedoeling dat certificaathouders voor zoveel mogelijk in dezelfde positie verkeren als wanneer zij (fracties van) certificaten houden van aandelen in één vennootschap; en
 - (b) geen (fracties van) certificaten zullen worden uitgegeven en geen rechten tot het verkrijgen van (fracties van) certificaten zullen worden verleend door Stichting in de vorm van een mandje zonder een corresponderende uitgifte door de STAK II van (fracties van) certificaten dan wel toekenning van rechten tot het verkrijgen van dergelijke (fracties van) certificaten, welke (fracties van) certificaten in essentie mutatis mutandis eenzelfde Stapled Share principe kennen.
- 4.2 Het aantal uitgegeven (fracties van) certificaten DNSF zal te allen tijde gelijk zijn aan het aantal uitgegeven (fracties van) certificaten Orestes, het aantal uitgegeven (fracties van) certificaten DNSF Holding en het aantal uitgegeven (fracties van) certificaten Zinkwerf.

- 4.3 De Stichting houdt aandelen in het kapitaal van DNSF, Orestes en Zinkwerf en geeft daarvoor (fracties van) certificaten uit overeenkomstig deze administratievoorwaarden. De STAK II houdt aandelen in het kapitaal van DNSF Holding, Orestes en Zinkwerf en geeft daarvoor (fracties van) certificaten uit overeenkomstig de op STAK II betrekking hebbende administratievoorwaarden. Het bestuur van de Stichting en het bestuur van de STAK II zullen samenwerken om ervoor zorg te dragen dat aan het Stapled Share principe uitvoering wordt gegeven.

Artikel 5. WIJZIGING OF OPHEFFING VAN HET STAPLED SHARE PRINCIPE

- 5.1 Het Stapled Share principe wordt gewijzigd of opgeheven indien door het bestuur een besluit tot wijziging van deze administratievoorwaarden is genomen, overeenkomstig het bepaalde in artikel 16, waardoor de bepalingen in deze statuten welke betrekking hebben op zodanig principe worden gewijzigd dan wel worden opgeheven.

Artikel 6. REGISTER VAN CERTIFICAATHOUDERS

- 6.1 Iedere certificaathouder is verplicht aan de Stichting zijn adres op te geven.
- 6.2 Het bestuur houdt ten kantore van de Stichting een register, waarin de namen en adressen van de certificaathouders en de aanduiding(en) van hun certificaten en fracties van certificaten worden ingeschreven.
- 6.3 Iedere certificaathouder en de respectievelijke Vennootschap kan te allen tijde het register van certificaathouders inzien en daaruit een uittreksel verkrijgen, met dien verstande dat een certificaathouder uitsluitend een uittreksel van zijn eigen inschrijving kan verkrijgen.

Artikel 7. VERGADERING VAN CERTIFICAATHOUDERS. UITOEFENING STEMRECHT

- 7.1 Een vergadering van certificaathouders wordt gehouden overeenkomstig daaromtrent is bepaald in de statuten van de Stichting, zoals deze van tijd tot tijd zullen luiden.
- 7.2 In een aandeelhoudersvergadering van een respectievelijke Vennootschap, dient de Stichting te handelen in overeenstemming met een daartoe strekkend, met het oog op die aandeelhoudersvergadering te nemen besluit van de vergadering van certificaathouders. Indien en voor zover geen besluit door de vergadering van certificaathouders is genomen, is de Stichting vrij in de wijze van uitoefening van de aandeelhoudersrechten in de desbetreffende aandeelhoudersvergadering.
- 7.3 Een besluit van de vergadering van certificaathouders met het oog op een in de aandeelhoudersvergadering van een Vennootschap te nemen besluit, vereist dezelfde meerderheid en hetzelfde quorum als het desbetreffende besluit in de aandeelhoudersvergadering van de betreffende Vennootschap. Voorzover voor meerdere Vennootschappen soortgelijke agendapunten zijn geagendeerd voor aankomende aandeelhoudersvergaderingen, zullen de te nemen besluiten zoveel mogelijk gelijk behandeld worden in een vergadering van certificaathouders en zullen besluiten om vóór of tegen de betreffende agendapunten te stemmen voor alle Vennootschappen als één besluit in de vergadering van certificaathouders worden behandeld, om te waarborgen dat in de Vennootschappen zoveel mogelijk gelijke beslissingen worden genomen. Het bestuur van de Stichting mag naar eigen discretie afzien van hetgeen bepaald in voorgaande zin indien dit in het belang is van de certificaathouders, één van de Vennootschappen of de Vennootschappen als geheel.
- 7.4 Behoudens het hiervoor in dit artikel bepaalde, zal de Stichting het aan de aandelen verbonden stemrecht uitoefenen overeenkomstig haar statutaire doelstelling, hetgeen kan betekenen dat de Stichting zich zal onthouden van het uitbrengen van stem.
- 7.5 In tegenstelling tot hetgeen in de voorgaande bepalingen van dit artikel 7 is bepaald is de Stichting met inachtneming van het Stapled Share principe vrij in de wijze van uitoefening van de stemrechten ten aanzien van (het besluit tot) de conversie, samenvoeging, splitsing of anderszins omzetting van de respectievelijke aandelen mits (i) dat nodig is voor de (toekomstige) toetreding van certificaathouder(s), (ii) de Stichting de door haar uitgegeven certificaten mutatis mutandis zal aanpassen en (iii) hiervan aantekening doet in haar register van certificaathouders.

Artikel 8. GEMEENSCHAP

Indien een (fractie van een) certificaat tot een gemeenschap behoort, kunnen de gezamenlijke deelgenoten zich tegenover de Stichting slechts doen vertegenwoordigen door een schriftelijk door hen daartoe aangewezen persoon.

Artikel 9. LEVERING VAN CERTIFICATEN

Levering van (fracties van) certificaten geschiedt door een daartoe bestemde akte en mededeling daarvan aan de Stichting, zulks met inachtneming van het Stapled Share principe.

Artikel 10. BEPERKING VAN OVERDRACHT VAN CERTIFICATEN EN FRACTIES VAN CERTIFICATEN

- 10.1 Een overdracht van (fracties van) certificaten kan slechts plaatsvinden met inachtneming van de kwaliteitseis in artikel 3.1 en het Stapled Share principe.
- 10.2 De blokkeringsregeling die te eniger tijd op grond van de wet of de statuten van de vennootschappen ingeval van voorgenomen vervreemding of toedeling van aandelen in acht genomen dient te worden, is van overeenkomstige toepassing ingeval van een voorgenomen vervreemding of toedeling van (fracties van) certificaten. Voor de toepassing van de vorige zin wordt, waar in bedoelde blokkeringsregeling sprake is van "aandeelhouders", "bestuur van de vennootschap" en "algemene vergadering", daarvoor gelezen respectievelijk "certificaathouders", "bestuur van de Stichting" en "vergadering van certificaathouders", terwijl overigens de bevoegdheden die ingevolge bedoelde blokkeringsregeling toekomen aan andere organen van de respectievelijke vennootschap dan haar algemene vergadering en haar bestuur, toekomen aan het bestuur van de Stichting.
- 10.3 Indien en voor zover de statuten van de respectievelijke vennootschap een verplichting inhouden tot aanbidding van aandelen in ander gevallen dan bij voorgenomen vervreemding of toedeling van aandelen, is de betreffende regeling van overeenkomstige toepassing, indien de tot aanbidding verplichtende gebeurtenis zich voordoet ten aanzien van een certificaathouder, en is overigens het in artikel 10.2 hiervoor bepaalde van toepassing.
- 10.4 Iedere overdracht van (fracties van) certificaten kan slechts geschieden met inachtneming van het bepaalde in deze blokkeringsregeling. Een overdracht van (fracties van) certificaten zonder dat deze blokkeringsregeling is nageleefd is nietig.
- 10.5 Op (fracties van) certificaten kan een recht van vruchtgebruik of pandrecht worden gevestigd.

Artikel 11. OVERDRACHT VAN GEADMINISTREERDE AANDELEN

- 11.1 De Stichting kan de door haar in eigendom ten titel van beheer verkregen aandelen niet verpanden, op andere wijze bezwaren of vervreemden, anders dan met inachtneming van het Stapled Share principe als opgenomen in de statuten van de betreffende Vennootschap en bij wijze van (i) gehele decertificering door middel van overdracht van de aandelen ten titel van beëindiging van beheer tegen royerling van de voor die aandelen toegekende (fracties van) certificaten of (ii) na daartoe expliciet verkregen toestemming van de vergadering van certificaathouders. Een besluit van de vergadering van certificaathouders tot het verlenen van toestemming als in de vorige volzin omschreven, dient te worden genomen in een vergadering waarbij ten minste de helft van het gecertificeerde kapitaal aanwezig en/of vertegenwoordigd is.
- 11.2 Een certificaathouder is niet bevoegd decertificering te verlangen van de aandelen, waarvan hij de (fracties van) certificaten houdt.
- 11.3 De Stichting is bevoegd, mits met inachtneming van de administratievoorwaarden en haar statuten, tot gehele decertificering overeenkomstig het bepaalde in artikel 11.1. Onder decertificering wordt voor de toepassing van de vorige zin mede verstaan de overdracht van aandelen aan een andere instelling als bedoeld in artikel 14.5 van de statuten van de Stichting.
- 11.4 Bij beëindiging van de administratie zonder overdracht van aandelen aan een andere instelling als bedoeld in de laatste zin van artikel 11.3 hiervoor, wordt het desbetreffende aantal aandelen door de Stichting aan de houders van de daartegenover uitgegeven certificaten overgedragen; tegen intrekking van de desbetreffende certificaten.

Artikel 12. UITOEFENING VAN RECHTEN VERBODEN AAN AANDELEN. UITKERINGEN

- 12.1 De Stichting oefent alle rechten uit die zijn verboden aan de door haar in eigendom ten titel van beheer verworven aandelen, onverminderd het bepaalde in deze administratievoorwaarden. De Stichting ontvangt dividenden en alle andere uitkeringen op de aandelen.
- 12.2 De Stichting zal elk dividend en elke andere uitkering op de aandelen innen en na ontvangst onverwijld een overeenkomstig dividend of overeenkomstige andere uitkering op de met die aandelen corresponderende certificaten of fracties van certificaten betalen.
- 12.3 In geval aan de Stichting een keuzedividend op aandelen ter beschikking wordt gesteld, doet de Stichting daarvan onverwijld mededeling aan de certificaathouders. Zo dat mogelijk is, nodigt de Stichting iedere certificaathouder uit om binnen een door de Stichting vast te stellen termijn zijn wensen ter zake van het keuzedividend op de aandelen, waarvan hij de (fracties van) certificaten houdt, aan de Stichting kenbaar te maken. De Stichting is bevoegd naar eigen inzicht het keuzedividend te innen, maar zal ernaar streven bij het uitbrengen van haar keuze zoveel mogelijk te handelen in overeenstemming met de wens van de certificaathouder.
- 12.4 Het vorenstaande laat onverlet het bepaalde in artikel 14.

Artikel 13. UITGIFTE VAN AANDELEN; AANBIEDING VAN AANDELEN

- 13.1 Ingeval bij uitgifte van aandelen aandeelhouders een voorkeursrecht hebben, stelt de Stichting de respectievelijke certificaathouders binnen een week na aankondiging van de uitgifte met voorkeursrecht door de respectievelijke Vennootschap, schriftelijk in de gelegenheid om uiterlijk op de vierde dag vóór die waarop de Stichting van zijn voorkeursrecht moet hebben gebruik gemaakt, een voorkeursrecht op (fracties van) certificaten op overeenkomstige voet uit te oefenen.
- 13.2 Voor zover certificaathouders tijdig schriftelijk hebben te kennen gegeven van hun in artikel 13.1 hiervoor bedoelde recht gebruik te maken, maakt de Stichting van zijn voorkeursrecht op de aandelen gebruik. Voor zover certificaathouders niet of niet tijdig schriftelijk hebben te kennen gegeven van dit recht gebruik te maken, maakt de Stichting het voorkeursrecht op de aandelen zo mogelijk te gelde door verkoop van het voorkeursrecht op een (fractie van een) certificaat op overeenkomstige voet en verdeelt het de opbrengst naar evenredigheid onder de certificaathouders die van hun recht geen of niet volledig gebruik maakten.
- 13.3 Bij verkoop van voorkeursrechten als bedoeld in artikel 13.2 hiervoor hebben certificaathouders voorrang naar evenredigheid van hun certificatenbezit, met dien verstande dat steeds de Stichting van het voorkeursrecht op de aandelen gebruik maakt.
- 13.4 Indien en voor zover de Stichting bij de aankondiging van het voorkeursrecht als in de artikelen 13.1 en 13.3 hiervoor bedoeld, het verlangen daartoe te kennen geeft, dienen de certificaathouders die van hun recht gebruik maken, binnen de door de Stichting daarbij gestelde termijn depot te storten of op enige andere door de Stichting aan te geven wijze zekerheid te stellen voor de betaling van de te verkrijgen (fracties van) certificaten.
- 13.5 Het in dit artikel 13 bepaalde is zoveel mogelijk van overeenkomstige toepassing wanneer door een Vennootschap rechten tot het nemen van aandelen worden verleend.

Artikel 14. BONUSAANDELEN. CLAIMRECHTEN

- 14.1 Bij uitkering van bonusaandelen zal de Stichting deze in eigendom ten titel van beheer verkrijgen en aan de certificaathouders met die bonusaandelen corresponderende (fracties van) certificaten toekennen. Op die (fracties van) certificaten zijn deze administratievoorwaarden van toepassing.
- 14.2 Bij toekenning van claimrechten die op door de Stichting geadministreerde aandelen worden toegekend, zal de Stichting de certificaathouders mededelen welke bedragen benodigd voor de inschrijving, bij de Stichting moeten worden gestort en binnen welke termijn dat dient te geschieden. Indien een certificaathouder tijdig de bedragen heeft gestort, nodig voor de uitoefening van het claimrecht toegekend op de met zijn (fracties van) certificaten corresponderende aandelen, zal de Stichting na verkrijging van de nieuwe aandelen, deze in eigendom ten titel van beheer houden en aan de certificaathouder met die aandelen corresponderende (fracties van) certificaten toekennen.
- 14.3 Indien een certificaathouder niet tijdig de bedragen heeft gestort, nodig voor de uitoefening van het claimrecht op de met zijn (fracties van) certificaten corresponderende aandelen, zal de Stichting de claimrechten voor de uitoefening waarvan geen storting plaatsvond, tegen marktwaarde verkopen met inachtneming van de statuten van de respectievelijke Vennootschap en de opbrengst zo spoedig mogelijk met de desbetreffende certificaathouder afrekenen.
- 14.4 Het hiervoor bepaalde vindt overeenkomstige toepassing ten aanzien van stockdividenden, die de respectievelijke Vennootschap heeft toegekend op de door de Stichting geadministreerde aandelen.

Artikel 15. VERVAL VAN RECHT OP UITKERINGEN. BETALINGEN

- 15.1 De vordering die een certificaathouder heeft jegens de Stichting ter zake van een uitkering uit hoofde van het bezit aan (fracties van) certificaten of een andere uitkering vervallen vijf jaar, nadat de uitkering betaalbaar is geworden. De desbetreffende uitkering wordt alsdan aan de respectievelijke Vennootschap gerestitueerd.
- 15.2 De Stichting is bevoegd uitkeringen in contanten op (fracties van) certificaten bij één of meer te goeder naam bekende bankinstellingen ter uitbetaling te geven, dit voor rekening en risico van de certificaathouder.
- 15.3 Ingeval van liquidatie van een Vennootschap, worden slotuitkeringen op de in administratie gehouden aandelen van die Vennootschap door de Stichting uitbetaald aan de certificaathouders, tegen intrekking van de respectievelijke (fracties van) certificaten.

Artikel 16. WIJZIGING IN DE ADMINISTRATIEVOORWAARDEN

- 16.1 De bepalingen van deze administratievoorwaarden kunnen door de Stichting worden gewijzigd op de wijze als in artikel 12.2 van de statuten van de Stichting is bepaald.
- 16.2 Onverminderd het hiervoor in artikel 16.1 bepaalde, kan een besluit tot wijziging van enige bepaling van deze administratievoorwaarden die uitvoering geeft aan het Stapled Share principe opgenomen in artikel 4 en een besluit dat kennelijk onverenigbaar is met dit principe slechts door het bestuur worden genomen onder de voorwaarde dat een besluit met identieke of substantieel gelijke strekking is of wordt genomen door het bestuur van STAK II met betrekking tot de administratievoorwaarden van STAK II binnen één (1) maand vóór respectievelijk ná het nemen van dat besluit.
- 16.3 Met het oog op de toepassing van het bepaalde in dit artikel is een schriftelijke verklaring van het bestuur van STAK II dat een besluit met identieke of substantieel gelijke strekking is genomen toereikend.
- 16.4 Een wijziging van de administratievoorwaarden wordt van kracht en werkt ten aanzien van zowel de Stichting als alle certificaathouders, doordat zij bij notariële of onderhandse akte, te verlijden door de Stichting, wordt geconstateerd.
- 16.5 Van iedere wijziging in de statuten van de Stichting en van de administratievoorwaarden doet het bestuur onverwijld mededeling aan de certificaathouders.

Artikel 17. TOEPASSELIJK RECHT

- 17.1 De rechtsverhouding tussen de certificaathouders of vroegere certificaathouders als zodanig enerzijds en de Stichting anderzijds alsmede alle non contractuele verbintenissen die uit deze rechtsverhouding voortvloeien worden beheerst door Nederlands recht.
- 17.2 Alle geschillen, die ontstaan in verband met of naar aanleiding van deze administratievoorwaarden, zullen in eerste instantie worden beslecht door de bevoegde rechter te Amsterdam.

Bijlage D. Beheerovereenkomst

De ondergetekenden:

Duits Nederlands Supermarkt Fonds B.V., DNSF Zinkwerf B.V., DNSF Orestes B.V. en DNSF Holding B.V., alle besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid en allen gevestigd te Amsterdam, met adres Strawinskylaan 485, 1077 XX Amsterdam, (hierna gezamenlijk aan te duiden als: “**Vastgoedfonds**”);

en

Annexum Beheer B.V. een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid gevestigd te Amsterdam en met adres Strawinskylaan 485, 1077 XX Amsterdam (de “**Beheerder**”).

Overwegende dat:

- (A) Het Vastgoedfonds is een beleggingsinstelling als bedoeld op de Wet op het financieel toezicht (de “**Wft**”), waarvan de aandelen worden gehouden door Stichting Administratiekantoor DNSF I en Stichting Administratiekantoor DNSF II. De aandelen zijn gecertificeerd, waarbij de certificaten zijn uitgegeven volgens het stapled share principe, zoals omschreven in de door elke stichting administratiekantoor vastgestelde administratievoorwaarden (de “**Administratievoorwaarden**”); De certificaten van de vier vennootschappen die gezamenlijk het Vastgoedfonds vormen zijn/worden uitgegeven aan beleggers (de “**Certificaathouders**”).
- (B) De Beheerder optreedt als de beheerder van het Vastgoedfonds, als bedoeld in de Wft en is uit dien hoofde bevoegd het Vastgoedfonds te vertegenwoordigen. Het Vastgoedfonds en de Beheerder wensen in deze Overeenkomst de voorwaarden vast te leggen die van toepassing zijn op het beheer van het Vastgoedfonds.

Komen overeen als volgt:

1 DEFINITIES, INTERPRETATIE EN EFFECTIEVE WERKING

- 1.1 In deze Overeenkomst hebben begrippen beginnend met een hoofdletter, tenzij uitdrukkelijk anders bepaald, de betekenis daaraan toegekend in het meest recente prospectus van het Vastgoedfonds (het “**Prospectus**”).
- 1.2 Tenzij anders bepaald, betekent elke verwijzing in deze Overeenkomst naar:
 - (a) een “**Artikel**” zal moeten worden gelezen als een verwijzing naar een artikel van deze Overeenkomst;
 - (b) deze “**Overeenkomst**”, de “**Administratievoorwaarden**”, het “**Prospectus**”, of elk andere overeenkomst of document, omvat tevens alle wijzigingen daarvan van welke aard dan ook, en zal moeten worden gelezen als een verwijzing naar deze overeenkomsten of documenten zoals meest recentelijk gewijzigd;
 - (c) een “**wijziging**” omvat tevens aanvullingen, vernieuwingen, herformuleringen of wetwijzigingen en het woord “wijzigen” en woorden die daarvan zijn afgeleid dienen dienovereenkomstig te worden uitgelegd;
 - (d) de term “met inbegrip van” zal niet beperkend worden uitgelegd maar betekent “met inbegrip van doch niet beperkt tot of zonder de algemeenheid van het voorgaande” en het woord “omvatten” en woorden die daarvan zijn afgeleid dienen dienovereenkomstig te worden uitgelegd;
 - (e) de term, “**Certificaathouder**”, “**Beheerder**”, of enig andere “**persoon**” zal zodanig uitgelegd worden dat het de rechtsopvolgers en toegestane begunstigden omvat;
 - (f) de term “**persoon**” omvat elke persoon, firma, bedrijf, onderneming, overheid, staat of instantie van een staat of elke vereniging, trust, vennootschap onder firma of andere entiteit (ongeacht of deze zelf rechtspersoonlijkheid bezit) of twee of meer van voornoemden
 - (g) een wetsbepaling verwijst naar die bepaling zoals gewijzigd of opnieuw aangenomen.

- 1.3 De aanhef van artikelen zijn uitsluitend gemakshalve of ter verwijzing bedoeld.
- 1.4 In deze Overeenkomst omvatten woorden en uitdrukkingen in het enkelvoud tevens, indien de context dit toelaat of vereist, het meervoud en vice versa en omvatten mannelijke woorden en uitdrukkingen, indien de context dit toelaat of vereist, het vrouwelijk en het onzijdig en vice versa.

2 BEHEER

- 2.1 De Beheerder is belast met het beheer van het Vastgoedfonds en als zodanig gerechtigd en bevoegd om het Vastgoedfonds te vertegenwoordigen en namens het Vastgoedfonds (i) Fondsactiva en Fondspassiva te verkrijgen en daarover te beschikken in naam van het Vastgoedfonds (ii) om alle overige handelingen in zijn eigen naam of in naam van het Vastgoedfonds te verrichten die redelijkerwijze noodzakelijk of bevorderlijk zijn voor de beleggingsdoelstelling, waaronder begrepen (doch niet uitsluitend) de uitoefening van alle rechten die aan het Vastgoedfonds zijn verleend en de nakoming van alle verplichtingen die het Vastgoedfonds op zich heeft genomen in het kader van de investering in, de exploitatie en de vervreemding van het Vastgoed.

De bevoegdheden van de Beheerder omvatten onder meer:

- (i) het aangaan, nakomen en uitvoeren van contracten van enigerlei soort die noodzakelijk zijn of verbonden zijn aan de beleggingsdoelstelling;
- (ii) het sluiten van huurovereenkomsten ter zake het Vastgoed alsmede hiermee samenhangende overeenkomsten;
- (iii) het openen van één of meerdere bankrekeningen ten name van het Vastgoedfonds en het ten laste van de betreffende bankrekeningen verrichten van betalingen die in het kader van het beheer van het Vastgoedfonds noodzakelijk of gewenst zijn;
- (iv) het zorgdragen voor de administratie van het Vastgoedfonds;
- (v) het aangaan van een of meer leningen (al dan niet in hypotheckair verband) in verband met de verkrijging of herfinanciering van het Vastgoed, en de vestiging van zekerheidsrechten die hiermee verband houden, dit alles op voorwaarden en voor een vergoeding die de Beheerder verstandig acht, en mits de Beheerder ervoor zorgdraagt dat nooit verhaal zal worden geboden anders dan op de Fondsactiva;
- (vi) het instellen van, en het voeren van verweer in, gerechtelijke procedures en het treffen van schikkingen in verband met het Vastgoedfonds;
- (vii) het aanwenden, behouden, vervangen of anderszins veilig stellen of met personen of firma's aangaan van overeenkomsten of andere verplichtingen in verband met het beheer of de exploitatie van het Vastgoedfonds, dit alles op de voorwaarden en voor een vergoeding die de Beheerder verstandig acht;
- (viii) het uitoefenen van wettelijke en contractuele rechten die berusten of betrekking hebben op het Vastgoed en andere goederen van het Vastgoedfonds;
- (ix) het bijeenroepen en verzorgen van de Vergadering;
- (x) en voorts al hetgeen de Beheerder noodzakelijk of wenselijk acht met het oog op de beleggingsdoelstelling.

- 2.2 De Beheerder zal haar werkzaamheden uitvoeren met inachtneming van:
- (a) de statuten van het Vastgoedfonds;
 - (b) de Administratievoorwaarden;
 - (c) het Prospectus; en
 - (d) de belangen van de Certificaathouders.

3 UITBESTEDING

De Beheerder is bevoegd om één of meerdere van haar taken uit te besteden aan derden die ter zake deskundig zijn. De Beheerder zal bij de selectie van derden de nodige zorgvuldigheid in acht nemen. Uitbesteding laat onverlet de respectievelijke verantwoordelijkheid van de Beheerder jegens het Vastgoedfonds.

4 VERGOEDINGEN

- 4.1 De Beheerder heeft recht op de volgende vergoedingen ten laste van het Vastgoedfonds:
- (a) de Structureringsvergoeding;
 - (b) de Transactievergoeding;
 - (c) de Beheervergoeding;
 - (d) de Property Management vergoeding;
 - (e) de Inkoopvergoeding; en
 - (f) de Performancevergoeding.
- 4.2 De Beheervergoeding wordt per kwartaal vooraf aan de Beheerder voldaan. De Structureringsvergoeding, de Transactievergoeding, de Property Management vergoeding, de Inkoopvergoeding en de Performancevergoeding worden door het Vastgoedfonds voldaan op het tijdstip en overige voorwaarden als opgenomen in het Prospectus. De Structureringsvergoeding wordt in rekening gebracht door de Beheerder dan wel haar moedermaatschappij Annexum Invest BV.
- 4.3 De Beheerder heeft recht op een bedrag ter grootte van de Emissiekosten. Het Vastgoedfonds is gehouden het door haar geïnde bedrag ter grootte van de Emissiekosten aan de Beheerder te vergoeden.

5 KOSTEN

De Beheerder zal worden gecompenseerd voor aan het Vastgoedfonds toerekenbare kosten, voor zover deze door hem zijn gemaakt of vooruitbetaald.

6 BEPERKING VAN AANSPRAKELIJKHEID

- 6.1 De Beheerder is uitsluitend aansprakelijk jegens de Certificaathouders voor door hen geleden verliezen in verband met de uitvoering van zijn plichten en verantwoordelijkheden ingevolge deze Overeenkomst indien en voor zover in een definitieve uitspraak in arbitrage danwel in rechte wordt bepaald dat het verlies rechtstreeks is veroorzaakt door bewuste roekeloosheid, opzet, valsheid in geschrifte of oplichting door de Beheerder. De Beheerder is niet aansprakelijk voor verlies geleden door de Certificaathouders als gevolg van het handelen of nalaten van een derde of als gevolg van het handelen of nalaten van de Beheerder veroorzaakt doordat de Beheerder vertrouwt op een voorstelling of garantie van een Certificaathouder. De in de vorige zinnen vermelde aansprakelijkheidsbeperkingen zijn niet van toepassing indien de samenvatting van het Prospectus, wanneer zij samen de andere delen van het Prospectus wordt gelezen, misleidend, onjuist of inconsistent is, of indien zij, wanneer zij samen met de andere delen van het Prospectus wordt gelezen, niet de kern gegevens bevat om beleggers te helpen wanneer zij overwegen in Certificaten te investeren.

7 DUUR EN OPZEGGING

- 7.1 Deze Overeenkomst is op 14 juni 2018 aangegaan voor een periode van 10 jaar. Na het verstrijken van de looptijd wordt deze Overeenkomst stilzwijgend verlengd met perioden van telkens 5 jaren, tenzij deze Overeenkomst uiterlijk een jaar voor het verstrijken van de looptijd door een van de Partijen door opzegging wordt beëindigd. Opzegging dient te geschieden per aangetekend schrijven aan de andere Partij.

7.2 Deze Overeenkomst zal tussentijds eindigen:

- (i) wanneer de Beheerder wordt ontbonden, bij een eigen aanvraag van surseance van betaling of faillissement door de Beheerder en een (onherroepelijke) faillietverklaring van de Beheerder;
- (ii) in geval van een definitieve uitspraak in arbitrage dan wel in rechte waartegen geen beroep mogelijk is (maar welke wel onderhevig aan cassatie kan zijn en welke uitspraak als definitief zal worden beschouwd indien na 30 dagen na die uitspraak geen beroep is aangetekend) dat de Beheerder schuldig is bevonden aan bewuste roekeloosheid, opzet, valsheid in geschrifte of oplichting of dat zij door opzet of grove nalatigheid één of meer van bepalingen van deze Overeenkomst heeft geschonden en dit een wezenlijk nadelig effect op het Vastgoedfonds heeft, met dien verstande dat geen beëindiging als op de hiervoor beschreven wijze mogelijk is indien deze bewuste roekeloosheid, opzet of valsheid in geschrifte onmiddellijk wordt stopgezet en het Vastgoedfonds binnen negentig dagen volledig schadeloos wordt gesteld voor alle nadelige effecten op de Fondsactiva die door die handeling zijn veroorzaakt. Ontslag op de gronden als omschreven onder dit punt (ii) zal slechts worden ingediend na verkregen schriftelijke toestemming van tweederde (2/3) meerderheid van de Certificaathouders op een Vergadering waar ten minste vijftig procent (50%) van alle uitgegeven Certificaten aanwezig of vertegenwoordigd zijn.

7.3 De Beheerder zal zo snel mogelijk ontslag nemen als beheerder en directeur van het Vastgoedfonds ingeval van beëindiging van deze Overeenkomst. De Beheerder is gehouden om bij (een voorgenomen) beëindiging van zijn taken alle medewerking te verlenen die voor een deugdelijke overdracht van zijn taak aan een opvolgend beheerder noodzakelijk, nuttig of wenselijk is.

7.4 Indien deze Overeenkomst wordt beëindigd anders dan door het verstrijken van de looptijd als bedoeld in het eerste lid heeft de Beheerder recht op een vergoeding gelijk aan de Beheervergoeding en Performancevergoeding over de resterende looptijd, tenzij de Beheerder op ernstige wijze is tekort geschoten in de het beheer of de directievoering op grond van deze Overeenkomst of deze Overeenkomst wordt beëindigd op grond van artikel 7.2. Deze vergoeding wordt berekend op basis van de gemiddelde Beheervergoeding en Performancevergoeding over de voorgaande drie kalenderjaren of zoveel kortere periode als is verstreken sinds inwerkingtreding van deze overeenkomst.

8 WIJZIGINGEN IN DEZE OVEREENKOMST

Wijzigingen of aanvullingen op deze Overeenkomst kunnen op ieder moment door Partijen schriftelijk worden overeengekomen.

9 TOEPASSELIJK RECHT

Op deze Overeenkomst is Nederlands recht van toepassing. Ieder geschil omtrent de geldigheid, uitleg of nakoming van deze overeenkomst zullen worden beslecht door de Rechter te Amsterdam.

Bijlage E. Adviseurs en zakelijke relaties

Fiscaal adviseur	PricewaterhouseCoopers Belastingadviseurs N.V. Thomas R. Malthusstraat 5 1066 JR Amsterdam
Juridisch adviseur & notaris	Allen & Overy LLP Apollolaan 15 1077 AB Amsterdam
Externe accountant	Deloitte Accountants B.V. Gustav Mahlerlaan 2970 1081 LA Amsterdam
Taxateur	CBRE Valuation & Advisory Services B.V. Gustav Mahlerlaan 405 1082 MK Amsterdam
Technisch adviseur	Apleona GVA B.V. Euclideslaan 135 3584 BR Utrecht
Secundaire markt	Nederlandsche Participatie Exchange B.V. Saturnusstraat 60 – 75 5216 AH Den Haag
Bewaarder	IQ EQ Depositary B.V. Hoogoorddreef 15 1101 BA Amsterdam

Wanneer van een derde afkomstige informatie is opgenomen, wordt bevestigd dat deze informatie correct is weergegeven en dat, voor zover de Beheerder weet en heeft kunnen opmaken uit door de betrokken derde gepubliceerde informatie, geen feiten zijn weggelaten waardoor de weergegeven informatie onjuist of misleidend zou worden.

Bijlage F. Onderzoeksrapport

Onderzoeksrapport

Aan de directie van Wieringerwaard Beleggingen B.V.

Opdracht en verantwoordelijkheden

Wij hebben de projectie zoals opgenomen in Hoofdstuk 6.1 “Exploitatieprognose”, in de bijgevoegde prospectus van Duits Nederlands Supermarkt Fonds te Amsterdam gedateerd 19 juli 2019, onderzocht. De projectie, met inbegrip van de veronderstellingen waarop deze is gebaseerd (opgenomen onder de paragrafen 6.1, 6.3, 6.4, 6.5 en 7.4 en de bijlagen), is opgesteld onder verantwoordelijkheid van de directie van de vennootschap. Het is onze verantwoordelijkheid een onderzoeksrapport inzake de projectie te verstrekken.

Werkzaamheden

Wij hebben ons onderzoek verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder Standaard 3850N, ‘Assurance- en overige opdrachten met betrekking tot prospectussen’ Onderzoek van toekomstgerichte financiële informatie’. De in dit kader uitgevoerde werkzaamheden bestonden in hoofdzaak uit het inwinnen van inlichtingen bij functionarissen van de directie van de vennootschap, het uitvoeren van cijferanalyses met betrekking tot de financiële gegevens en het vaststellen dat de veronderstellingen op de juiste wijze zijn verwerkt.

Ons onderzoek betreffende de gegevens waarop de veronderstellingen zijn gebaseerd, kan als gevolg van de aard van dit onderzoek slechts resulteren in het geven van een conclusie die een beperkte mate van zekerheid geeft. Ons onderzoek betreffende de opstelling en de toelichting van de projectie resulteert in een oordeel dat een redelijke mate van zekerheid geeft.

Conclusie en oordeel

Op grond van ons onderzoek van de gegevens waarop de veronderstellingen zijn gebaseerd is, ons niets gebleken op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de veronderstellingen geen redelijke basis vormen voor de projectie.

Naar ons oordeel is de projectie op een juiste wijze op basis van de veronderstellingen opgesteld en toegelicht in overeenstemming met grondslagen van financiële verslaggeving van Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek, waarbij tevens de van toepassing zijnde grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zoals gehanteerd in de jaarrekening in aanmerking zijn genomen. 2017.016229/CP/2

Overige aspecten

1. Realiseerbaarheid toekomstige uitkomsten
De werkelijke uitkomsten zullen waarschijnlijk afwijken van de projectie, aangezien de veronderstelde gebeurtenissen zich veelal niet op gelijke wijze zullen voordoen als hier is aangenomen. De hieruit voortvloeiende afwijkingen kunnen van materieel belang zijn.
2. Beperking in het gebruik (en verspreidingskring)
Ons onderzoeksrapport bij de projectie is uitsluitend bestemd voor het informeren van potentiële beleggers zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht en kan derhalve niet voor andere doeleinden worden gebruikt en dient niet aan anderen te worden verspreid.

Amsterdam, 19 juli 2019
Deloitte Accountants B.V.

Was getekend: drs. J. van den Akker RA

Bijlage G. Procedure omwisseling Obligaties voor Participaties

Inleiding

Dit document is een bijlage bij het Prospectus van Duits Nederlands Supermarkt Fonds van 19 juli 2019. Dit Prospectus is opgesteld om aan bestaande Obligatiehouders de mogelijkheid te bieden om hun Obligaties om te wisselen voor Participaties. Daarnaast heeft de Aanbieder ten doel om nieuwe gelden aan te trekken.

In dit document wordt informatie verstrekt die specifiek van belang is voor houders van Obligaties die zijn uitgegeven door Duits Nederlands Supermarkt Fonds BV, en de volgende daaraan gelieerde vennootschappen:

- 1) German Retail Fund I BV;
- 2) ND Winkels II BV;
- 3) ND Winkels III BV;
- 4) Nederlands Duits Winkelfonds BV;
- 5) DNSF Orestes BV;
- 6) Wieringerwaard Duitsland Winkelfonds BV;
- 7) Wieringerwaard Duitsland Winkelfonds II BV.

Bovenstaande acht vennootschappen worden hierna Uitgevende Instellingen genoemd.

Begrippen met een hoofdletter hebben de betekenis die daaraan gegeven is in het Prospectus.

Historie

In de periode 1998 tot en met 2011 heeft Duits Nederlands Supermarkt Fonds, voorheen Wieringerwaard Beleggingen, de huidige vastgoedportefeuille opgebouwd. Deze portefeuille werd, naast bancaire hypothecaire leningen, gefinancierd doordat de Uitgevende Instellingen Obligaties hebben uitgegeven.

Gedurende de financiële crisis daalde de vastgoedportefeuille in waarde. Hierdoor ontstond een negatief eigen vermogen. Ook werden financiële convenanten uit de bancaire financieringen doorbroken. Op de Obligaties is sinds 2012 geen rente meer betaald. De bancaire financieringen werden opgeëist.

Het voormalig management heeft de vastgoedportefeuille in 2017 te koop gezet. Dit proces had het risico dat er slechts zeer beperkte terugbetaling aan Obligatiehouders zou kunnen plaatsvinden. Omdat de verkoopopbrengst niet voldoende zou zijn om alle crediteuren (volledig) te voldoen bestond ook het risico dat de verdeling van de verkoopopbrengst niet ordentelijk zou verlopen of zou leiden tot een faillissement.

Herstructurering juni 2018

De huidige Beheerder heeft eind 2017 een herstructurering geïnitieerd. Kort gezegd bestond deze herstructurering uit de volgende stappen:

- 1) Herfinanciering: de bestaande bancaire hypothecaire leningen werden vervangen door de in het Prospectus beschreven Financiering en Huidige Brugfinanciering.
- 2) Schikking met stakeholders: met diverse stakeholders in de portefeuille, waaronder niet-bancaire crediteuren met zekerheidsrechten of bijzondere contractuele posities, werd een schikking getroffen, en deze zijn uitgenomen.
- 3) Beheerderswissel: het voormalig management is teruggetreden en vervangen door de Beheerder, Annexum Beheer BV.

- 4) Wijziging obligatievoorwaarden: De Obligaties zijn afgeboekt naar 40% van de oorspronkelijke hoofdsom. De looptijd is verlengd tot 30 april 2027. De rente is gesteld op 0% over het restant van 2018 en op 3% vanaf 2019. Tegenover de wijziging van de obligatievoorwaarden staat de toezegging dat Obligatiehouders in de gelegenheid zullen worden gesteld om deze tegen een korting op de Intrinsieke waarde om te wisselen in Participaties. Om deze toezegging te waarborgen zijn 1.560.060 Participaties, oftewel 86,67% van het totaal aantal uitstaande Participaties, ondergebracht bij de Bewaarderstichtingen. Het restant is achtergebleven bij de voormalige 100% aandeelhouder. De Bewaarderstichtingen zijn opgericht met als doel om de Participaties te leveren aan de Obligatiehouders die hun Obligaties wensen om te wisselen. De Obligatiehouders hebben op 26 maart 2018 ingestemd met deze herstructurering op de besluitvormende vergadering.

Op 14 juni 2018 zijn deze stappen afgerond.

Keuzemogelijkheden Obligatiehouders

De Obligatiehouder wordt in de gelegenheid gesteld een keuze te maken tussen de volgende mogelijkheden:

1) Omwisseling van de Obligaties in Participaties (zonder verkoopopdracht)

De Obligaties worden omgewisseld in Participaties. Participaties kunnen worden verkregen tegen een Uitgifteprijs van € 13,66. Hierin zit een korting ten opzichte van de verwachte Intrinsieke waarde per 30 juni 2019 van een Participatie 17,28. De waarde van een Obligatie wordt gesteld op de nominale waarde (€ 80,-), te vermeerderen met eventuele verschuldigde nog niet betaalde rente over 2019 en verminderd met 2% administratievergoeding over de nominale waarde.

De in de vorige alinea genoemde Uitgifteprijs en Intrinsieke waarde kan fluctueren naar aanleiding van de door Obligatiehouders gemaakte keuzes (zie hierna onder 'Risico voortvloeiend keuzes mede-Obligatiehouders' en 'Scenario-analyses'). De Uitgifteprijs en Intrinsieke waarde zijn gebaseerd op de aanname dat 63,4% van de Obligaties wordt omgezet in Participaties. In dat geval worden 63,4%, oftewel 989.078 van de 1.560.060 Participaties die thans worden gehouden door de Bewaarderstichtingen verdeeld over de Obligatiehouders die omwisselen. Het bij de Bewaarderstichtingen achterblijvende deel van de Participaties zal (i) voorafgaand aan de Omwisseling worden ingekocht door het Vastgoedfonds, of (ii) direct na de Omwisseling worden verdeeld over de Participanten in de verhouding van de door hen gehouden Participaties. Indien de Beheerder overgaat tot het verdelen van Participaties die niet zijn gebruikt voor de Omwisseling krijgt een Obligatiehouder die omwisselt meer Participaties, echter met een lagere waarde per Participatie. Dit heeft geen invloed op de waarde van zijn totale deelname in Participaties.

De voormalig Obligatiehouder krijgt als Participant recht op het toekomstig rendement op de Participaties. Er wordt verwezen naar de rendementsprognose die wordt beschreven in paragraaf 6.3 van het Prospectus. De rendementen in het Prospectus zijn gebaseerd op de eerste Uitgifteprijs van € 19,00 waartegen in de Aanbieding nieuwe Participaties zullen worden uitgegeven. Omdat aan Obligatiehouders de mogelijkheid wordt geboden om tegen een lagere prijs om te wisselen in Participaties, is het verwachte rendement voor hen hoger. Dat wordt hieronder weergegeven.

Rendement Obligatiehouders	5-yrs gem.
Direct beleggingsrendement	10,6%
Indirect beleggingsrendement	1,5%
Totaal beleggingsrendement	12,1%
Contant rendement	6,5%

De Obligatiehouder kan tevens aangeven of hij het rendement in cash- of in stockdividend (Participaties) wenst te ontvangen.

2) Omwisseling van de Obligaties in Participaties met een verkoopopdracht

De Obligaties worden omgewisseld in Participaties. Participaties kunnen worden verkregen tegen een Uitgifteprijs van € 13,66. Hierin zit een korting ten opzichte van de Intrinsieke waarde per 30 juni 2019 van een Participatie 17,28. De waarde van een Obligatie wordt gesteld op de nominale waarde (€ 80,-), te vermeerderen met eventuele verschuldigde nog niet betaalde rente over 2019 en verminderd met 2% administratievergoeding over de nominale waarde.

De in de vorige alinea genoemde Uitgifteprijs en Intrinsieke waarde kan fluctueren naar aanleiding van de door Obligatiehouders gemaakte keuzes (zie hierna onder 'Risico voortvloeiend keuzes mede-Obligatiehouders' en 'Scenario-analyses'). De Uitgifteprijs en Intrinsieke waarde zijn gebaseerd op de aanname dat 63,4% van de Obligaties wordt omgezet in Participaties. In dat geval worden 63,4%, oftewel 989.078 van de 1.560.060 Participaties die thans worden gehouden door de Bewaarstichtingen verdeeld over de Obligatiehouders die omwisselen. Het bij de Bewaarstichtingen achterblijvende deel van de Participaties zal (i) voorafgaand aan de Omwisseling worden ingekocht door het Vastgoedfonds, of (ii) direct na de Omwisseling worden verdeeld over de Participanten in de verhouding van de door hen gehouden Participaties. Indien de Beheerder overgaat tot het verdelen van Participaties die niet zijn gebruikt voor de Omwisseling krijgt een Obligatiehouder die omwisselt meer Participaties, echter met een lagere waarde per Participatie. Dit heeft geen invloed op de waarde van zijn totale deelname in Participaties.

Naast de opdracht tot omwisseling van Participaties geeft de Obligatiehouder aan het Vastgoedfonds een opdracht om de Participaties namens hem te verkopen als onderdeel van de Aanbieding. De Participaties waarvoor een verkoopopdracht is ingediend, zullen door de Beheerder namens de desbetreffende Participanten worden aangeboden als onderdeel van de Aanbieding. Aan de verkopende Participanten zal door het Vastgoedfonds de verkoopprijs per verkochte Participaties worden uitgekeerd van € 16,50 per Participatie. Indien de Participant extra Participaties krijgt toebedeeld omdat niet alle Obligaties worden omgewisseld in Participaties (zoals beschreven in de voorgaande alinea), dan wordt de Verkoopprijs zodanig verlaagd dat de totale verkoopopbrengst van de Participant gelijk blijft. Het verschil tussen de Uitgifteprijs die door de koper van de Participatie wordt betaald en de Verkoopprijs komt ten gunste aan het Vastgoedfonds. Het Vastgoedfonds faciliteert het met de verkoopopdracht gepaard gaande betalingsverkeer. De opdracht tot verkoop omvat mede een volmacht aan de Beheerder om tot levering van de Participaties over te gaan.

Het staat de Beheerder vrij om de verkoopopdracht niet af te wikkelen door overdracht van de Participaties tussen de kopende en verkopende Participant, maar door middel van een inkoop van de Participaties door het Vastgoedfonds, gevolgd door een verkoop van de desbetreffende Participaties aan een toetredende Participant. Voor de verkopende en kopende Participant maakt dit niet uit aangezien het Vastgoedfonds de Participaties inkoopt en verkoopt voor dezelfde prijs (de Verkoopprijs respectievelijk de Uitgifteprijs).

De Beheerder is gerechtigd de Verkoopprijs bij te stellen ingeval zich gedurende de Aanbieding onvoorziene omstandigheden voordoen. Indien hiervan sprake is worden alle Obligatiehouders die een verkoopopdracht hebben verstrekt door de Beheerder hiervan op de hoogte gebracht. Verkoopopdrachten kunnen op elk moment schriftelijk worden ingetrokken voor zover deze nog niet zijn afgewikkeld.

Verkoop kan uitsluitend plaatsvinden indien de belangstelling voor de Aanbieding daarvoor voldoende is. Belangrijk hierbij is dat de opbrengst van de Aanbieding eerst zal worden besteed aan vier andere bestedingsdoelen als beschreven in paragraaf 3.2 van het Prospectus. Indien de belangstelling voor de Aanbieding onvoldoende is om de verkoopopdracht (volledig) uit te voeren, blijft de voormalig Obligatiehouder als Participant betrokken bij het Vastgoedfonds. Hij is dan voor de niet verkochte Participaties gerechtigd tot het toekomstig rendement. Er wordt verwezen naar de rendementsprognose die wordt beschreven in paragraaf 6.3 van het Prospectus. Omdat aan Obligatiehouders de mogelijkheid wordt geboden om tegen een lagere prijs om te wisselen in Participaties, is het verwachte rendement voor hen hoger. Dat wordt hieronder weergegeven.

Rendement Obligatiehouders	5-yrs gem.
Direct beleggingsrendement	10,6%
Indirect beleggingsrendement	1,5%
Totaal beleggingsrendement	12,1%
Contant rendement	6,5%

De Obligatiehouder kan tevens aangeven of hij het rendement in cash- of in stockdividend (Participaties) wenst te ontvangen.

3) Aflossing van de Obligaties.

De Obligaties worden niet omgewisseld in Participaties. De Obligatiehouder verzoekt het Vastgoedfonds om de Obligaties vervroegd af te lossen tegen de nominale waarde per Obligatie (€ 80,-), te vermeerderen met verschuldigde nog niet betaalde rente over 2019. De aflossing wordt verminderd met 2% administratievergoeding. Deze vergoeding is gemaximeerd op € 500,- per Obligatiehouder.

De Obligaties worden uitsluitend afgelost indien de opbrengst van de Aanbieding daarvoor voldoende is. Belangrijk hierbij is dat de opbrengst van de Aanbieding eerst zal worden besteed aan de drie andere bestedingsdoelen als beschreven in paragraaf 3.2 van het Prospectus, vervolgens aan aflossing van obligaties. Aflossing vindt dus plaats voordat aan verkoopopdrachten van Participaties wordt toegekomen. Het niet afgeloste deel van de Obligaties loopt onder de huidige voorwaarden door tot het einde van de looptijd.

Voor de afwikkeling van elk van de drie voornoemde keuzemogelijkheden brengt het Vastgoedfonds aan de Obligatiehouders een administratievergoeding van 2% in rekening over de waarde van de betreffende Obligaties zoals bij elke keuzemogelijkheid beschreven. De administratievergoeding dient ter dekking van de kosten die de Beheerder voor de afwikkeling van de keuzemogelijkheden in rekening brengt aan het Vastgoedfonds.

Obligatiehouders die, naast de Omwisseling, additionele Participaties willen bijkopen kunnen dit doe vanaf het moment dat de Aanbieding wordt opengesteld voor derden (9 september 2019). Obligatiehouders

Procedure

De periode waarin Obligatiehouders een keuze dienen te maken, start op de datum van het Prospectus en sluit op 30 augustus 2019, om 16.00 uur. Indien een Obligatiehouder geen keuze maakt gebeurt er niets. Zijn Obligaties lopen dan onder de huidige voorwaarden door tot het einde van de looptijd (30 april 2027). De geboden mogelijkheid tot omzetting van Obligaties in Participaties is eenmalig en geldt alleen gedurende de voornoemde periode.

Obligatiehouders kunnen hun keuze kenbaar maken door het keuzeformulier in te vullen en aan de Beheerder toe te zenden. Door ondertekening van het keuzeformulier geeft een belegger die kiest voor omwisseling van zijn Obligaties in Participaties volmacht aan de Beheerder om de Obligaties aan het Vastgoedfonds, dan wel de Bewaarderstichtingen, te leveren en de aan hem toegewezen Participaties te aanvaarden. Een gemaakte keuze kan na afloop van de genoemde keuzeperiode niet meer worden herroepen.

Obligatiehouders ontvangen uiterlijk de vijfde werkdag na afloop van de periode waarin zij een keuze dienen te maken, een bevestiging van de gemaakte keuze. Voor Obligatiehouders die hebben gekozen voor omwisseling van hun Obligaties in Participaties (keuze 1 of 2) zal deze omwisseling worden geëffectueerd en bevat dit bericht tevens een bevestiging van de aan hen uitgegeven Participaties.

Nadat de periode waarin Obligatiehouders hun keuze dienen te maken is verstreken, wordt de Aanbieding aan het publiek gestart, met als doel om nieuwe gelden aan te trekken voor het Vastgoedfonds. Deze gelden zullen worden aangewend conform de in paragraaf 3.2 beschreven volgorde.

Obligatiehouders die gekozen hebben voor aflossing van hun Obligaties, zullen bericht ontvangen van de Beheerder zodra de opbrengst van de Aanbieding zodanig is dat hun Obligaties volledig kunnen worden afgelost. Aflossing vindt uiterlijk binnen een maand daarna plaats. Indien aan het einde van de inschrijvingsperiode van de Aanbieding onvoldoende opbrengsten zijn gerealiseerd om hun Obligaties (volledig) af te lossen, ontvangen deze Obligatiehouders daarvan uiterlijk 5 werkdagen na afloop van de inschrijvingsperiode bericht. Indien niet alle Obligaties volledig kunnen worden afgelost, zal per Obligatiehouder een bedrag van maximaal € 5.000 afgelost worden op de door hem gehouden Obligaties. Het restant van de niet volledig afgeloste Obligaties wordt pro rata afgelost.

Obligatiehouders die hebben gekozen voor omwisseling van hun Obligaties in Participaties met een verkoopopdracht, zullen uiterlijk 5 werkdagen na afloop van de inschrijvingsperiode bericht ontvangen van de Beheerder in hoeverre de belangstelling voor de Aanbieding voldoende is om hun verkoopopdracht

te kunnen afwikkelen. De eventuele afwikkeling van een verkoopopdracht vindt uiterlijk binnen een maand daarna plaats. Indien aan het einde van de inschrijvingsperiode van de Aanbieding onvoldoende belangstelling voor de Aanbieding is om de verkoopopdracht (volledig) uit te voeren, ontvangen deze personen daarvan uiterlijk 5 werkdagen na afloop van de inschrijvingsperiode bericht. Indien de belangstelling voor de Aanbieding zodanig is dat de verkoopopdrachten slechts gedeeltelijk kunnen worden uitgevoerd, dan zal per Participant (voormalig Obligatiehouder) de verkoopopdracht voor Participaties ter waarde van maximaal € 5.000 worden afgewikkeld. De afwikkeling van het restant van de verkoopopdrachten vindt pro rata plaats voor alle verkoopopdrachten.

De hoogte van de Verkoopprijs of de Uitgifteprijs is niet gecontroleerd door een accountant.

Risico's voor obligatiehouders

In hoofdstuk 2 van het Prospectus staan de materiële risico's beschreven die verbonden zijn aan een investering in het Vastgoedfonds. In aanvulling hierop staan onder dit kopje de risico's beschreven die specifiek gelden voor Obligatiehouders en met betrekking tot de keuzes die zij kunnen maken.

Risico op onvoldoende belangstelling voor de Aanbieding

Nadat de periode waarin Obligatiehouders hun keuze dienen te maken is verstreken, wordt de Aanbieding aan het publiek gestart, met als doel om nieuwe gelden aan te trekken voor het Vastgoedfonds. Deze gelden zullen worden aangewend conform de in paragraaf 3.2 beschreven volgorde.

De eerste € 6,8 miljoen van de opbrengst van de Aanbieding zal aan andere doelen besteed worden, voordat aan aflossing van de Obligaties wordt toegekomen voor de Obligatiehouders die daarvoor gekozen hebben. Dit betekent dat bij onvoldoende belangstelling voor de Aanbieding deze groep Obligatiehouder niet (geheel) kan worden afgelost. Het niet afgeloste deel van de Obligaties loopt onder de huidige voorwaarden door tot het einde van de looptijd. Als blijkt dat Obligatiehouders niet kunnen worden afgelost, kunnen zij niet alsnog kiezen voor omzetting in Participaties. De rente op de Obligaties (3%) is lager dan het geprognosticeerde Direct beleggingsrendement op de Participaties.

Voor Obligatiehouders die hun Obligaties hebben laten omwisselen in Participaties, en voor deze Participaties een verkoopopdracht hebben verstrekt, is dit risico groter. Aan de verkoop wordt pas toegekomen nadat de eerste € 6,8 miljoen van de opbrengst van de Aanbieding aan andere doelen besteed wordt én alle Obligaties waarvoor aflossing is verzocht volledig zijn afgelost. Er is aangenomen dat voor Obligaties met een gezamenlijke waarde van € 5,7 miljoen verzocht wordt om aflossing. Deze aanname is gebaseerd op een enquête die hiervoor in juni 2019 onder een deel van de Obligatiehouders is gehouden. Het risico bestaat dat een groter deel van de Obligatiehouders om aflossing verzoekt. Dan dient de opbrengst van de Aanbieding dus hoger te zijn voordat aan de verwerking van verkoopopdrachten wordt toegekomen. Indien de opbrengst van de Aanbieding onvoldoende is om de verkoopopdracht (volledig) uit te voeren blijft de voormalig Obligatiehouder als Participant betrokken bij het Vastgoedfonds.

Risico voortvloeiend keuzes mede-Obligatiehouders

De in het Prospectus opgenomen rendementsprognose is opgesteld naar aanleiding van een aantal aannames. Deze rendementsprognose is onder meer afhankelijk van de keuzes die door de Obligatiehouders worden gemaakt. In het Prospectus zijn de volgende aannames gemaakt: 63,4% van de Obligatiehouders wisselt om in Participaties, 26,6% wenst zijn Obligaties te laten aflossen, 10% van de Obligatiehouders maakt geen keuze.

De volgende risico's kunnen ontstaan als Obligatiehouders andere keuzes maken.

Op basis van de aannames in het Prospectus wordt een Intrinsieke waarde per Participatie na omwisseling verwacht van € 17,28. Als meer Obligatiehouders kiezen voor het omwisselen van hun Obligaties in Participaties leidt dit tot een lagere Intrinsieke Waarde per Participatie. Dit komt doordat Obligatiehouders hun Obligaties met een korting op de Intrinsieke waarde mogen omwisselen voor Participaties. Als alle Obligatiehouders kiezen voor omwisseling van hun Obligaties in Participaties, zal de Intrinsieke waarde van een Participatie € 16,16 bedragen. De belegging van Obligatiehouders die hebben gekozen voor omzetting in Participaties is dan dus minder waard. Voor Obligatiehouders die naast de omwisseling in Participaties hebben gekozen voor een verkoopopdracht, houdt dit risico in dat hun verkoopopdracht wordt uitgevoerd tegen een lagere Verkoopprijs per Participatie.

Ook het Direct beleggingsrendement op de Participaties is afhankelijk van het aantal Obligaties dat wordt omgewisseld voor Participaties. Op basis van de aannames in het Prospectus wordt een gemiddeld Direct

beleggingsrendement over 5 jaar verwacht van 9,7%. Als meer Obligatiehouders dan verwacht kiezen voor het omwisselen van hun Obligaties in Participaties, leidt dit tot een lager Direct beleggingsrendement. Dit komt doordat het Direct Beleggingsresultaat over een groter aantal Participaties verdeeld moet worden. Als alle Obligatiehouders kiezen voor omwisseling van hun Obligaties in Participaties, zal het verwacht Direct beleggingsrendement 7,9% bedragen. Het verwacht Direct beleggingsrendement voor Obligatiehouders die hebben gekozen voor omzetting in Participaties is dan dus lager.

In het Prospectus wordt een aantal risico's beschreven dat verband houdt met de door het Vastgoedfonds aangetrokken financieringen, te weten het renterisico en het financieringsrisico. Deze risico's worden groter indien een kleiner aantal Obligaties dan verwacht wordt omgewisseld in Participaties. Dat komt doordat het eigen vermogen van het Vastgoedfonds dan kleiner is dan verwacht en het vreemd vermogen hoger. Hierdoor ontstaat een grotere hefboom op het eigen vermogen. Op basis van de aannames in het Prospectus bedraagt deze verhouding tussen het eigen vermogen en vreemd vermogen ca. 13% / 87% na de omwisseling. Als geen enkele Participant kiest voor omwisseling in Participaties bedraagt deze verhouding ca. 5% / 95%.

Scenario analyses

De in het Prospectus opgenomen rendementsprognose (paragraaf 6.3) is opgesteld naar aanleiding van een aantal aannames. Deze rendementsprognose is onder meer afhankelijk van de keuzes die door de Obligatiehouders worden gemaakt. In het Prospectus zijn de volgende aannames gemaakt: 63,4% van de Obligatiehouders wisselt om in Participaties, 26,6% wenst zijn Obligaties te laten aflossen, 10% van de Obligatiehouders maakt geen keuze. Onderstaand worden enkele scenario's gegeven waarin de effecten van de keuzes die Obligatiehouders kunnen maken, inzichtelijk worden.

In onderstaande tabel wordt weergegeven wat de invloed is van het aantal Obligaties dat wordt omgewisseld in Participaties op:

- De Intrinsieke waarde per Participatie;
- Het eigen vermogen ten opzichte van het balanstotaal van het Vastgoedfonds; en
- Het Direct Beleggingsrendement, nadat de keuze van de Obligatiehouders is geëffectueerd.

Scenariosamenvatting	Base case	Scenario 1	Scenario 2
Percentage omwisseling obligaties naar Participaties	63,4%	0,0%	100,0%
Impact op:			
Intrinsieke waarde Participatie	17,28	31,85	16,16
Eigen vermogen t.o.v. balanstotaal	13%	5%	18%
Direct beleggingsrendement	9,7%	18,0%	7,9%

In onderstaande tabel wordt weergegeven wat de invloed is van het aantal Obligaties dat ervoor kiest om te worden afgelost op:

- De Intrinsieke waarde per Participatie;
- Het eigen vermogen ten opzichte van het balanstotaal van het Vastgoedfonds; en
- Het Direct Beleggingsrendement, nadat de keuze van de Obligatiehouders is geëffectueerd.

Scenariosamenvatting	Base case	Scenario 1	Scenario 2
Percentage aflossing obligaties	26,6%	40,0%	0,0%
Impact op:			
Intrinsieke waarde Participatie	17,28	17,30	17,25
Eigen vermogen t.o.v. balanstotaal	13%	13%	13%
Direct beleggingsrendement	9,7%	9,8%	9,4%

Initiatiefnemer

Annexum Invest B.V.
Strawinskylaan 485
(World Trade Center, G-Toren)
1077 XX Amsterdam

Tel: 020-572 01 01
Fax: 020-572 01 02

info@annexum.nl
www.annexum.nl

Uitgave 19 juli 2019

