Prospectus
Duits Nederlands Supermarkt Fonds

Beleggen in een supermarktportefeuille in Duitsland en Nederland



14 december 2021

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.

Geldigheid prospectus
De geldigheid van dit Prospectus verstrijkt 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), doch uiterlijk op 13 december 2022. De verplichting om het prospectus aan te vullen in geval van belangrijke nieuwe factoren, materiële vergissingen of materiële onnauwkeurigheden is niet meer van toepassing wanneer een prospectus niet langer geldig is.

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 aanbieding 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 6
1.1 Inleiding en waarschuwingen 6
1.2 Essentiële informatie over het Vastgoedfonds 6
1.3 *Essentiële informatie over de effecten 9*
1.4 Essentiële informatie over de aanbieding van effecten aan het publiek 10

2. Risicofactoren 13
2.1 Marktrisico's 14
2.2 Risico's met betrekking tot het Vastgoed 15
2.3 Risico's met betrekking tot de Financiering 19
2.4 Risico's met betrekking tot de Participaties 24
2.5 Risico's met betrekking tot het Vastgoedfonds 25

3. Aanbieding 27
3.1 Fondsomvang 27
3.2 Doel en omvang Aanbieding 27
3.3 Uitgifteprijs 28
3.4 Toewijzing, inschrijving van Participaties 30

4. Beleggingsbeleid 33
4.1 Doelstelling 33
4.2 Beleggingsbeleid 33
4.3 Vastgoedportefeuille 35

5. Relevante markten 40
5.1 De Nederlandse economie 40
5.2 De Nederlandse vastgoedmarkt 41
5.3 Trends en ontwikkelingen Nederlandse supermarkten 42
5.4 De Duitse economie 44
5.5 De Duitse vastgoedmarkt 44
5.6 Trend en ontwikkelingen Duitse supermarkten 44

6. Financiële gegevens en beleggingsrendement 47
6.1 Historische financiële informatie 47
6.2 Financieringen 53
6.3 Rendementsprognose 62
6.4 Opbrengsten 69
6.5 Kosten 70
6.6 Financieringsbeleid 74
6.7 Uitkeringsbeleid 75
6.8 Handelswaarde versus Intrinsieke Waarde 76

7. Juridische aspecten 80
7.1 Structuur Vastgoedfonds 80
7.2 Participaties 92
7.3 Verslaglegging en overige kennisgeving; Vergadering van Participanten 94
7.4 Grondslagen voor waardering- en resultaatbepaling 95

8. Fiscale aspecten 98
8.1 Inleiding 98
8.2 Fiscale aspecten van het Vastgoedfonds 98
8.3 Fiscale behandeling van Participanten 104

9. Overige informatie 110
***9.1 Overige informatie* 110**
***9.2 Prospectus en overige documentatie* 111**
***9.3 Verklaring van de Beheerder* 113**
10. Definities en Interpretatie 114
Bijlage A. Statuten Duits Nederlands Supermarkt Fonds B.V. 124
Bijlage B. Statuten Stichting Administratiekantoor DNSF I 141
Bijlage C. Administratievoorwaarden 148
Bijlage D. Beheerovereenkomst 156
Bijlage E. Adviseurs en zakelijke relaties 161

1. Samenvatting

1.1 Inleiding en waarschuwingen

Deze samenvatting moet worden gelezen als 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. De kans bestaat dat de belegger het geïnvesteerde kapitaal geheel of gedeeltelijk kan verliezen. De belegger zelf is verantwoordelijk voor zijn beleggingsbeslissing.

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 Beheerder die deze samenvatting heeft ingediend kan wettelijk aansprakelijk worden gesteld en uitsluitend indien de samenvatting, wanneer zij samen met de andere delen van het Prospectus wordt gelezen, misleidend, inaccuraat of inconsistent is, of indien zij, wanneer zij samen met de andere delen van het Prospectus wordt gelezen, niet de essentiële informatie bevat om beleggers te ondersteunen wanneer zij overwegen in de Participaties te beleggen.

De effecten die worden aangeboden zijn een mandje van vier certificaten van aandelen (de Participaties) in het kapitaal van 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'), tezamen het Vastgoedfonds. De ISIN code van de Participaties is NL0015000CK4. De LEI-code van de vier vennootschappen die tezamen het Vastgoedfonds vormen is: 7245003ZFDAMRDLCQ206 (Zinkwerf), 7245005ASX6D32CVWU83 (DNSF), 724500II7IN5XN3YPQ22 (Orestes) en 724500QIDG45F4GZWB45 (DNSF Holding). Het Vastgoedfonds wordt beheerd en statutair bestuurd door Annexum Beheer BV (de Beheerder). De LEI-code van de Beheerder is: 724500CEOB654M21XC86. De contactgegevens van het Vastgoedfonds en van de Beheerder zijn: Strawinskylaan 485, 1077 XX Amsterdam, telefoon: 020-5720101, e-mail: info@anexum.nl, website: www.annexum.nl.

De bevoegde autoriteit die het Prospectus op 14 december 2021 heeft goedgekeurd is de Stichting Autoriteit Financiële Markten (de AFM). De contactgegevens van de AFM zijn: Postbus 11723, 1001 GS Amsterdam, telefoon: 020 - 7972000, website: www.afm.nl.

1.2 Essentiële informatie over het Vastgoedfonds

Welke instelling geeft de effecten uit?

Het Vastgoedfonds bestaat uit vier besloten vennootschappen naar Nederlands recht. Het Vastgoedfonds is statutair gevestigd in Amsterdam en werkt onder Nederlands recht. De LEI-code van de vier vennootschappen die tezamen het Vastgoedfonds vormen is: 7245003ZFDAMRDLCQ206 (Zinkwerf), 7245005ASX6D32CVWU83 (DNSF), 724500II7IN5XN3YPQ22 (Orestes) en 724500QIDG45F4GZWB45 (DNSF Holding).

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 Vastgoed bestaat uit 21 objecten in Duitsland en 17 in Nederland. De objecten in Duitsland bestaan uit: vier solitaire supermarkten, veertien objecten met één of meerdere supermarkten en een of meer winkels gevestigd zijn, twee objecten met een drogisterij en een of meer winkels en een object met een slijterij. De objecten in Nederland bestaan uit: tien objecten met één of meerdere supermarkten, al of niet met enkele dagwinkels, en zeven objecten met een of meer winkelhuurders. De totale Bruto huuropbrengsten van het vastgoedfonds bedraagt circa € 9,6 miljoen per jaar en het totale oppervlakte betreft circa 83.116m².

Het Vastgoedfonds geeft aandelen uit aan Stichting Administratiekantoor DNSF I en Stichting Administratiekantoor DNSF II (de Administratiekantoren). De Administratiekantoren zijn daarom de aandeelhouder. De Administratiekantoren geven vervolgens de Participaties uit aan de beleggers.

De statutaire directie van het Vastgoedfonds is de Beheerder, Annexum Beheer BV. De bestuurders van de Beheerder zijn de heren H.W. Boissevain en H.F.J.P.M.G. Grevers. De accountant van het Vastgoedfonds is Deloitte Accountants BV.

Wat is de essentiële financiële informatie over de uitgevende instelling?
Hieronder is de essentiële financiële informatie over het Vastgoedfonds opgenomen.

Aanvullende informatie Per 30-06-2021	Totale waarde uitstaande Participaties	Aantal Participaties	Intrinsieke waarde per Participatie
Uitstaande Participaties	€ 36.128.755	1.855.750	€ 19,47

Winst- en verliesrekening (€ '000)	2020	2019	2018	HY 2021	HY 2020
Netto inkomsten	2.308	2.254	46.749	3.498	1.063
Nettowinst	1.987	2.245	43.902	2.897	853
Performancevergoeding	(72)	-	-	-	-
Beheervergoeding	(797)	(804)	(704)	(401)	(401)
Overige vergoedingen	-	-	-	-	-
Beleggingsresultaat per Participatie	€ 1,07	€ 1,25	€ 24,39	€ 1,56	€ 0,47

Balans (€ '000)	2020	2019	2018	HY 2021	HY 2020
Totale netto activa	168.665	170.435	164.746	169.608	170.075
Loan-to-value (totaal)	81,9%	84,9%	95,6%	77,3%	83,8%

De accountant heeft in de gecontroleerde jaarrekeningen over 2019 en 2020 van het Vastgoedfonds en van de Beheerder, en in het Management Rapport 2019 van de Beheerder een paragraaf opgenomen ter benadrukking van de impact van COVID-19. Deze paragrafen verwijzen naar de beschrijving van de Beheerder van de gevolgen van COVID-19. In de paragrafen is opgenomen dat het oordeel van de accountant niet is aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

Wat zijn de voornaamste risico's specifiek voor de uitgevende instelling?
Risico waardedaling vastgoed

Het Totaal Beleggingsrendement kan dalen, of zelfs negatief worden, als het Vastgoed in waarde daalt. Hoog risico.

Inflatierisico
Bij een lagere inflatie dan 1,75% zullen de huurinkomsten minder sterk stijgen dan geprognosticeerd. Gemiddeld risico.

Verhuur- en leegstandsrisico
Als huurovereenkomsten eindigen kan dat leiden tot lagere huurinkomsten en dus negatieve gevolgen hebben voor het rendement. Gemiddeld risico.

Huurherzieningsrisico
Als een huurder erin slaagt om via een huurherzieningsprocedure een lagere huurprijs af te dwingen leidt dat tot lagere huurinkomsten en dus negatieve gevolgen hebben voor het rendement. Gemiddeld risico.

Debiteurenrisico
Als huurders de huur niet (volledig) betalen aan het Vastgoedfonds dalen de inkomsten van het Vastgoedfonds en daarmee het rendement. Gemiddeld risico.

Risico verslechtering risico/rendementverhouding beleggingsportefeuille door aan- en verkopen
Als beleggingen van mindere kwaliteit aan de portefeuille worden toegevoegd, of objecten van betere kwaliteit aan de portefeuille worden onttrokken verslechtert de risico/rendementverhouding van de beleggingsportefeuille. Laag risico.

Hefboomrisico
Als de waarde van het Vastgoed daalt of de rentelasten stijgen ten opzichte van het Exploitatieresultaat neemt het rendement op de Participaties sneller af dan op het totaal vermogen, door de hefboomwerking van de Financiering. Hoog risico.

Risico dat convenanten worden doorbroken
De Financiering bevat afspraken die tot gevolg kunnen hebben dat de lening opeisbaar wordt, of de kasstroom moet worden aangewend voor aflossing, bij een daling van de inkomsten of van de waarde van het Vastgoed. Hoog risico.

Executierisico
Als de Financier het hypotheekrecht uitwint tegen een prijs die lager ligt dan de boekwaarde komt het verschil in mindering op de waarde van een Participatie. Laag risico.

Herfinancieringsrisico
Als de geplande herfinanciering niet doorgaat zal ook de geplande besparing op de rentelasten geen doorgang vinden. Als er na afloop van de Financiering geen nieuwe financiering kan worden afgesloten dient het Vastgoedfonds de Financiering op een andere manier terug te betalen, bijvoorbeeld door (gedeeltelijke) verkoop van de portefeuille of een emissie. Laag risico.

Renterisico
Als een nieuwe financiering slechts kan worden afgesloten op ongunstiger voorwaarden heeft dit een negatieve impact op het rendement. Laag risico.

Liquiditeitsrisico
Als het Vastgoedfonds onvoldoende liquide middelen heeft kan zij geen dividend uitkeren aan Participanten of zelfs niet aan haar betalingsverplichtingen aan derden voldoen. Laag risico.

Kosten risico
Als de kosten hoger zijn dan vooraf ingeschat gaat dit ten kosten van het rendement. Laag risico.

1.3 *Essentiële informatie over de effecten*

Wat zijn de hoofdkenmerken van de effecten?
De Participaties (ISIN-code: NL0015000CK4) zijn een mandje van vier certificaten van gewone aandelen in het kapitaal van elk van de volgende vier vennootschappen die tezamen het Vastgoedfonds vormen: DNSF Zinkwerf BV, Duits Nederlands Supermarkt Fonds BV, DNSF Orestes BV en DNSF Holding BV. Het nominale bedrag van de Participaties bedraagt € 0,01 en is gelijk aan het nominale bedrag van de aandelen waartegenover zij zijn uitgegeven. Er zijn momenteel 1.855.750 Participaties uitgegeven. De Participaties zijn uitgegeven voor onbepaalde tijd.

De voorwaarden waaronder de Participaties worden uitgegeven zijn opgenomen in de Administratievoorwaarden. De Participaties zijn gecreëerd onder Nederlands recht. De Participaties luiden uitsluitend op naam. Er worden geen Participatiebewijzen uitgegeven. Elke Participatie geeft recht op een evenredig gedeelte van het Fondsvermogen en de winst van het Vastgoedfonds. Alle Participaties hebben dezelfde stemrechten in de Vergadering van Participanten. In geval van faillissement van het Vastgoedfonds krijgen de Participanten pas een uitkering als alle schuldeisers voldaan zijn, indien al een uitkering gedaan kan worden.

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 het Administratiekantoor door de vervreemder of verkrijger of een andere door de Beheerder te bepalen wijze waarbij de levering afdoende wordt vastgelegd, zoals bijvoorbeeld elektronische administratie van de levering via een (handels)platform.

Tweemaal per jaar zal de beschikbare winst worden uitgekeerd aan de Participanten. De Beheerder stelt de hoogte van de uitkeringen vast. Daarna wordt de samenstelling en wijze van betaalbaarstelling gepubliceerd op de Website. Hierbij zal de Beheerder in beginsel de beschikbare cashflow uit het Direct resultaat uitkeren. Indien de Solvabiliteit of liquiditeit van het Vastgoedfonds dat verlangt, kan de Beheerder besluiten een lagere uitkering te verstrekken. De Beheerder kan ook besluiten een hogere uitkering te doen of een extra uitkering.

Waar zullen de effecten worden verhandeld?
Voor de Participaties zal geen toelating tot de handel op een gereglementeerde 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 nadat alle bestedingsdoelen van de opbrengsten van de Aanbieding zijn vervuld. Dit platform is de Nederlandsche Participatie Exchange B.V. ('NPEX').

Wat zijn de voornaamste risico's specifiek voor de effecten?
Verhandelbaarheid risico's
Een Participant kan zijn Participaties slechts verkopen als hiervoor een koper kan worden gevonden op het door hem gewenste prijsniveau. Hoog risico.

1.4 Essentiële informatie over de aanbieding van effecten aan het publiek

Volgens welke voorwaarden en welk tijdschema kan ik in dit effect beleggen?
De Participaties worden aangeboden tegen de Uitgifteprijs, te vermeerderen met 2% Emissiekosten. Voor deze Aanbieding geldt een minimaal aantal af te nemen aantal van 500 Participaties. De verwachte Uitgifteprijs is in onderstaande tabel opgenomen.

Inschrijving en betaling (volledig) ontvangen uiterlijk 16.00 uur op	Uitgifteprijs gepubliceerd op	Verwachte Uitgifteprijs
31 december 2021	Datum prospectus	€ 21,56

De Uitgifteprijs is gelijk aan de Handelswaarde vermeerderd met een vaste opslag van 6%. De Uitgifteprijs 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.

De inschrijvingsperiode, dat wil zeggen de periode dat de Participaties worden aangeboden, start op 14 december 2021 en sluit zodra alle Participaties van de Aanbieding zijn toegewezen.

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 op Participaties van de Beheerder bericht omtrent acceptatie van de inschrijving. Indien de inschrijving is geaccepteerd krijgt de Participant een schriftelijke bevestiging dat de Participaties aan de Participant zijn uitgegeven.

De verwatering die optreedt als gevolg van de Aanbieding, dat wil zeggen de vermindering van het procentuele belang van een Participant in het Vastgoedfonds en het daaraan gekoppelde procentuele stemrecht in de Vergadering van Participanten, bedraagt ca. 20,86%. De Intrinsieke waarde van een Participatie zal echter naar verwachting niet verminderen, omdat de Participaties worden uitgegeven tegen een Uitgifteprijs die ligt boven de Intrinsieke waarde.

De kosten die verband houden met de Emissie bedragen naar verwachting € 1.144 .000. Deze worden rechtstreeks in rekening gebracht bij het Vastgoedfonds.

Wie is de aanbieder van de Participaties?
De Beheerder, Annexum Beheer BV, treedt op als aanbieder van Participaties en als beheerder en directie van het Vastgoedfonds. 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 is een besloten vennootschap opgericht naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Amsterdam.

Waarom wordt dit Prospectus opgesteld?
Dit Prospectus is uitgebracht in verband met de Aanbieding. Het doel van het Vastgoedfonds met de Aanbieding is om door de uitgifte van Participaties nieuwe gelden aan te trekken, ten behoeve van de hieronder vermelde bestedingsdoelen. De opbrengsten van de Aanbieding (omvang ca. € 16,3 miljoen) zullen als volgt, en ook in die volgorde, worden aangewend:

1) Marketing- en adviseurskosten: ca. € 0,7 miljoen;
2) Middelen voor verhoging van werkkapitaal: ca. € 1,3 miljoen;
3) Middelen voor investeringen in het Vastgoed ca. € 1,2 miljoen
4) Aflossen van obligatiehouders: ca. € 5,4 miljoen;
5) Structureringsvergoeding: ca. € 0,5 miljoen;
6) Verkoopopdrachten uit te voeren ten behoeve van Participanten die hebben aangegeven te willen uittreden: ca. € 7,2 miljoen.

De Aanbieding kent een grootte van ca. € 16,3 miljoen. Bij deze emissie-omvang bedraagt de netto-opbrengst van de Aanbieding, dat wil zeggen het deel van de Aanbieding dat niet wordt aangewend voor de kosten die gepaard gaan met de Aanbieding ca. € 15,1 miljoen. De eenmalige kosten in verband met de Aanbieding bedragen totaal ca. € 1,1 miljoen en betreffen ca. € 0,65 miljoen Marketing- en adviseurskosten en ca. € 0,49 miljoen Structureringsvergoeding aan (de moedervennootschap van) de Beheerder. Deze kosten komen bovenop de doorlopende kosten van het Vastgoedfonds, waaronder de Beheervergoeding aan de Beheerder.

De Aanbieding is niet onderworpen aan een overeenkomst tot overneming met plaatsingsgarantie. De Beheerder heeft, in verband met de vergoedingen die zij ontvangt, belang bij de Aanbieding.

De Beheerder is gerechtigd tot een vergoeding bij de uitgifte en inkoop van Participaties door het Vastgoedfonds, te weten de Structureringsvergoeding respectievelijk de Inkoopvergoeding. De Inkoopvergoeding betreft een vergoeding voor de Beheerder indien 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. Hierdoor heeft de Beheerder een belang bij uitgifte en inkoop van Participaties. Dit belang kan conflicteren met het belang van de Participanten. Een belangenconflict kan ontstaan 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.

2. Risicofactoren

Beleggen in het Vastgoedfonds brengt risico's met zich mee. Als deze risico's zich voordoen kan dat een negatieve invloed hebben op het rendement. De waarde van de beleggingen kan zowel stijgen als dalen. Daarnaast kunnen risico's elkaar versterken; de onderlinge afhankelijkheid is in dit hoofdstuk waar van toepassing toegelicht. 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 dit hoofdstuk staan de materiële risico's beschreven die verbonden zijn aan een investering in het Vastgoedfonds. Naast deze materiële risico's kunnen er materiële risico's zijn die op dit moment voor de Beheerder onbekend zijn of waarvan de Beheerder vindt dat ze op dit moment niet materieel zijn. 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.

De risico's zijn onderverdeeld in de volgende categorieën:

- Marktrisico's
- Risico's met betrekking tot het Vastgoed;
- Risico's met betrekking tot de Financiering;
- Risico's met betrekking tot de Participaties;
- Risico's met betrekking tot het Vastgoedfonds.

Aan elk risico is de kwalificatie laag, gemiddeld of hoog risico gegeven. Deze kwalificatie wordt gegeven door elk beschreven risicofactoren op te delen in een aantal factoren die het risico kunnen beïnvloeden. De factoren betreffen veelal aspecten van een risico waarop over het algemeen mitigerende maatregelen kunnen worden getroffen of waarvan de analyse van belang is om inzicht in het risico als geheel te verkrijgen. Voor elk van deze factoren wordt een beoordeling gemaakt wat de kans is dat de desbetreffende factor een negatieve bijdrage levert aan het risico als geheel, na het eventueel treffen van mitigerende maatregelen. Vervolgens wordt een weging aan elke factor toegekend die reflecteert welke invloed deze factor kan hebben op het risico als geheel. De weging van de individuele factoren leidt tot een totaalwaardering van het risico in laag/gemiddeld/hoog. Bij het toekennen van deze kwalificatie heeft de Beheerder rekening gehouden met de waarschijnlijkheid dat een risico zich voordoet en de potentiële impact die dit risico heeft. Hierbij zijn de maatregelen die zijn genomen om de waarschijnlijkheid of de impact van het risico te beperken in overweging genomen.

Een kwalificatie als laag risico wil over het algemeen zeggen dat zowel de kans dat het risico zich voordoet en de potentiële impact als laag of gemiddeld wordt ingeschat en tenminste een van beide aspecten als laag. Een kwalificatie als hoog risico wil over het algemeen zeggen dat zowel de kans dat het risico zich voordoet en de potentiële impact als gemiddeld of hoog

wordt ingeschat en tenminste een van beide aspecten als hoog. Een kwalificatie als gemiddeld risico zit daar tussenin. Hiervan kan bij individuele risico's worden afgeweken, als deze geen correcte reflectie geven van het risico, bijvoorbeeld bij een zeer grote of zeer geringe impact of kans dat een risico zich voordoet.

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.

2.1 Marktrisico's

Risico waardedaling vastgoed
Het Totaal Beleggingsrendement kan dalen, of zelfs negatief worden, als het Vastgoed in waarde daalt. Hoog risico.

De marktwaarde van het Vastgoed is in hoge mate afhankelijk van de huidige en toekomstige marktomstandigheden op de beleggingsmarkt voor supermarktvastgoed, de beschikbaarheid van financiering, het vertrouwen van beleggers in supermarktvastgoed, perioden van uitzonderlijke marktomstandigheden of grote onrust op de vastgoedbeleggingsmarkt en/of de (macro-) economische ontwikkelingen in Nederland en Duitsland.

Een waardedaling van het Vastgoed heeft een daling van de Handelswaarde van de Participaties tot gevolg. Dit komt omdat de Beheerder bij het vaststellen van de Handelswaarde het verschil tussen de activa en de schulden van het Vastgoedfonds als uitgangspunt hanteert. Als de waarde van het voornaamste activum (het Vastgoed) daalt, daalt ook de Handelswaarde. Omdat het Vastgoed grotendeels gefinancierd is met vreemd vermogen werken negatieve waardeontwikkelingen van het Vastgoed versterkt door in de Handelswaarde (zoals beschreven onder het 'Hefboomrisico'). Een daling van de Handelswaarde leidt tot een daling van het Totaal Beleggingsrendement.

Deze daling van het Totaal Beleggingsrendement kan een Participant op de volgende twee manieren raken:

- Indien hij gedurende de looptijd van het Vastgoedfonds zijn Participaties verkoopt. De Handelswaarde wordt maandelijks gepubliceerd met als doel om een indicatie te geven van de waarde van een Participatie 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 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. Dit is mede afhankelijk van de Verhandelbaarheid risico's zoals beschreven in paragraaf 2.4.

- Bij beëindiging van het Vastgoedfonds. Indien besloten wordt het Vastgoedfonds te beëindigen, bestaat het risico dat het Vastgoed in waarde is gedaald, waardoor verkoopprijs die het Vastgoedfonds realiseert lager is. Hoe lager de verkoopopbrengst, hoe lager het liquidatiesaldo dat aan de Participanten wordt uitgekeerd.

Voorbeeld: Wanneer de Huurkapitalisatiefactor over een looptijd van ca. 5 jaar daalt met ca. 0,21 (van factor 14,6 per december 2021 naar een factor van ca. 14,4 ultimo 2026) ten opzichte van een stijging van 0,21 punt zoals geprognotiseerd, dan daalt het geprognosticeerde Indirect beleggingsrendement van 0,9% positief naar 0,7% negatief. Het Totaal beleggingsrendement daalt dan met 1,5% naar 7,9%.

Inflatierisico
Bij een lagere inflatie dan 1,75% zullen de huurinkomsten minder sterk stijgen dan geprognosticeerd. Gemiddeld risico.

De ontwikkeling van de huuropbrengsten is mede afhankelijk van de inflatie. De inflatie zorgt door middel van de indexatieclausule in de huurcontracten voor hogere huuropbrengsten. Deze indexatieclausule is in Nederland en Duitsland als gevolg van wetgeving verschillend geregeld. Waar in Nederland de huurinkomsten elk jaar worden aangepast aan de inflatie, worden de huurinkomsten in Duitsland met een vertraging aangepast aan de inflatie. Uitgaand van een inflatiepercentage van 1,75% wordt, wegens de vertraging in de aanpassing van de huurinkomsten in Duitsland, een huurindexatie over de gehele portefeuille verwacht van 1,12%. De inflatie in 2020 valt, jaar-op-jaar gezien, terug van 2,7% in 2019 naar 1% in 2020. Dit komt onder andere doordat de btw-verhoging per januari 2019 uit het inflatiecijfer is gevallen en door de halvering van de olieprijzen. In 2021 is de inflatie naar verwachting 1,5%. Het risico bestaat dat de inflatie zich zal bewegen onder het niveau van 1,75% waarmee is gerekend in de rendementsprognose. Hierdoor stijgen de huuropbrengsten minder snel en vallen deze lager uit dan verwacht. Dit gaat ten koste van het Direct beleggingsrendement. De hoogte van de inflatie heeft ook gevolgen voor het kostenniveau voor het Vastgoedfonds. Over het algemeen zullen de kosten stijgen bij een hogere inflatie. Het risico bestaat dat de kosten voor het Vastgoedfonds hoger zullen uitvallen als gevolg van de inflatie.

Voorbeeld: In het geval van 1% inflatie in plaats van 1,75% zoals geprognotiseerd, en hiermee een indexatie van de huurinkomsten van 0,64%, daalt het verwachte Direct beleggingsrendement met 0,2% naar 8,4% en het geprognosticeerde Totaal beleggingsrendement met 1,5% naar 7,9%.

2.2 Risico's met betrekking tot het Vastgoed

Verhuur- en leegstandsrisico
Als huurovereenkomsten eindigen kan dat leiden tot lagere huurinkomsten en dus negatieve gevolgen hebben voor het rendement. Gemiddeld risico.

De mogelijkheid bestaat dat één of meerdere huurcontracten met betrekking tot ruimte in het Vastgoed niet zullen worden verlengd. In dat geval dient een nieuwe huurder gezocht te worden. Hier kan enige tijd mee gepaard gaan. In zo'n periode worden geen huurinkomsten gerealiseerd in de desbetreffende ruimte. Het risico bestaat dat in een nieuw huurcontract,

als gevolg van een veranderende markt, een lagere huurprijs wordt opgenomen dan in de huidige huurcontracten. De markthuurprijs wordt beïnvloed door het niveau van de inflatie, zoals hiervoor beschreven onder 'Inflatierisico' in paragraaf 2.1. Indien de huurinkomsten van het Vastgoedfonds lager uitvallen dan verwacht gaat dit ten koste van het Direct beleggingsrendement.

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. Daarnaast wordt het supermarktlandschap 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 worden waardoor de huurprijs die gerealiseerd kan worden vermindert. Een supermarkt kleiner dan 1.000 m2 wordt in dit kader als relatief klein beschouwd. Drie van de 38 supermarktenobjecten in portefeuille hebben een vloeroppervlakte kleiner dan 1.000 m2.

Voorbeeld: Een aanname in de rendementsprognose is dat bij een einde van een huurcontract deze ofwel verlengd wordt of dat er al een nieuwe huurder gevonden is. In het geval er een periode van leegstand ontstaat van 12 maanden, dan daalt het Totaal beleggingsrendement van 9,4% naar 9,1%.

Voorbeeld 2: In het geval dat vanaf 2022 de Bruto huuropbrengsten slechts 90% zijn van dat wat is geprognotiseerd, dan daalt het Direct beleggingsrendement met 1,1% naar 7,5% en het Totaal beleggingsrendement neemt af met 1,0% naar 8,4%.

Huurherzieningsrisico
Als een huurder erin slaagt om via een huurherzieningsprocedure een lagere huurprijs af te dwingen leidt dat tot lagere huurinkomsten en dus negatieve gevolgen hebben voor het rendement. Gemiddeld risico.

Huurinkomsten kunnen ook gedurende de looptijd van een huurcontract teruglopen. 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 erin slaagt om een neerwaartse huurprijsherziening af te dwingen. Met als gevolg dat de huuropbrengsten van het Vastgoedfonds, en daarmee het Direct Beleggingsrendement, dalen.

Debiteurenrisico
Als huurders de huur niet (volledig) betalen aan het Vastgoedfonds dalen de inkomsten van het Vastgoedfonds en daarmee het rendement. Gemiddeld risico.

Het risico bestaat dat een huurder niet (volledig) aan haar betalingsverplichting van de huur zal voldoen. De mogelijkheden van huurders om aan hun betalingen te voldoen worden mede ingegeven door hun financiële positie en winstgevendheid.

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. Ook bestaat het risico dat er door een toename van online aanbieders voor dagelijkse boodschappen minder consumenten naar de fysieke supermarkten zullen gaan, of consumenten daar minder zullen uitgeven. Het huidige marktaandeel online bedraagt ca. 1,1% (Duitsland) respectievelijk ca. 5,5% (Nederland), maar stijgt in de afgelopen jaren gestaag. Bij een dalende omzet van een fysieke supermarkt kan de winstgevendheid van de huurder teruglopen.

Een bijzondere omstandigheid wordt gevorm door de coronacrisis. Hierdoor kampen diverse ondernemers met teruglopende omzetten. Een teruglopende omzet heeft tot gevolg dat huurders minder in staat zijn om aan hun betalingsverplichtingen, waaronder de huur aan het Vastgoedfonds, te voldoen. In algemene zin geldt dat de teruglopende omzet als gevolg van Covid 19 zich met name voordoet bij sommige huurders uit het niet supermarkt gerelateerde deel van de portefeuille. Het aandeel van de supermarkten in de totale huurstroom bedraagt ca. 72%. De Beheerder is actief in gesprek met huurders die het moeilijk hebben en heeft waar nodig betalings- en kortingsregelingen getroffen. De Beheerder verwacht niet dat er verdere kortingsregelingen getroffen dienen te worden. Hierom heeft de Beheerder als beleidsuitgangspunt aangenomen dat over het restant van 2021 geen voorziening gecreëerd hoeft worden voor eventuele oninbare huur. Momenteel lijkt de negatieve impact van Covid 19 gering. Hoe groot de impact van het coronavirus daadwerkelijk zal zijn is op dit moment nog moeilijk te zeggen.

Voorbeeld: In het geval dat er toch sprake is van oninbare huurinkomsten van € 150.000 per maand tot medio 2022, dan daalt het geprognosticeerde Totaal beleggingsrendement naar 9,2%.

Risico verslechtering risico/rendementverhouding beleggingsportefeuille door aan- en verkopen
Als beleggingen van mindere kwaliteit aan de portefeuille worden toegevoegd, of objecten van betere kwaliteit aan de portefeuille worden onttrokken verslechtert de risico/rendementverhouding van de beleggingsportefeuille. Laag risico.

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 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.

De Participanten lopen het risico dat de toekomstige beleggingsportefeuille van mindere kwaliteit is doordat vastgoedobjecten van betere kwaliteit aan de portefeuille worden onttrokken. Ook kan het gebeuren dat de objecten van mindere kwaliteit aan de portefeuille worden toegevoegd. 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 op basis van de laatst vastgestelde jaarrekening van het Vastgoedfonds. Tot aankopen onder 10% van de balanswaarde is de Beheerder zelfstandig bevoegd.

Concentratierisico
Niet gespreid beleggen is risicovol omdat zowel de waardeontwikkeling van de vastgoedportefeuille als het rendement afhankelijk is van een beperkt aantal factoren. Laag risico.

Het Vastgoedfonds belegt conform haar Beleggingsbeleid hoofdzakelijk in Duitsland of in Nederland 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).

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. Door deze concentratie is het Vastgoedfonds gevoelig voor ontwikkelingen in de (lokale) winkelvastgoed- en verhuurmarkt in met name de supermarktbranche.

Het Vastgoed betreft 38 objecten, waarvan 21 in Duitsland en 17 in Nederland waarmee de risico's gespreid zijn over verschillende locaties en huurders, als nader omschreven in paragraaf 4.3.

Door de relatief grote blootstelling van het Vastgoedfonds aan de supermarkt(vastgoed) branche kunnen negatieve ontwikkelingen in die branche ook relatief sterke negatieve impact hebben op het Direct Beleggingsrendement en de waarde van de Participaties. Als bijvoorbeeld de waarde van supermarktvastgoed daalt (als beschreven onder 'Risico waardedaling Vastgoed'), terwijl de waarde van overige vastgoed categorieën op peil blijft, zal de waarde van Participaties dalen. Terwijl deze waardedaling niet, of in mindere mate, doorwerkt bij andere vastgoedbeleggingsfondsen met een portefeuille die meer gespreid is over de verschillende categorieën vastgoed.

Risico onverzekerbare schade
Het Vastgoed kan schade oplopen of schade veroorzaken. Hoewel voor het Vastgoed een opstalverzekering is afgesloten zijn niet alle voorvallen te verzekeren. Laag risico.

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. Indien zich een schadevoorval voordoet dat niet verzekerd is, zal dat leiden tot onvoorziene kosten wat een negatief effect zal hebben op het rendement voor de Participanten.

2.3 Risico's met betrekking tot de Financiering

Hefboomrisico
Als de waarde van het Vastgoed daalt of de rentelasten stijgen ten opzichte van het Exploitatieresultaat neemt het rendement op de Participaties sneller af dan op het totaal vermogen, door de hefboomwerking van de Financiering. Hoog risico.

Het Vastgoed wordt grotendeels (thans ca. 75,2%) met vreemd vermogen gefinancierd. Hierdoor werken waardemutaties van het Vastgoed versterkt door in de waarde van een Participatie. Als het Vastgoed met 1% zou dalen, bedraagt de daling van de Handelskoers in dit geval door de hefboomwerking ca. 5%. Als gevolg van de beoogde aflossing van Obligatiehouders van € 5,4 miljoen uit de opbrengsten van de Aanbieding daalt het aandeel vreemd vermogen naar 71,2%. Zolang de rentelasten (gemiddeld ten opzichte van balanstotaal 2020: 3,3%) lager zijn dan het Exploitatieresultaat (ten opzichte van balanstotaal: 4,7%) is er sprake van een zogenaamde positieve hefboom. Die leidt tot een hoger rendement voor de Participant. Hier tegenover staat dat indien de financieringsrente door marktontwikkelingen stijgt of de inkomsten van het Vastgoed afnemen, deze hefboomwerking kan verminderen en zelfs kan omslaan. Op basis van de cijfers 2020 zou, bij gelijkblijvende overige omstandigheden, de hefboomwerking op het Direct beleggingsrendement omslaan bij een daling van de huurinkomsten van ca. 10% of wanneer de gemiddeld gewogen rente zou stijgen van ca. 4,1% naar ca. 6,0%. Dit betekent dat het Vastgoedfonds een groter deel van het Exploitatieresultaat, of zelfs het gehele Exploitatieresultaat, moet uitgeven aan rentelasten. Het rendement dat dan voor Participanten resteert loopt in dat geval harder terug dan het rendement op het totaal vermogen van het Vastgoedfonds, of ontbreekt zelfs geheel.

Risico dat convenanten worden doorbroken
De financieringen bevatten afspraken die tot gevolg kunnen hebben dat deze leningen opeisbaar wordt, of de kasstroom moet worden aangewend voor aflossing, bij een daling van de inkomsten of van de waarde van het Vastgoed. Hoog risico.

Er is een herfinanciering van het Vastgoedfonds gepland waarvan de verwachting is dat deze uiterlijk 31 december 2021 wordt geëffectueerd. Het Vastgoedfonds kent daarna verschillende bronnen van vreemd vermogen financiering. Het Duitse deel van de portefeuille wordt dan gefinancierd door een combinatie van een bancaire senior financiering ('Duitsland Financiering') en een junior lening ('Duitsland Junior Lening'). Het Nederlandse deel van de portefeuille wordt gefinancierd door een bancaire financiering ('Nederland Financiering'). Tot het moment van herfinanciering kent het Vastgoedfonds één lening op de gehele portefeuille, de huidige Financiering. Tevens heeft het Vastgoedfonds (middels groepsvennootschappen) Obligaties uitgegeven. Daarnaast heeft het Vastgoedfonds de Brugfinanciering aangetrokken.

Een overzicht van de bronnen van vreemd vermogen na herfinanciering is opgenomen in de tabel hieronder.

Financiering	% van totaal	Aanvang lening
Duitsland Financiering	48,4%	€ 44,0 miljoen
Duitsland Junior Lening	7,7%	€ 7,0 miljoen
Nederland Financiering	38,4%	€ 35,0 miljoen
Obligatielening	-%	€ - miljoen
Brugfinanciering	5,5%	€ 5,0 miljoen
Totaal	**100,0%**	**€ 91,0 miljoen**

De Duitsland Financiering, de Duitsland Junior Lening en de Nederland Financiering kennen financiële convenanten. Dit zijn afspraken die regelen wat de gevolgen zijn als bepaalde financiële ratio's worden doorbroken. Gevolg kan zijn dat de volledige cashflow dient te worden gebruikt voor aflossing of dat de lening opeisbaar wordt en volledig dient te worden terugbetaald.

De Duitsland Financiering en de Duitsland Junior lening (verwachte afsluitdatum uiterlijk 31 december 2021) kennen de volgende twee gezamenlijke convenanten:

1) Debt Yield convenant van 8,5% gedurende de eerste drie jaar van de lening en 9,0% daarna. Dat wil zeggen dat de netto huurinkomsten uit het gefinancierde vastgoed tenminste 8,5%, respectievelijk 9,0% van de uitstaande gezamenlijke hoofdsom van de Duitsland Financiering en de Duitsland Junior Lening dienen te bedragen. Indien het niveau van de huurinkomsten onder dit niveau daalt dient de volledige cashflow uit het gefinancierde vastgoed te worden gebruikt voor aflossing. Indien de Debt Yield gedurende de eerste drie jaar van de lening daalt onder de 7,5% en 8,0% daarna dient de lening geheel te worden terugbetaald. Bij het aangaan van de lening bedraagt de NDY van de Duitsland Financiering 8,7%.
2) Het Loan to Value convenant houdt in dat de uitstaande hoofdsom van de Duitsland Financiering en de Duitsland Junior Lening tezamen maximaal een vooraf afgesproken deel van de marktwaarde van het gefinancierde vastgoed mag bedragen. Dit wordt uitgedrukt in een percentage (LTV). Indien de LTV hoger wordt dan 75%, dan wordt de lening opeisbaar. Bij het aangaan van de lening bedraagt de LTV 65,0%.

De Nederland Financiering (verwachte afsluitdatum uiterlijk 31 december 2021) kent de volgende twee convenanten:

1) Debt Yield convenant van 9,0%. Dat wil zeggen dat de netto huurinkomsten uit het gefinancierde vastgoed tenminste 9,0% van de uitstaande hoofdsom dienen te bedragen. Indien het niveau van de huurinkomsten onder dit niveau daalt dient de vrije cashflow uit het gefinancierde vastgoed te worden gebruikt voor aflossing en wordt de rente op de Nederland Financiering verhoogd met 0,2%. Indien de Debt Yield daalt onder de 7,0% dient de lening geheel te worden terugbetaald. Bij het aangaan van de lening bedraagt de NDY van de Nederland Financiering 11,1%.
2) 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 hoger wordt

67% dient het Vastgoedfonds haar vrije cashflow uit het gefinancierde vastgoed te gebruiken voor aflossing en wordt de rente op de Nederland Financiering verhoogd met 0,2%. Indien de LTV hoger wordt dan 69,0% dan wordt de lening opeisbaar. Bij het aangaan van de lening bedraagt de LTV van de Nederland Financiering 64,8%.

Tot het moment waarop de geplande herfinanciering plaatsvindt (naar verwachting uiterlijk 31 december 2021) is het Vastgoedfonds gebonden aan de huidige Financiering. Deze Financiering kent de volgende drie convenanten:

1) Debt Yield convenant van 7,25%. Dat wil zeggen dat de netto huurinkomsten uit het gefinancierde vastgoed tenminste 7,25% van de uitstaande hoofdsom dienen te bedragen. Indien het niveau van de huurinkomsten onder dit niveau daalt dient de vrije cashflow uit het gefinancierde vastgoed te worden gebruikt voor aflossing. Indien de Debt Yield daalt onder de 6,6% dient de lening geheel te worden terugbetaald. De meest recente Debt Yield (15 juli 2021) bedraagt 9,6%.
2) Het Loan to Value convenant houdt in dat de uitstaande hoofdsom van de Financiering maximaal een vooraf afgesproken deel van de marktwaarde van het gefinancierde vastgoed mag bedragen. Dit wordt uitgedrukt in een percentage (LTV). Indien de LTV hoger wordt dan 80%, dan wordt de lening opeisbaar. Vanaf 15 juni 2022 wordt dit percentage 75%. De meest recente LTV (15 juli 2021) bedraagt 70,3%.
3) Het Interest Cover convenant houdt in dat de netto huurinkomsten uit het gefinancierde vastgoed tenminste 175% van de financieringsuitgaven dienen te bedragen. Indien het niveau van de huurinkomsten onder dit niveau daalt dient de vrije cashflow uit het gefinancierde vastgoed te worden gebruikt voor aflossing. Indien de Interest Cover daalt onder de 160% dient de lening geheel te worden terugbetaald. De meest recente Interest Cover (15 juli 2021) bedraagt 208,6%.

Indien de aflossing van de Financiering als gevolg van de beoogde herfinanciering in 2021 geen doorgang vindt blijft het Vastgoedfonds ook na deze tijd aan deze convenanten gebonden.

De potentiële impact van dit risico, in het meest negatieve geval opeising van de financiering, wordt aangemerkt als ‘hoog’. De kans dat dit risico zich voordoet wordt als ‘gemiddeld’ aangemerkt, rekening houdend met zowel de marge tussen de convenanten en de huidige stand van zaken als met de kans dat de waarde van het Vastgoed of de huurinkomsten in negatieve zin muteren. Dit leidt tot een kwalificatie van dit risico in de huidige omstandigheden als ‘hoog’. In algemene zin neemt het risico op inbreuk op de convenanten gedurende de looptijd af doordat het Vastgoedfonds op de Duitsland Financiering, de Duitsland Junior Lening en de Nederland Financiering aflost. De aflossing op de Duitsland Financiering bedraagt 2,5% per jaar. De aflossing op de Duitsland Junior Lening bedraagt 15% per jaar. De aflossing op de Nederland Financiering bedraagt 0,0% per jaar. De verwachte ontwikkeling van de LTV convenanten als gevolg van de aflossingen op de Duitsland Financiering, de Duitsland Junior Lening en de Nederland Financiering is opgenomen in onderstaande tabel.

LTV ontwikkeling	*31-dec-2021*	*31-dec-2022*	*31-dec-2023*	*31-dec-2024*	*31-dec-2025*	*31-dec-2026*
Loan to Value – Financiering Nederland	62,3%	60,2%	58,1%	56,1%	54,1%	62,3%
Loan to Value – Duitsland Financiering	51,1%	49,0%	47,1%	45,1%	43,2%	51,1%
Loan to Value – Duitsland Junior Lening	58,2%	54,8%	52,7%	50,7%	48,7%	58,2%

Als de gehele kasstroom dient te worden aangewend voor aflossing betekent dat dat er geen uitkeringen meer aan Participanten kunnen plaatsvinden totdat het Vastgoedfonds weer voldoet aan de in de convenanten opgenomen ratio's. Als de lening wordt opgeëist betekent dit dat het Herfinancieringsrisico zoals hieronder beschreven zich dan al openbaart in plaats van aan het einde van de looptijd. Tevens bestaat dan het risico dat de financier het hypotheekrecht uitwint zoals hierna beschreven onder 'Executierisico'.

Executierisico
Als de verstrekker van een financiering het hypotheekrecht uitwint tegen een prijs die lager ligt dan de boekwaarde komt het verschil in mindering op de waarde van een Participatie. Laag risico.

Indien het Vastgoedfonds niet voldoet aan haar verplichtingen die voortvloeien uit een financiering, waaronder de convenanten als hiervoor beschreven onder 'Risico dat de convenanten worden doorbroken', zal de Beheerder bezien of de geldverstrekker bereid is om afspraken te maken dat de lening niet wordt opgeëist. 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 en dat de financier invorderingsmaatregelen jegens het Vastgoedfonds instelt, waaronder uitwinning van het hypotheekrecht gevestigd op de door haar gefinancierde vastgoedobjecten. Dit betekent dat de financier deze vastgoedobjecten zal verkopen en de verkoopopbrengst zal gebruiken voor aflossing van haar schuld. In het geval dat het vastgoed door de Financier wordt verkocht, zal het Vastgoedfonds met betrekking tot het betreffende vastgoed geen huuropbrengsten meer ontvangen. Daardoor zal het Direct beleggingsrendement lager zijn dan verwacht of zelfs geheel ontbreken.

Ingeval vastgoed door de financier wordt verkocht tegen een prijs die lager is dan de boekwaarde dan heeft dit een negatieve invloed op de Handelswaarde van een Participatie. Als het vastgoed wordt verkocht voor een prijs die niet hoger is dan de uitstaande hoofdsom van de financiering dan is een Participant zijn gehele inleg kwijt. De kans dat vastgoed wordt verkocht tegen een waarde die lager is dan de boekwaarde is groter in een dalende markt, omdat het vastgoed eenmaal per jaar wordt getaxeerd, terwijl de markt voor de objecten sindsdien gedaald kan zijn.

Herfinancieringsrisico
Als de geplande herfinanciering niet doorgaat zal ook de geplande besparing op de rentelasten geen doorgang vinden. Als er na afloop van een financiering geen nieuwe financiering kan worden afgesloten dient het Vastgoedfonds de financiering op een andere manier terug te betalen, bijvoorbeeld door (gedeeltelijke) verkoop van de portefeuille of een emissie. Laag risico.

Het Vastgoedfonds heeft overeenstemming op hoofdlijnen over de herfinanciering van de Financiering, zoals omschreven in paragraaf 6.2. Deze herfinanciering leidt tot een besparing van de rentelasten. Het is de verwachting dat deze herfinanciering wordt geeffectueerd uiterlijk 31 december 2021. Deze herfinanciering is opgenomen in de rendementsprognose van het Vastgoedfonds. Het risico bestaat dat de geplande herfinanciering en daarmee

gepaard gaande besparing op de rentelasten niet doorgaat. In het geval de huidige Financiering blijft doorlopen daalt het geprognosticeerde Direct beleggingsrendement van 8,6% naar 5,4%.

Ondanks dat er overeenstemming op hoofdlijnen is met zowel de verstrekker van de Duitsland Financiering en de Duitsland Junior Lening als de verstrekker van de Nederland Financiering zou de hoofdsom van elke financiering nog kunnen worden aangepast, bijvoorbeeld ten gevolge van bijvoorbeeld door de financiers uitgevoerde taxaties. Indien een hoofdsom neerwaarts wordt bijgesteld zal dit worden gecompenseerd door een even grote uitbreiding van de Brugfinanciering. Als de Brugfinanciering als gevolg hiervan wordt uitgebreid met € 1 miljoen bedraagt het negatieve effect op het Direct Beleggingsrendement ca. 0,1%.

Na herfinanciering bestaat het risico dat de Beheerder er bij het aflopen van de Duitsland Financiering, de Duitsland Junior Lening eind 2026 of de Nederland Financiering eind 2023 niet in slaagt om de een of meerdere andere financieringen af te sluiten ter hoogte van het bedrag dat nodig is om de bestaande financieringen af te lossen. Hoe lager de financiering is die een opvolgend financier bereid is te verstrekken, hoe hoger het bedrag dat daarboven nodig is voor aflossing van de huidige financieringen. De voor aflossing nog benodigde middelen kunnen in dat geval slechts worden verkregen door een emissie, uit het operationele resultaat of door (een deel van) het Vastgoed te verkopen. De mate waarin het Vastgoedfonds in staat zal zijn financieringen aan te trekken zullen, naast ontwikkelingen op de financieringsmarkt, tevens afhankelijk zijn van de beoordeling die de bank maakt van het risicoprofiel van het Vastgoedfonds als debiteur. Een belangrijke overweging voor een bank zal de marktwaarde zijn van het vastgoed in relatie tot de hoogte van de gevraagde lening. Mede als gevolg van de aflossingen op de financieringen daalt de gezamenlijke hoofdsom van de Duitsland Financiering, de Duitsland Junior Lening en de Nederland Financiering ten opzichte van de waarde van het vastgoed als volgt: 59,8% (ultimo 2022), 56,9% (ultimo 2023), 54,9% (ultimo 2024), 52,9% (ultimo 2025), 50,9% (ultimo 2026). Hoe lager de uitstaande lening is ten opzichte van de waarde van het vastgoed ten tijde van een toekomstige herfinanciering hoe groter de kans dat er een financier bereid wordt gevonden een lening te verstrekken die voldoende is om de oude lening af te lossen. In de prognose wordt tot en met 2026, buiten de te verrichten herfinanciering, voor ca. € 10,4 miljoen afgelost op de hypothecaire financieringen. Indien een bank van mening is dat de risico's groter zijn, zal het voor deze bank minder aantrekkelijk zijn om een financiering te verstrekken. Omstandigheden waardoor de bank het risico van het Vastgoedfonds als debiteur hoger zal inschatten kunnen bijvoorbeeld zijn: (risico op) leegstand, insolvabele huurder(s), waardedaling Vastgoed, lage huuropbrengsten in relatie tot de kosten, achterstallig onderhoud van het Vastgoed, etc. Dit risico is daarom mede afhankelijk van het 'Verhuur- en leegstandrisico' en het 'Debiteurenrisico' zoals omschreven in paragraaf 2.2.

Renterisico

Als een nieuwe financiering slechts kan worden afgesloten op ongunstiger voorwaarden heeft dit een negatieve impact op het rendement. Laag risico.

Het risico bestaat dat de Beheerder er bij het aflopen van de Duitsland Financiering, de Duitsland Junior Lening eind 2026 en de Nederland Financiering eind 2023 niet in slaagt om de een andere financiering af te sluiten tegen minimaal even gunstige voorwaarden. Bij het

afsluiten van een nieuwe financiering worden afspraken gemaakt over de hoogte van de rentelasten die het Vastgoedfonds moet betalen. Het risico bestaat dat deze rentelasten hoger liggen dan het niveau waarvan is uitgegaan in de rendementsprognose. Dit heeft een negatieve invloed op het Direct beleggingsrendement. Ook indien vastgoedobjecten aan het Vastgoed worden toegevoegd, bijvoorbeeld als gevolg van de Aanbieding of toekomstige emissies, kunnen deze objecten overeenkomstig het financieringsbeleid met vreemd vermogen worden gefinancierd. Het risico bestaat dat het Vastgoedfonds een hogere rente moet betalen op de additionele financiering in verband met toekomstige acquisities, doordat de marktrente is gestegen. Dit heeft een drukkend effect op het rendement.

2.4 Risico's met betrekking tot de Participaties

Verhandelbaarheid risico's
Een Participant kan zijn Participaties slechts verkopen als hiervoor een koper kan worden gevonden op het door hem gewenste prijsniveau. Hoog risico.

Het Vastgoedfonds heeft een closed-end karakter. 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') nadat alle bestedingsdoelen van de opbrengsten van de Aanbieding zoals beschreven in paragraaf 3.2 zijn vervuld. 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 geeffectueerd 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.

2.5 Risico's met betrekking tot het Vastgoedfonds

Liquiditeitsrisico
Als het Vastgoedfonds onvoldoende liquide middelen heeft kan zij geen dividend uitkeren aan Participanten of zelfs niet aan haar betalingsverplichtingen aan derden voldoen. Laag risico.

Door het Vastgoedfonds is een liquiditeitsreserve gevormd. De liquiditeitsreserve wordt onder meer aangewend ter dekking van onvoorziene uitgaven of onvoorziene daling van de inkomsten, bijvoorbeeld door huurderving bij leegstand. Het risico bestaat dat de liquiditeitsreserve onvoldoende zal blijken. Bij een (voorzienbaar) 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 schuldeisers niet (tijdig) door het Vastgoedfonds kunnen worden voldaan. In zo'n geval bestaat het risico dat deze schuldeisers invorderingsmaatregelen zullen treffen, die het voortbestaan van het Vastgoedfonds kunnen bedreigen. In het ergste geval resteert na de uitvoering van de invorderingsmaatregelen niets meer voor de Participant en gaat de gehele inleg van een Participant verloren.

Kosten risico
Als de kosten hoger zijn dan vooraf ingeschat gaat dit ten kosten van het rendement. Laag risico.

De kosten van het Vastgoedfonds in de komende vijf jaar zijn ingeschat en worden weergegeven in de prognose en beschreven in paragraaf 6.5. Het is niet mogelijk om voor alle kosten een betrouwbare inschatting te geven. Het risico bestaat dan ook dat kosten hoger zullen uitvallen dan het niveau waarop deze zijn ingeschat.

Zo is het mogelijk dat onderhoudskosten voor het Vastgoed hoger uitvallen. Tevens is het mogelijk dat een (nieuwe) huurder financiële incentives verlangt of aanpassingen in het voorzieningenniveau van het Vastgoed. Daaraan zijn kosten verbonden die voor rekening van het Vastgoedfonds kunnen zijn.

Voorbeeld: Als de onderhoudskosten stijgen van 5% naar 10% van de huurstroom, daalt het geprognosticeerde Direct beleggingsrendement met 0,8% naar 7,8%.

Wet- en regelgevingrisico
Ongunstige wijziging van wet- en regelgeving kan een drukkend effect hebben op het rendement. Laag risico.

Het Vastgoedfonds is onderworpen aan (fiscale) wet- en regelgeving. De (locale) wetgeving met betrekking tot bijvoorbeeld milieu, bestemmingsplannen, huurbescherming, fiscale regelgeving en financiële (toezichts)wet- en regelgeving hebben invloed op de rentabiliteit van het Vastgoedfonds. Zo zijn er ruimtelijke ordening voorschriften van toepassing die reguleren

waar supermarkten mogen worden gevestigd. Hierdoor is het aantal locaties waarop een supermarkt mag worden gevestigd beperkt. Dit is gunstig voor het Verhuur- en leegstandsrisico, omdat de schaarste van locaties er over het algemeen toe leidt dat bij leegstand er relatief snel een opvolgend huurder kan worden gevonden. Als de voorschriften voor ruimtelijke ordening minder stringent worden kan het aantal supermarktlocaties oplopen, en daarmee het Verhuur- en leegstandrisico.

Daarnaast bestaat het risico dat AFM haar beleid of interpretatie van de Wft of hierop gebaseerde 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 of het Vastgoedfonds kan worden geconfronteerd met additionele kosten.

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

3. Aanbieding

3.1 Fondsomvang

Sinds de oprichting van het Vastgoedfonds op 26 november 1998 is een vastgoedportefeuille opgebouwd met voornamelijk supermarkten en winkelobjecten in Duitsland (21 locaties) en Nederland (17 locaties). Het Vastgoedfonds heeft een balanstotaal van ca. € 168,6 miljoen (peildatum 31 december 2020). Het aandeel van alle vreemd vermogen financieringen tezamen, die worden beschreven in paragraaf 6.2, per 31 december 2020 bedraagt ca. 81,9% van de taxatiewaarde van het Vastgoed (thans: 75,2%).

Op de datum van dit Prospectus zijn door elk van de vennootschappen die het Vastgoedfonds vormen 1.855.750 aandelen uitgegeven aan de Administratiekantoren. Door de Administratiekantoren zijn eenzelfde aantal Participaties uitgegeven.

3.2 Doel en omvang Aanbieding

Dit Prospectus is opgesteld ten behoeve van de Aanbieding. Het doel van het Vastgoedfonds met de Aanbieding is om door de uitgifte van Participaties nieuwe gelden aan te trekken, ten behoeve van de hieronder vermelde bestedingsdoelen.

De opbrengsten van de Aanbieding (omvang € 16,3 miljoen) zullen als volgt, en ook in die volgorde, worden aangewend:

1) Marketing- en adviseurskosten: ca. € 0,7 miljoen;
2) Middelen voor verhoging van werkkapitaal: € 1,3 miljoen;
3) Middelen voor investeringen in het Vastgoed: ca. € 1,2 miljoen;
4) Aflossen van obligatiehouders: ca. € 5,4 miljoen;
5) Structureringsvergoeding: ca. € 0,5 miljoen;
6) Verkoopopdrachten uit te voeren ten behoeve van Participanten die hebben aangegeven te willen uittreden: ca. € 7,2 miljoen.

Ad 1: Dit zijn de door externe partijen in rekening gebrachte kosten die verband houden met de Aanbieding, zoals beschreven in paragraaf 6.5.

Ad 2: Zoals weergegeven in de geprognosticeerde balans op p. 64, beschikt het fonds eind 2023 over liquide middelen van ca. € 0,47 miljoen. Alle verwachte uitgaven zijn in de prognose meegenomen. Omdat dit bedrag relatief laag is in relatie tot de omvang van het Vastgoedfonds is er weinig ruimte om eventuele tegenvallende inkomsten of onverwachte uitgaven op de middellange termijn op te vangen. Derhalve wordt een additionele buffer aangebracht.

Ad 3: Dit betreffen investeringen in het in paragraaf 4.3 beschreven Vastgoed met de volgende kenmerken: investeringen in duurzaamheid, investeringen om contractverlenging te realiseren en investeringen in groot onderhoud.

Ad 4: Aan de obligatiehouders is de mogelijkheid geboden om te kiezen voor vervroegde aflossing van hun obligaties onder het voorbehoud dat de emissie-opbrengsten daartoe

toereikend zijn. Als gevolg van deze aflossing daalt het aandeel vreemd vermogen van 75,2% naar 71,2%.

Ad 5: De Structureringsvergoeding betreft een vergoeding aan (de moedermaatschappij van) de Beheerder voor het begeleiden van de Aanbieding. Deze vergoeding betreft een percentage van de omvang van de Aanbieding, zoals beschreven in paragraaf 6.5. Als de omvang van de Aanbieding wordt uitgebreid, zoals in de volgende alinea beschreven, wordt het bedrag van de Structureringsvergoeding overeenkomstig verhoogd.

Ad 6: In 2019 werd aan Obligatiehouders de mogelijkheid geboden om hun Obligaties om te wisselen in Participaties. Hierbij werd de keuze geboden om voor de verkregen Participaties een verkoopopdracht in te dienen als onderdeel van een emissie van het Vastgoedfonds in 2019. Deze emissie is destijds gestaakt door het uitbreken van de Coronapandemie, de daarmee verband houdende overheidsmaatregelen en de daaruit voortvloeiende onzekerheden voor het Vastgoedfonds. Hierdoor zijn de verkoopopdrachten niet uitgevoerd. Participanten is de mogelijkheid geboden de verkoopopdrachten alsnog uit te laten voeren.

De Aanbieding kent een verwachte grootte van ca. € 16,3 miljoen. De Aanbieding kan daarnaast door de Beheerder worden uitgebreid met maximaal € 10,0 miljoen. De Beheerder kan hiertoe gedurende de Aanbieding overgaan indien de aanwending van de opbrengsten van de Aanbieding die hiervoor in deze paragraaf genoemd wordt onder punt 1 tot en met 6 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: 1) 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, 2) aflossing van de Brugfinanciering, of 3) om af te lossen op de overige financieringen van het Vastgoedfonds.

Als gevolg van de Aanbieding zullen nieuwe Participaties worden uitgegeven aan beleggers. De Beheerder zal er door uitgifte van aandelen aan de Administratiekantoren voor zorgdragen dat het aantal uitstaande aandelen van het Vastgoedfonds dat wordt gehouden door de Administratiekantoren na afloop van de Aanbieding gelijk is als het aantal uitstaande Participaties (certificaten van aandelen) dat wordt gehouden door beleggers.

Door de uitgifte van nieuwe Participaties zal het procentuele belang van bestaande Participanten in het totale eigen vermogen afnemen, dat wordt verwatering genoemd. Ook procentuele stemrecht in de Vergadering van Participanten neemt overeenkomstig af. De verwatering als gevolg van de Aanbieding bedraagt naar verwachting ca. 20,86%. Ingeval de Aanbieding wordt uitgebreid met € 10 miljoen bedraagt de verwatering 45,75%. De Intrinsieke waarde van een Participatie zal naar verwachting niet verminderen als gevolg van de Aanbieding, 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.

De Uitgifteprijs is gelijk aan de Handelswaarde vermeerderd met een vaste opslag van 6%. Deze opslag wordt in rekening gebracht in verband met de kosten voor het opbouwen van de huidige vastgoedportefeuille en dient ter dekking van de met de Aanbieding gepaard gaande kosten. De opslag komt volledig ten gunste van het Vastgoedfonds. De verwachte Uitgifteprijs gedurende de Aanbieding is in onderstaande tabel opgenomen. De Beheerder is in staat om de verwachte Uitgifteprijs nauwkeurig te berekenen omdat aan de voornaamste inkomsten (huur) en uitgaven (rente) langjarige overeenkomsten ten grondslag liggen. Indien zich echter gedurende de Aanbieding onvoorziene omstandigheden voordoen die een positieve of negatieve impact hebben op Handelswaarde, en daarmee op de Uitgifteprijs, is de Beheerder gerechtigd de Uitgifteprijs bij te stellen. De definitieve Uitgifteprijs wordt gepubliceerd op het openbare deel van de Website, op de eerste werkdag van de desbetreffende periode. Indien de definitieve Uitgifteprijs in een maand meer dan 5% afwijkt van verwachte Uitgifteprijs zoals opgenomen in de tabel hierna, 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 een publicatiedatum van de Uitgifteprijs (als opgenomen in de tabel) wordt geraadpleegd via de Website, bevat dit Prospectus ofwel a) een supplement waarin wordt toegelicht wat de definitieve Uitgifteprijs is en welke invloed dit heeft op de geprognosticeerde rendementen, ofwel b) geen supplement en wijkt de definitieve Uitgifteprijs minder dan 5% af van de in navolgende tabel opgenomen verwachte Uitgifteprijs. Eventuele personen die zich op de datum van publicatie van het supplement hebben ingeschreven op Participaties waarvoor de Uitgifteprijs meer dan 5% is gewijzigd, worden door de Beheerder schriftelijk geïnformeerd ten tijde van de publicatie van het supplement. Zij worden in de gelegenheid gesteld hun inschrijving te herroepen gedurende tenminste twee werkdagen nadat zij door de Beheerder zijn geïnformeerd.

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. Voor later ontvangen inschrijvingen/betalingen geldt de eerstvolgende Uitgifteprijs. In onderstaande tabel wordt dit verduidelijkt. De Uitgifteprijs die geldt voor inschrijvingen tot 31 december 2021 bedraagt € 21,56. Op dezelfde datum bedraagt de Intrinsieke Waarde € 20,25 en de Handelswaarde € 20,34. Het verschil tussen de Intrinsieke Waarde en de Handelswaarde wordt veroorzaakt door een aanpassing op de voorziening voor latente belastingverplichting, zoals nader toegelicht in paragraaf 6.8. Het verschil tussen de Uitgifteprijs en de Handelswaarde betreft een opslag van 6% en komt volledig ten goede aan het Vastgoedfonds.

Inschrijving en betaling (volledig) ontvangen uiterlijk 16.00 uur op	Uitgifteprijs gepubliceerd op	Verwachte Uitgifteprijs
31 december 2021	Datum prospectus	€ 21,56

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 2021 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

De inschrijvingsperiode, dat wil zeggen de periode dat de Participaties worden aangeboden, start op 14 december 2021 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 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 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.

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 het Fondsvermogen en de winst van het Vastgoedfonds. 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 december 2021. 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 doelen die het Vastgoedfonds heeft met de opbrengst van de Aanbieding, gerealiseerd kunnen worden. De bestedingsdoelen zullen worden vervuld uit de opbrengsten van de Aanbieding in de volgorde waarop zij hieronder in deze alinea zijn weergegeven. Dat betekent dat als de opbrengsten van de Aanbieding onvoldoende zijn om een bestedingsdoel volledig te vervullen de daarna beschreven doelen in het geheel niet vervuld zullen worden. Hieronder staat voor elk bestedingsdoel de impact op het Vastgoedfonds beschreven als de opbrengsten van de Aanbieding onvoldoende zijn om deze te dekken:

1) Marketing- en adviseurskosten, ca. € 0,7 miljoen: deze kosten zullen dan uit de operationele kasstroom van het Vastgoedfonds voldaan worden.
2) Middelen voor verhoging van werkkapitaal: ca. € 1,3 miljoen: het Vastgoedfonds zal een minder comfortabele kapitaalbuffer hebben.
3) Middelen voor investeringen in het in paragraaf 4.3 beschreven Vastgoed, ca. € 1,2 miljoen: deze kosten zullen dan worden uitgesteld of uit de operationele kasstroom van het Vastgoedfonds voldaan worden.
4) Aflossen van obligatiehouders, ca. € 5,4 miljoen: deze aflossing zal niet plaatsvinden en de obligaties lopen door tot het einde van de looptijd op 1 mei 2027;
5) Structureringsvergoeding, ca. € 0,5 miljoen Het bedrag van deze vergoeding wordt lager omdat dit een percentage betreft van de emissie-omvang en zal slechts verschuldigd zijn voor zover de opbrengsten van de Aanbieding toereikend zijn;
6) Verkoopopdrachten uit te voeren ten behoeve van Participanten die hebben aangegeven te willen uittreden, ca. € 7,2 miljoen: deze verkoopopdrachten zullen niet worden uitgevoerd.

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 ontlenen 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.

Het Vastgoedfonds heeft niet tot doel een duurzame belegging te bieden, noch beoogt zij ecologische of sociale kenmerken te promoten. Bij beleggingsbeslissingen worden de duurzaamheidsrisico's in aanmerking genomen. Dit zijn gebeurtenissen op ecologisch, sociaal of governancegebied die een wezenlijk negatief effect kunnen hebben op de waarde van de belegging. In het bijzonder worden de investeringen beoordeeld die noodzakelijk zijn om duurzaamheidsrisico's te mitigeren, en de invloed die dit heeft op het Totaal beleggingsrendement. Bijvoorbeeld investeringen om te voldoen aan (toekomstige) wet- en regelgeving op ecologisch, sociaal of governancegebied.

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

Bij inbreuk op het Beleggingsbeleid zal de Beheerder passende maatregelen nemen om de inbreuk op het Beleggingsbeleid zoveel mogelijk te herstellen, mits dat in het belang is van de Participanten. Mocht de Beheerder het herstel van de inbreuk op het Beleggingsbeleid niet in het belang van Participanten achten, dan zal zij zulks met redenen omkleed toelichten. De Beheerder zal de Participanten over de inbreuk, en over de eventueel getroffen maatregelen, in kennis stellen door een kennisgeving te plaatsen in het (half)jaarbericht en eveneens onverwijld op myAnnexum. Het staat Participanten dan vrij om (zonder tijdslimiet) onder de gebruikelijke voorwaarden uit te treden. Dit betekent dat Participanten hun Participaties slechts kunnen verkopen, als daarvoor een koper gevonden kan worden die de Participaties tegen dezelfde prijs door uitgifte wenst te verkrijgen, zoals beschreven in paragraaf 7.2 en onder "Verhandelbaarheid risico's" zoals beschreven in paragraaf 2.4. Het Vastgoedfonds is closed-end, wat betekent dat het Vastgoedfonds niet verplicht is om Participaties in te kopen.

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.

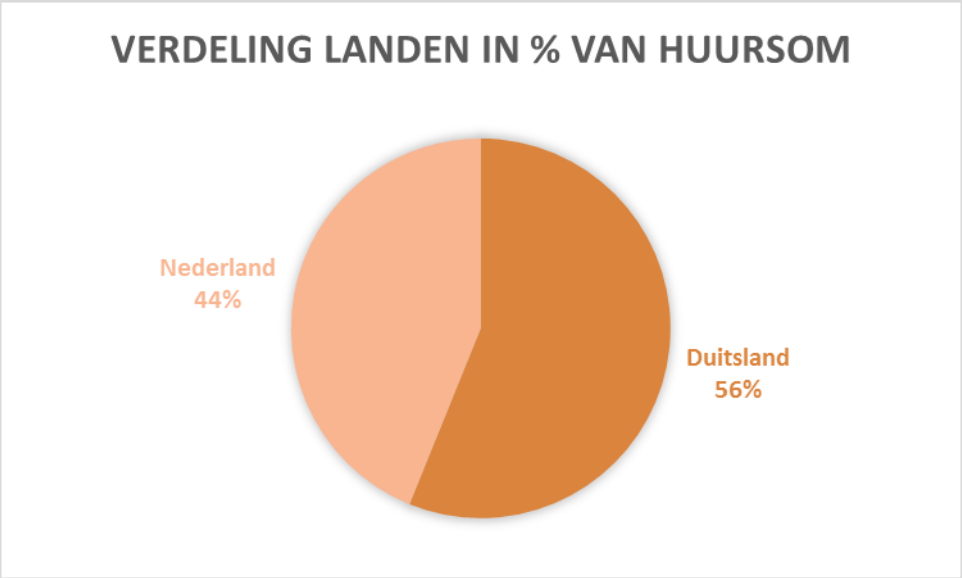
Een voorgenomen wijziging van het Beleggingsbeleid of de overige fondsvoorwaarden wordt bekend gemaakt door een advertentie in een landelijk verspreid Nederlands dagblad of aan het adres van iedere Participant alsmede op de Website. Tevens stelt de Beheerder de AFM hiervan in kennis. De Beheerder kan 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. Dit betekent dat Participanten hun Participaties slechts kunnen verkopen, als daarvoor een koper gevonden kan worden, zoals beschreven in paragraaf 7.2 en onder "Verhandelbaarheid risico's" zoals beschreven in paragraaf 2.4. Het Vastgoedfonds is closed-end, wat betekent dat het Vastgoedfonds niet verplicht is om Participaties in te kopen.

4.3 Vastgoedportefeuille

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 21 objecten in Duitsland en 17 in Nederland. Het totale oppervlak van het vastgoed in het Vastgoedfonds bedraagt circa 83.100m2.

In onderstaande grafiek wordt inzichtelijk gemaakt dat 56% van de huurinkomsten van het Vastgoedfonds uit Duitsland komt.



Duitsland

De samenstelling van de Duitse portefeuille met 21 supermarkten is als volgt:

- Vier objecten zijn solitaire supermarkten;
- Veertien objecten bestaan naast één of meerdere n supermarkten ook nog uit een of meer winkelhuurders;
- Twee locaties met een drogisterij, waar naast de drogisterij, nog een of meer winkelhuurders zijn;
- Een object met een slijterij.

	Object	Huurder	m2	Huurinkomsten	Type
1	Altenoythe, Altenoyterstraße	K&K	1.623	151.238	Supermarkt
2	Augustdorf, Rosenstraße	Aldi	2.437	253.156	Supermarkt
3	Bakum, Sudholterstraße	Lidl	2.479	198.587	Supermarkt
4	Bunde, Neushanzerstraße	Lidl	2.815	344.773	Supermarkt
5	Cloppenburg, Warthestraße	Hol Ab	852	55.800	Slijterij
6	Dortmund-Holzen, Heideweg	Edeka	2.100	305.512	Supermarkt
7	Georgsmariënhütte, Brunnenstraße	Lidl	2.987	322.992	Supermarkt
8	Quakenbrück, Wilhelmstraße	Netto	2.761	223.293	Supermarkt

9	Sassenberg, Füchtorferstraße	Netto	1.823	229.240	Supermarkt
10	Syke, Herrlichkeit	Lidl	2.033	293.835	Supermarkt
11	Uelsen, Nijenkamp	Lidl	1.992	225.000	Supermarkt
12	Vechta I, Oythestraße	Netto	1.512	182.611	Supermarkt
13	Pr. Oldendorf, Marktstraße	K&K	4.801	527.338	2 Supermarkten
14	Ibbenbüren, Rheinerstraße	K&K	2.853	305.592	Supermarkt
15	Rahden, Eisenbahnstraße	Lidl	1.477	227.872	Supermarkt
16	Schiffdorf, Neufelderweg	Lidl	1.676	242.700	Supermarkt
17	Vechta II, Diepholzerstraße	Combi	3.483	416.596	2 Supermarkten
18	Steinfeld, Lohnerstraße	K&K	4.958	418.129	2 Supermarkten
19	Twistringen, Bremerstraße	Rossmann	1.498	183.628	Drogisterij
20	Steinfeld II, Lohnerstraße	Rossmann	1.854	146.400	Drogisterij
21	Püsselbüren, Roßlauerstraße	Markant	1.336	119.459	Supermarkt
		Duitsland	**49.350**	**5.373.751**	

Nederland

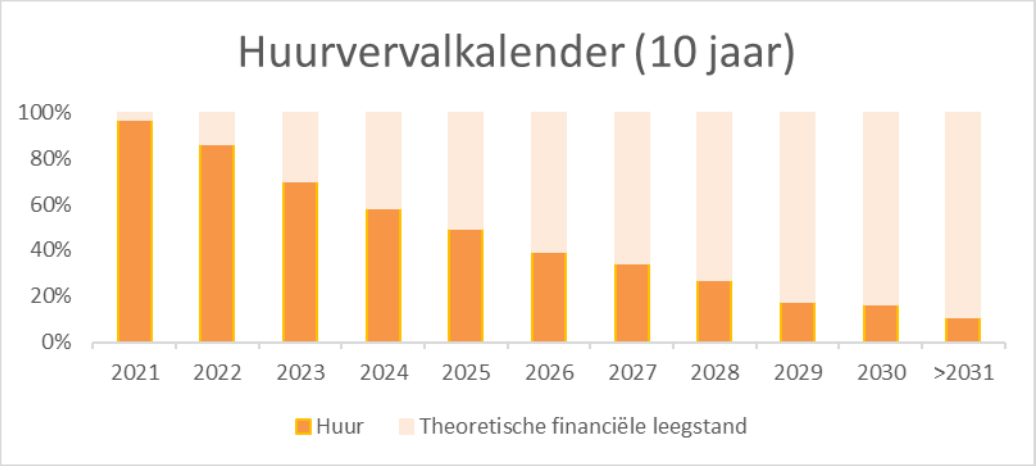
De portefeuille in Nederland is overwegend gelegen in het midden en oosten van het land. Vanuit de historie van het Vastgoedfonds zijn met name supermarktlocaties, al of niet met dagwinkels, of winkels op dominante posities in de kleinere winkelgebieden verworven. Nagenoeg alle objecten zijn reeds lange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

De samenstelling van de Nederlandse portefeuille met twaalf supermarkten is als volgt:

- Tien objecten met één of meerdere supermarkten, al of niet met enkele dagwinkels;
- Zeven objecten met een of meer winkelhuurders.

	Object	Huurder	m2	Huurinkomsten	Type
1	Annen, Zuidlaarderweg	Coop, Aldi	3.710	452.925	2 Supermarkten
2	Apeldoorn, Adelaarslaan Talingweg	Hema	5.747	433.753	Warenhuis
3	Apeldoorn, Adelaarslaan 152	Kruidvat	1.104	107.320	Drogisterij
4	Dalfsen, Kerkplein	Aldi	816	72.992	Supermarkt
5	Wijchen, Homberg	Jan Linders, Aldi	2.838	493.640	2 Supermarkten
6	Amerongen, Koenestraat	Jumbo	1.321	171.785	Supermarkt
7	Dedemsvaart, Julianastraat 82	Bristol	1.351	61.633	Schoenen
8	Uden, Muziekplein	Jumbo	1.992	342.418	Supermarkt
9	Lelystad, Waagpassage	Jumbo	3.634	602.018	Supermarkt
10	Culemborg, Vianensestraat	Emté	1.552	242.503	Supermarkt
11	Druten, Heuvel	Plus	1.989	301.795	Supermarkt
12	Beuningen, Schoolstraat	Mies & Place	569	73.223	Horeca
13	Boxmeer, Burg. Verkuijlstraat	Jan Linders	1.604	200.273	Supermarkt
14	Druten, Hogestraat	Kruidvat	921	116.908	Drogisterij
15	Schiedam, Hof van Spaland	Middelbosch	309	68.736	Confectie
16	Druten, Markt	Hema	1.417	174.301	Warenhuis
17	Hengelo Gld, Raadhuisstraat	Plus	2.892	312.043	Supermarkt
			33.766	**4.228.266**	

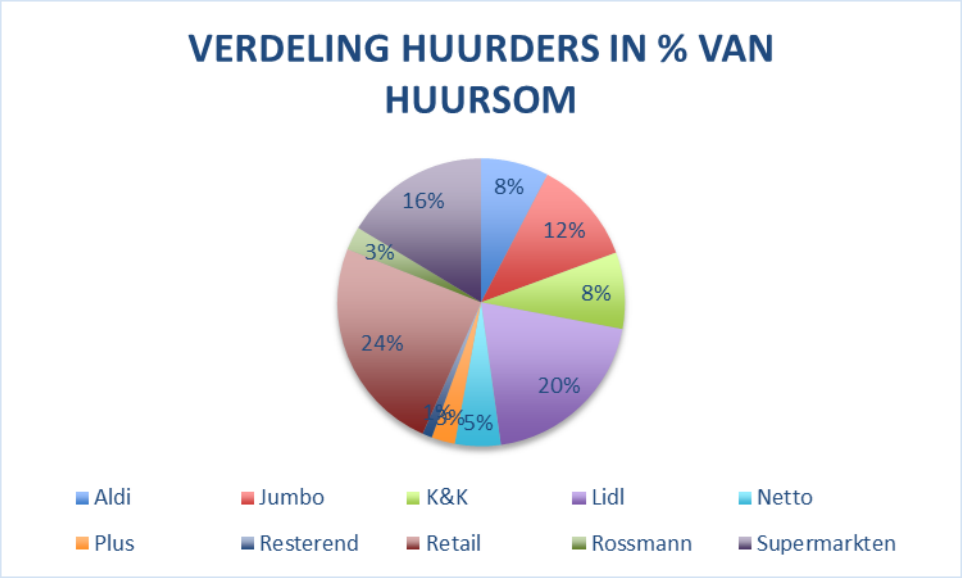
Lengte huurcontracten
De gewogen gemiddelde resterende looptijd van de huurcontracten, rekening houdend met de omvang van de inkomstenstroom, bedraagt per 1 april 2021 5,2 jaar. De huurvervalkalender wordt hierna schematisch weergegeven. Aangegeven is welk deel van de Bruto huuropbrengsten eindigt vanwege de expiratie van de huurovereenkomst.



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 paragraaf 2.2 van dit Prospectus.

Bezetting
Per 30 juni 2021 heeft de portefeuille een bezettingsgraad van circa 97%. De leegstand bedraagt derhalve 3%. De leegstand bevindt zich voornamelijk in het object te Lelystad (ca. 3.202 m2).

Diagram huurders
In totaal zijn 71% van de huurinkomsten afkomstig van supermarkten (per 30 september 2021). In de volgende grafiek wordt inzichtelijk gemaakt welk deel van de huurinkomsten van het Vastgoedfonds van de 8 grootste huurders afkomstig is. Op basis van de huurinkomsten is Lidl met circa 20% de grootste huurder binnen het Vastgoedfonds. Daarnaast zijn Jumbo, Aldi, K&K en Netto de grootste huurders.



Duurzaamheidsaspecten
Bij de acquisitie van vastgoedobjecten worden de duurzaamheidsrisico's in aanmerking genomen. In het bijzonder worden de investeringen beoordeeld die noodzakelijk zijn om duurzaamheidsrisico's te mitigeren, en de invloed die dit heeft op het Totaal beleggingsrendement.

Het vastgoed wordt casco verhuurd, hierdoor zijn de duurzaamheidsrisico's beperkt. Bij het uitvoeren van de onderhoudsplanning wordt beoordeeld welke maatregelen kunnen worden genomen om de duurzaamheid te verbeteren. Bij bovenstaande analyse zijn geen relevante duurzaamheidsrisico's geïdentificeerd die een significante invloed hebben op het Totaal beleggingsrendement.

Investeringen
Vanuit de emissieopbrengsten is € 1,2 miljoen aan middelen beschikbaar voor investeringen in het Vastgoed. Dit betreffen investeringen in duurzaamheid, investeringen om contractverlenging te realiseren en investeringen in groot onderhoud. Er wordt ca. € 0,5 miljoen geïnvesteerd in sloop van een verdieping van het object in Lelystad. Hierdoor wordt de verhuurbaarheid van de resterende winkelmeters beter, doordat de maximale vloerbelasting hoger wordt. Het dak wordt geïsoleerd met mogelijkheden om zonnepanelen te plaatsen.

Voor contractverlengingen en investeringen in duurzaamheid bij overige objecten is € 0,5 miljoen gereserveerd. Voor € 0,3 miljoen van deze investering zijn reeds concrete afspraken gemaakt met twee huurders over contractverlening.

Tot slot is er € 0,2 miljoen beschikbaar voor de procedure van de uitbreiding van twee supermarkten op één locatie. Hiervoor moet onder andere het bestemmingsplan aangepast worden.

Taxatie
CBRE Valuation & Advisory Services B.V. heeft een taxatie uitgevoerd van alle vastgoedobjecten die op dat moment onderdeel uitmaakten van het Vastgoed. De peildatum van de taxatie is 15 oktober 2020 voor de Duitse objecten en 1 december 2020 voor de Nederlandse objecten. De getaxeerde marktwaarde bedraagt € 158.890.000 k.k. Deze waardering is een optelsom van de individuele objectwaarderingen. Alle objecten zijn door de taxateur geïnspecteerd.

Het verschil tussen de in het jaarverslag 2020 opgenomen waarde (€ 159.095.000) en de taxatiewaarde wordt veroorzaakt door een investering in het vastgoed van € 205.000, die niet in de taxatie was meegenomen. Sinds de taxatie zijn in 2021 vijf objecten verkocht (Braunschweig, Delmenhorst, Hörstel, Hengelo (Ov.) en Westkapelle) met een gezamenlijke taxatiewaarde van € 26.405.000. Er zijn geen andere materiële wijzigingen geweest met betrekking tot het Vastgoed sinds de taxatiedatum.

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.

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 en kantoorhoudende aan de Anthony Fokkerweg 15, 1059 CM te Amsterdam met telefoonnummer 020-6262691. De LEI-code van CBRE Valuation & Advisory Services B.V. is 7245004V8M1IKQDMSL43. CBRE Valuation & Advisory Services B.V. staat niet onder toezicht van een financiële toezichthouder. 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 dit rapport.

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. Er wordt voor Nederland en Duitsland achtereenvolgens beschreven: de economie met betrekking tot de particuliere consumptie, de vastgoedmarkt en trends en ontwikkelingen in supermarkten.

5.1 De Nederlandse economie

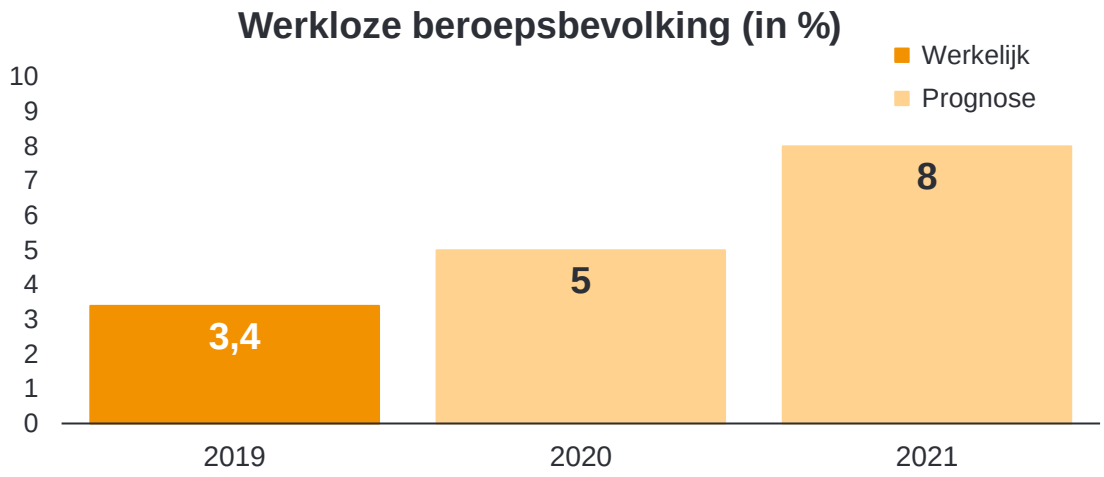
Door de wereldwijde verspreiding van het coronavirus is de Nederlandse economie zwaar getroffen. Het verloop van de pandemie blijft onzeker en daarmee ook de economische vooruitzichten. Ging het CPB begin 2020 nog uit van een geprognotiseerde groei van 1,5% over 2020, in de publicatie 'Novemberraming: Economische vooruitzichten 2021' wordt uitgegaan van een krimp van ruim 4%. Het CPB heeft in haar publicatie uit november 2020 een prognose gemaakt met als uitgangspunt een basisraming. Deze raming is gebaseerd op de beleidsuitgangspunten die het CPB van de ministeries heeft ontvangen. Begin november 2020 is het Nederlands-bbp ten opzichte van het vierde kwartaal 2019 met 13% afgenomen.

Het verwachte herstel zal in het eerste kwartaal van 2021 weer op gang komen, uitgaande van de veronderstellingen over de pandemie in de basisraming (coronapandemie onder controle en grootschalige vaccinatie vanaf midden 2021).[1]

De basisraming van het CPB geeft aan dat de inflatie stabiel blijft op 1,4%. De cao-loonstijging valt naar verwachting terug van 2,5% in 2020 naar 1,4% in 2021. Door de lastenverlichting in de loonheffing blijft in 2021 sprake van een koopkrachtstijging van 1,0% (beduidend minder dan de 2,2% in 2020). In contrast daarmee staat de grote onzekerheid bij mensen voor wie baanbehoud onzeker is en een grote koopkrachtdaling voor wie zijn baan uiteindelijk verliest. Deze effecten blijven in de koopkrachtcijfers buiten beeld omdat daarin standaard wordt uitgegaan van een statische situatie waarin iedereen zijn werk behoudt en er niets in de gezinsomstandigheden verandert. In een uitzonderlijke situatie zoals de coronacrisis, zeggen de statische koopkrachtcijfers daarom minder.

Het aantal gewerkte uren per werkende was in april 10% lager dan een jaar eerder. Ondanks de overheidsmaatregelen is in april het aantal werkzame personen met 1,8% aanzienlijk gedaald ten opzichte van een maand eerder. Dit is de grootste daling in de reeks gemeten vanaf 2003. Ten aanzien van de werkloosheid zal dit naar verwachting fors oplopen van 3,4% van de beroepsbevolking in 2019 naar 5% in 2020 en 8% in 2021. Met name zzp'ers en mensen met een flexibel contract worden hierbij geraakt. In het geval van een tweede coronagolf loopt jaar-op-jaar gezien in 2021 de werkloosheid op tot 10%.[2]

[1]. https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Raming-november-2020.pdf
[2] https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Raming-november-2020.pdf



De inflatie in 2020 valt, jaar-op-jaar gezien, terug van 2,7% in 2019 naar 1,2% in het derde kwartaal van 2020. Dit komt onder andere doordat de btw-verhoging per januari 2019 uit het inflatiecijfer is gevallen en een sterke daling van de energieprijzen. In 2021 wordt de inflatie naar verwachting 1,3%.[3]

5.2 De Nederlandse vastgoedmarkt

Winkellandschap

Het winkellandschap is in transitie. Onder andere demografische aspecten, veranderende consumentenbestedingen en de invloed van e-commerce liggen hieraan ten grondslag. Cijfers van het CBS laten zien dat eind 2019 het aantal fysieke winkelvestigingen in tien jaar tijd met ruim 11% is afgenomen. Ten opzichte van 2010 is het aantal voedselspeciaalzaken nagenoeg gelijk gebleven en zijn juist de non-food winkels uit het straatbeeld verdwenen (-15%).[4] Dit suggereert een toename van de winkelleegstand. CBRE onderschrijft dit en geeft aan dat de winkelleegstand de komende jaren verder toeneemt. Voor een gezond winkelaanbod dient volgens CBRE 20% aan de huidige winkelvoorraad te worden onttrokken aan kansarme winkelgebieden, plaatsen en type winkels aan de voorraad te onttrekken.[5] Desondanks is de leegstand volgens Locatus sinds 2015 (nog) niet toegenomen en neemt deze zelfs af. Dit is het gevolg van actieve transformatie van winkelpanden naar woningen en horeca. Ten opzichte van 2018 stijgt in 2019 de leegstand echter weer met 0,3% naar 7%. De stagnatie van transformatie wordt daarbij als voornaamste oorzaak genoemd.[6]

[3] https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Raming-november-2020.pdf
[4] Centraal Bureau voor de Statistiek. (2019, 18 december). In tien jaar tijd ruim 11 procent minder winkels. Geraadpleegd op 26 april 2020, van https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2019/51/in-tien-jaar-tijd-ruim-11-procent-minder-winkels
[5] CBRE Nederland. (2019). Werk aan de winkel. Geraadpleegd van https://www.cbre.nl/-/media/cbre/countrynetherlands/documents/Werk_aan_de_winkel_Retail_Rapport_2019_NL.pdf
[6] Slob, G. (2019, 15 juli). Leegstand in aantal panden stijgt plotseling weer sterk. Geraadpleegd op 26 april 2020, van https://locatus.com/blog/leegstand-in-aantal-panden-stijgt-plotseling-weer-sterk/

Rabobank schrijft in haar maandelijkse Retail Update 2020 dat zij verwacht dat het coronavirus de transitie in het winkellandschap zal versnellen, waaronder de ontwikkeling van omnichannel en technologie.[7]

Beleggingsmarkt

Ondanks de coronacrisis is er in 2020 alsnog in totaal € 17,9 miljard belegd in Nederlands vastgoed. Met name door een zeer sterk 4e kwartaal bleef de daling ten opzichte van recordjaar 2019 beperkt. Voor 2021 verwacht CBRE een volume circa 19 miljard. [8]
In 2020 werd er voor € 7,3 miljard belegd in woningen. Met een aandeel van 40,9% blijft dit de grootste beleggingscategorie. Tijdens de coronacrisis zijn veel zoektochten naar kantoren uitgesteld, maar niet afgesteld. Dit leidde tot een beleggingsvolume van €3,1 miljard in 2020. Winkelvastgoed presteerde onverwacht sterk met een beleggingsvolume van €2,1 miljard in 2020, met name gedreven door de verkoop van winkels voor dagelijkse boodschappen en buitenstedelijke (woon-)winkels. Voor logistiek vastgoed was 2020 een absoluut recordjaar met een beleggingsvolume van € 4 miljard. Een deel van de vastgoedbeleggingsmarkt is behoorlijk crisisbestendig gebleken. Dit komt onder meer doordat de oorzaak van de crisis deze keer extern was, en niet uit de sector zelf voortkwam zoals bij de kredietcrisis het geval was. De sterke prestaties van de woningsector en de logistieke sector dragen bij aan het uiteindelijke resultaat.

5.3 Trends en ontwikkelingen Nederlandse supermarkten

Eten en drinken zijn eerste levensbehoeften van een mens. Supermarkten hebben in Nederland een dominant omzetaandeel van ruim 51% in eten en drinken. De consumptie van voedsel is vaak niet conjunctuurgevoelig, alhoewel door de coronamaatregelen de omzet in de horeca ongekend is gedaald in 2020. De cijfers zijn nog niet concreet per heden maar er wordt over het afgelopen jaar een krimp van 40 tot 50% verwacht. Vooral supermarkten profiteren van deze verschuivende vraag.[9]

In 2020 is volgens Iri de omzet van supermarkten ten opzichte van 2019 met 11,2% gestegen naar €45 miljard. Met name door de corona-uitbraak heeft de omzet een enorme boost gekregen. Door de lockdown in de eerste maanden van 2021 heeft de omzet van supermarkten wederom een positieve impuls gekregen. Na de lockdown verwacht ING een lichte krimp van de omzet als de horeca weer open kan. [10]

Voor wat betreft het marktaandeel is Albert Heijn ten opzichte van 2019 vrijwel gelijk gebleven. Met 34,8% zijn zij nog steeds het grootst. In 2020 laat Jumbo met 0,6% de grootste

---

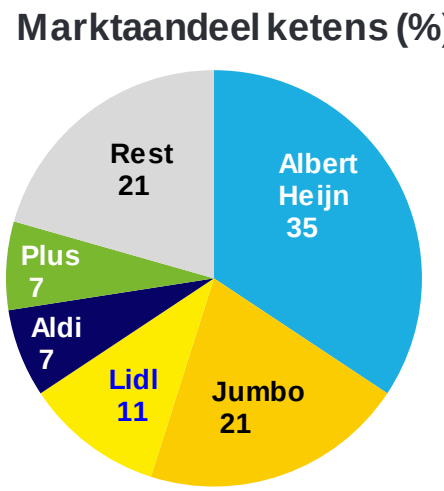
[7] Rabobank . (2020). Rabobank Retail Update (juni 2020). Geraadpleegd van https://www.rabobank.nl/images/Rabobank%20Retail%20Update%20-%20juni%202020%20definitief%20JVOZ%202-6-2020_291078240.pdf

[8] https://www.bouwenwonen.net/artikel/Record-beleggingsvolume-Nederlands-vastgoed-in-laatste-kwartaal-2020/47118

9 https://www.rabobank.nl/bedrijven/cijfers-en-trends/food/coronacrisis-verdeelt-foodsector-in-winnaars-en-verliezers/"

[10] Normalisatie van omzet in foodretail in 2021 na piek in 2020 https://www.ing.nl/zakelijk/kennis-over-de-economie/uw-sector/outlook/supermarkten.html#:~:text=In%202020%20stijgt%20de%20omzet,samen%20met%20de%20corona%2Duitbraak. & https://www.agf.nl/article/9286402/marktaandelen-supermarkten-2020-fullservice-wint-van-prijsvechters/

stijging van het marktaandeel zien. Lidl blijft ongeveer gelijk en Aldi verliest flink met circa 0,5% marktaandeel.



Bron: gebaseerd op cijfers Distrifood en Iri (jan 2021)

Verder zijn in de supermarkten branche de volgende trends en ontwikkelingen waarneembaar.

Trends[11]

- Door de groei van e-commerce krijgen fysieke supermarkten een andere invulling en komt er meer ruimte voor (vers-)beleving en foodservice (horeca).
- Gemak in de vorm van betaling via mobiel op kassaloze supermarkten, maar ook to-go winkels, thuisbezorgen en convenience.
- Omnichannel zorgt voor een verandering in de consumer journey.
- Verduurzaming: milieu, dierenwelzijn, verpakking, 'food miles', gezondheid, voedselverspilling;
- Totale marktvolume stijgt nog maar beperkt.

Online

De omzetgroei van supermarkten in 2020 komt voor 20% uit online verkopen. Dit komt gedeeltelijk door de verschuiving van fysiek naar online aankopen, maar ook additionele omzet vanuit de zakelijke markt.[12] Naast Picnic zetten met name Albert Heijn en Jumbo sterk in op de groei van online boodschappen, ondanks dat Jumbo aangeeft dat online een verlieslatend model is voor de supermarkt. Jumbo geeft als reden voor het aanbieden van deze dienst dat zij simpelweg aan de behoefte van de consument wil voldoen: omnichannel.[13]

[11] www.rabobank.nl, www.distrifood.nl, www.insights.abnamro.nl

[12] Essenburg, D. (2020, 7 januari). Supermarktomzet 2019 fors boven €40 miljard. Geraadpleegd van https://www.distrifood.nl/food-data/nieuws/2020/01/supermarktomzet-2019-fors-boven-e40-miljard-101130678?_ga=2.213613149.813197557.1591970712-859172264.1591774683 & https://www.agf.nl/article/9286402/marktaandelen-supermarkten-2020-fullservice-wint-van-prijsvechters/

13 Twinkle. (2019 juni). Cfo Jumbo vindt online boodschappen 'fors verlieslatend'. Geraadpleegd van https://twinklemagazine.nl/2019/06/jumbo-ton-van-veen-online-boodschappen/index.xml

Het online aandeel van de totale omzet van supermarkt blijft groeien. Het percentage van de totale supermarktomzet dat via het onlinekanaal wordt gerealiseerd is in 2020 gestegen naar ca. 5% à 6%. Deze stijging komt voor een groot deel door de lockdown maatregelen vanwege Covid-19. Voor 2021 wordt verwacht da het aandeel verder zal stijgen.[14]

5.4 De Duitse economie

Ook de Duitse economie is zwaar getroffen door de wereldwijde verspreiding van het Coronavirus. Kende de Duitse economie kent sinds 2010 constante positieve economische ontwikkeling, is deze groei gedurende 2020 omgeslagen in een daling. In de 'Latest World Economic Outlook Growth Projections January 2021' van het IMF is de geschatte krimp van de economie over 2020 5,4%. [15]

Het International Monetary Fund (hierna: IMF) prognosticeert in de World Economic Outlook van januari 2021 voor 2021 en 2022 een BBP-groei van respectievelijk 3,5% en 3,1% per jaar. De inschattingen voor 2021 en 2021 zijn verlaagd in de prognose van januari 2021 wegens de toename van het Coronavirus. [16]De groei is sterk afhankelijk van het vaccinatieprogramma en de politieke steun voor de economie.

De inflatie, gemeten aan de hand van de consumentenprijsindex (CPI), lag in januari 2021 1,05% hoger ten opzichte van september in het voorgaande jaar. [17]

5.5 De Duitse vastgoedmarkt

In 2020 werd een investeringsvolume aan winkelvastgoed van € 12,3 miljard gerealiseerd, een 21% stijging ten opzichte van 2019.[18] 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.
Vergeleken met Nederland weegt discount aanzienlijk zwaarder op de Duitse markt.
In 2020 hebben discount supermarkten 42% marktaandeel. De full service supermarkt 35% en de Warenhuizen (Verbrauchermarkten) 16%.

5.6 Trend en ontwikkelingen Duitse supermarkten

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

[14] Normalisatie van omzet in foodretail in 2021 na piek in 2020https://www.ing.nl/zakelijk/kennis-over-de-economie/uw-sector/outlook/supermarkten.html#:~:text=In%202020%20stijgt%20de%20omzet,samen%20met%20de%20corona%2Duitbraak.

[15]. https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update

[16]. https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update

[17] Inflation.eu, Eurostat

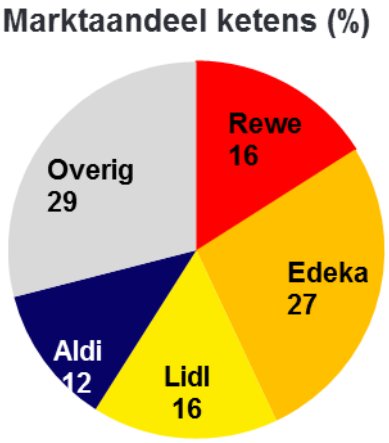
[18] CBRE Marketview; Deutschland Einzelhandels investmentmarkt Q4 2020

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 Duistland ook elk een andere naam. Bij een verkoopoppervlakte kleiner dan 1.500m^2 spreekt men in Duitsland van een 'Supermarkt'. Bij meer dan 1.500m^2 is het een 'Verbrauchermarkt' (VM). Winkels groter dan 3.000m^2 worden 'Selbstbedienungswarenhaus' (SBW) genoemd.

De vier grootste spelers binnen de Duitse levensmiddelenmarkt zijn de Edeka groep 26,8% (Edeka, Netto), de Rewe Groep (Rewe en Penny) 16,2%, de Schwarz groep (Lidl, Kaufland) 16,2% en de Aldi groep (Aldi Nord, Aldi Süd) 11,5%.

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%.



Qua winkeloppervlak en omzet is de Duitse winkelmarkt de grootste van Europa. Duitsland kent 10.900 supermarkten met een totale oppervlakte van circa 36 miljoen m^2.
Ruim 76% van alle Duitse huishoudens heeft binnen 5 autominuten de beschikking over een supermarkt.[19] Metro heeft zijn keten Reaal met 275 filialen verkocht aan financieel investeerder SCP verkocht. SCP heeft reeds 88 filialen doorverkocht aan Kaufland, 53 filialen aan Edeka, 18 filialen aan Rewe, 50 filialen blijven Reaal en 30 filialen zullen worden gesloten. De strijd om marktaandeel intensiveert in Duitsland. Het aantal filialen waar levensmiddelen worden verkocht is sinds 2006 met 34% gedaald. De afgelopen jaren is er een verschuiving gaande van traditionele speciaalzaken en supermarkten naar grootschalige levensmiddelendiscounters en full-service supermarkten. Deze retail concepten 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.

[19] EHI Retail Institute

Trends

- In Duitsland is de combinatie supermarkt met daaraan gekoppeld een bakker gebruikelijk. Daarbij beschikt de bakkerij ook over zitmogelijkheden voor directe consumptie.

- Ondanks Corona is de in omzetstijging in de levensmiddelenbranche in 2020 3,9% ten opzichte van 2019.

- Uit een 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 ontwikkelingen in online boodschappen in de Duitse markt zijn minder sterk ten opzichte van Nederland. Volgens opgave van het Statistischen Bundesamtes zijn de online-bestedingen in de detailhandel met circa 31,9% gestegen, maar het online-aandeel in de foodsector blijft steken rond 1,1% en drogisterijen 1,7%. In Duitsland is E-Commerce primair een afzetkanaal voor de non-food branche. [20]

[20] Retail Real Estate Report Germany 2019/2020 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 en de niet door de accountant gecontroleerde halfjaarberichten van de afgelopen twee jaar.

Balans (€ '000)	*31-dec-20*	*31-dec-19*	*31-dec-18*	*30-jun-21*	*30-jun-20*
Vastgoedbeleggingen	159.095	160.975	161.556	148.734	158.102
Vorderingen	1.322	4.554	1.185	1.917	2.494
Immateriële vaste activa	1.105	949	-	1.010	1.222
Financiële vaste activa	-	196	196	-	196
Liquide middelen	7.144	3.761	1.809	17.947	8.061
Totaal activa	**168.666**	**170.435**	**164.746**	**169.608**	**170.075**
Eigen vermogen	33.955	30.442	6.841	36.308	33.409
Voorziening latente belastingverplichtingen	3.780	3.598	3.752	4.021	3.598
Hypothecaire financiering	116.868	122.548	124.445	103.711	118.822
Obligatielening	6.183	6.187	22.087	5.408	6.183
Brugfinanciering	5.000	4.560	4.300	5.000	-
Kortlopende schulden	2.880	3.100	3.321	15.160	8.064
Totaal passiva	**168.666**	**170.435**	**164.746**	**169.608**	**170.075**

Winst-en-verliesrekening (€ '000)	2020	2019	2018	HY 2021	HY 2020
Huur- en overige opbrengsten	11.715	12.009	12.019	5.622	5.892
Exploitatie-uitgaven	(2.229)	(2.084)	(1.945)	(996)	(894)
(On)gerealiseerde waardeveranderingen	940	366	(440)	4.345	60
Som van de opbrengsten (uit beleggingen)	**10.426**	**10.291**	**9.634**	**8.971**	**5.057**
Vergoedingen beheerder	(797)	(804)	(704)	(401)	(401)
Performancevergoeding	(72)	-	-	-	-
Fondskosten	(320)	(284)	(973)	(159)	(95)
Afschrijvingskosten	(130)	(130)	-	(68)	(53)
Lonen en salarissen	(278)	(33)	-	(141)	(137)
Rentebaten- en lasten	(6.520)	(6.786)	38.792	(4.704)	(3.309)
Som van de bedrijfslasten	**(8.117)**	**(8.037)**	**37.115**	**(5.473)**	**(3.994)**
Belastingen	(321)	(9)	(2.828)	(601)	(210)
Resultaat deelnemingen	-	-	(20)	-	-
Resultaat na belastingen	**1.987**	**2.245**	**43.902**	**2.897**	**853**

Kasstroomoverzicht (€ '000)	2020	2019	2018	HY 2021	HY 2020
Direct Beleggingsresultaat	2.611	2.687	1.595	1.047	1.583
Belasting	-	(9)	-	-	-
Mutatie voorzieningen	-	(154)	-	421	-
Mutaties werkkapitaal	2.870	(3.589)	(6.866)	(570)	2.069
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	**5.481**	**(1.065)**	**(5.271)**	**898**	**3.652**
Investeringen	(925)	(2.137)	(2.926)	(41)	(92)
Desinvesteringen	3.745	3.084	4.516	14.325	2.965
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	**2.820**	**947**	**1.590**	**14.284**	**2.873**
Verstrekte hypothecaire lening	-	-	128.000	-	-
Aflossing hypothecaire leningen	(6.415)	(2.988)	(126.376)	(2.629)	(4.108)
Verstrekte obligatieleningen	-	268	-	-	-
Aflossing obligatieleningen	(4)	-	-	(775)	(4)
Verstrekte leningen o/g	5.000	560	4.300	-	183
Aflossing leningen o/g	(4.560)	-	(1.835)	-	-
Geactiveerde financieringskosten	(33)	(273)	(3.950)	(205)	-
Geactiveerde emissiekosten	(434)	(981)	-	(46)	(410)
Uitgifte Participaties	2.299	5.847	-	-	2.184
Inkoop Participaties	-	-	-	-	-
Dividend en ingeh. Dividendbelasting	(773)	(362)	-	(724)	(71)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	**(4.919)**	**2.072**	**139**	**(4.379)**	**(2.226)**
Netto kasstroom	**3.382**	**1.952**	**(3.542)**	**10.803**	**4.299**

Aanvullende informatie	Intrinsieke Waarde	Aantal	Intrinsieke waarde per Participatie
Participaties	€ 36.128.755	1855.750	€ 19,47

Cijfers zijn per medio 2021

Het uitgekeerde dividend per Participatie bedroeg € 0,24 (2019), respectievelijk € 0,42 (2020) en € 0,46 (1e helft 2021).

Toelichting mutaties 30 juni 2021 – heden

Onder dit kopje worden de materiële wijzigingen toegelicht die zijn opgetreden sinds het laatste halfjaarbericht 2021.

Sinds 30 juni 2021 heeft het Vastgoedfonds twee objecten verkocht voor een totale verkoopopbrengst van € 13,0 miljoen, de taxatiewaarde van deze twee objecten bedroeg € 12,2 miljoen. Er is dus een boekwinst uit verkoop gerealiseerd van € 0,8 miljoen. Uit de verkoopopbrengsten (€ 13,0 miljoen) is ca. € 11,5 miljoen afgelost op de Financiering. Het aan het desbetreffende objecten gealloceerde deel van de hoofdsom van de Financiering is volledig afgelost. Een pand is verkocht omdat deze minder past binnen de fonds strategie waarbij de nadruk ligt op supermarktvastgoed: het object heeft veel (non food) retail huurders en een parkeergarage, Het andere pand is verkocht omdat deze naar het oordeel van de Beheerder onvoldoende aansloot op de trend naar steeds groter wordende supermarkten, het betreft een relatief kleine supermarkt met beperkte parkeermogelijkheid.

Toelichting mutaties 2020 – 30 juni 2021
Onder dit kopje worden de materiële wijzigingen toegelicht die zijn opgetreden in het eerste halfjaar van 2021.

Balans
Vastgoed: De waarde van het Vastgoed is in het eerste half jaar van 2021 met ca. € 10,4 miljoen afgenomen als gevolg van verkopen en een herwaardering van de Duitse portefeuille. Er werd voor ca. € 14,3 miljoen aan vastgoed verkocht en het Duitse deel van de portefeuille werd voor ca. € 3,9 miljoen opgewaardeerd naar aanleiding van een ongevraagde prijsindicatie.

Eigen vermogen: Het eigen vermogen is gegroeid met ca. € 2,3 miljoen door de toevoeging van het behaalde resultaat aan de reserves (€ 3,0 miljoen) en verminderde door een uitkering van dividend (€ 0,7 miljoen).

Hypothecaire financiering: De hypothecaire financiering verminderde in 2019 met ca. € 1,1 miljoen. De voornaamste oorzaak hiervan was aflossing.

Obligatielening: De uitstaande obligatielening is met € 775K afgenomen als gevolg van een aflossing.

Kortlopende schulden: De kortlopende schulden zijn met € 0,2 miljoen stegen over het eerste half jaar van 2021. Dit werd voornamelijk veroorzaakt door een toename van de crediteuren.

Winst- en verliesrekening
Exploitatielasten: de exploitatielasten zijn in het eerste half jaar van 2021 met ca. € 0,1 miljoen gestegen t.o.v. het eerste half jaar van 2020. Dit werd voornamelijk veroorzaakt door een stijging in de gemeentelijke heffingen (€ 0,1 miljoen) en verzekeringskosten (€ 0,1 miljoen). Daarentegen daalden de kosten die verband hielden met onderhoud met ca. € 0,1 miljoen.

Ongerealiseerde waardeveranderingen: De ongerealiseerde waardeveranderingen waren over het eerste half jaar van 2021 hoger t.o.v. dezelfde periode een jaar eerder i.v.m. een opwaardering van de Duitse vastgoedportefeuille met ca. 5% (€ 3,9 miljoen).

Fondskosten: De fondskosten vallen over het eerste half jaar van 2021 ca. € 0,1 miljoen hoger uit dan dezelfde periode een jaar eerder. Dit wordt veroorzaakt door een groei overige algemene bedrijfslasten.

Rentebaten en -lasten: De rentelasten stegen in HY1 2021 met ca. € 1,4 miljoen. Dit werd volledig veroorzaakt door een versnelde afschrijving van de financieringskosten i.v.m. de aankomende herfinanciering medio 2021 welke ook € 1,4 miljoen hoger uitviel dan de amortisatie op de financieringskosten over dezelfde periode in 2020.

Resultaat

Het Vastgoedfonds heeft in het eerste half jaar van 2021 een resultaat behaald van ca. € 3,0 miljoen (2020: ca. € 0,9 miljoen). Dit resultaat bestaat uit een direct beleggingsresultaat van ca € 1,0 miljoen en een indirect beleggingsresultaat van ca. € 2,0 miljoen.

Toelichting mutaties 2019-2020
Onder dit kopje worden de materiële wijzigingen toegelicht over boekjaar 2020.

Balans
Vastgoed: De waarde van het Vastgoed is in 2020 met ca. € 1,9 miljoen afgenomen als gevolg van een taxatie. Er vond een positieve herwaardering plaats van ca. € 1,0 miljoen. Daarnaast vonden er ook mutaties aan de portefeuille plaats. Er werd voor ca. € 0,9 aan waarde aan de portefeuille toegevoegd en voor ca. € 3,8 miljoen aan waarde verkocht.

Eigen vermogen: Het eigen vermogen is gegroeid met ca. € 3,5 miljoen. De voornaamste opbrengst is de uitgifte van ca. € 2,3 miljoen aan nieuwe Participaties. Het eigen vermogen muteerde verder door het jaar heen door de toevoeging van het behaalde resultaat aan de reserves (€ 2,0 miljoen) en verminderde door een uitkering van dividend (€ 0,7 miljoen).

Hypothecaire financiering: De hypothecaire financiering verminderde in 2019 met ca. € 5,65 miljoen. De voornaamste oorzaak hiervan was een aflossing van ca. € 6,4 miljoen. Daarnaast werden financieringskosten geamortiseerd (ca. € 0,75 miljoen).

Brugfinanciering: De toenmalige brugfinanciering werd in 2020 geherfinancierd. Het uitstaande bedrag van ca. € 4,6 miljoen werd afgelost d.m.v. een nieuwe brugfinanciering van € 5,0 miljoen groot.

Kortlopende schulden: De kortlopende schulden zijn met € 0,2 miljoen gedaald in 2019. Onderdeel hiervan was een daling van de crediteuren van ca. € 0,4 miljoen en een daling van de overige kortlopende schulden van ca. € 0,2 miljoen. Daarentegen stegen de nog te betalen rentelasten en de vooruit ontvangen huur beide met ca. € 0,2 miljoen.

Winst- en verliesrekening
Bruto huuropbrengsten: De bruto huuropbrengsten nemen over 2020 met ca. € 0,15 miljoen af. De voornaamste oorzaak hiervan is dat een deel van de portefeuille is verkocht waardoor deze geen huurinkomsten meer genereert.

Exploitatielasten: de exploitatielasten zijn in 2020 met ca. € 0,15 miljoen gestegen. Onderdeel hiervan waren een daling van de gemeentelijke heffingen (€ 0,05 miljoen), minder juridische advieskosten (€ 0,05 miljoen), meer onderhoudskosten (€ 0,2 miljoen) en een stijging van de verzekeringskosten en de VVE-bijdrages (tezamen ca. € 0,05 miljoen).

Ongerealiseerde waardeveranderingen: Deze post stijgt met ca. € 1,0. Dit komt hoofdzakelijk door de positieve herwaardering van het Vastgoed.

Fondskosten: Deze post is ca. € 0,025 miljoen hoger t.o.v. het vorige jaar door een stijging van de overige advieskosten met ca. € 0,05 miljoen. Daarentegen daalde de niet-verrekenbare BTW.

Rentebaten en -lasten: De rentelasten daalden met ca. € 0,2 miljoen over 2020. Deze mutatie wordt voornamelijk verklaard door de afwaardering van het rentederivaat.

Resultaat
Het Vastgoedfonds heeft in 2020 een netto resultaat behaald van ca.€ 2,0 miljoen (2019: ca. € 2,25 miljoen). Dit resultaat bestaat uit een direct beleggingsresultaat van ca € 2,6 miljoen en een indirect beleggingsresultaat van ca. € 0,6 miljoen negatief.

Toelichting mutaties 2018-2019
Onder dit kopje worden de materiële wijzigingen toegelicht over boekjaar 2019.

Balans
Vastgoed: De waarde van het Vastgoed is in 2019 met ca. € 0,5 miljoen afgenomen. Er vond een positieve herwaardering plaats van ca. € 0,45 miljoen. Daarnaast vonden er ook mutaties aan de portefeuille plaats. Er werd voor ca. € 2,25 aan waarde aan de portefeuille toegevoegd en voor ca. € 3,2 miljoen aan waarde verkocht.

Eigen vermogen: Het eigen vermogen is gegroeid met ca. € 23,6 miljoen. De voornaamste opbrengst is de omzetting van Obligaties naar Eigen vermogen van ca. € 15,9 miljoen groot. Daarnaast werd voor ca. € 5,85 miljoen aan nieuwe Participaties uitgegeven. Het Eigen vermogen muteerde verder door het jaar heen door de toevoeging van het behaalde resultaat aan de reserves (€ 2,2 miljoen) en verminderde door een uitkering van dividend (€ 0,35 miljoen).

Hypothecaire financiering: De hypothecaire financiering verminderde in 2019 met ca. € 1,9 miljoen. De voornaamste oorzaak hiervan was een aflossing van ca. € 2,4 miljoen. Daarnaast werden nieuwe financieringskosten geactiveerd (ca. € 0,25 miljoen) en een amortisatie van de financieringskosten (ca. € 0,75 miljoen).

Obligatieleningen: De obligatieleningen zijn in 2019 met ca. € 15,9 miljoen afgenomen. Dit komt omdat er voor ca. € 15,9 miljoen Obligaties converteerde naar het Participaties.

Brugfinanciering: De toenmalige brugfinanciering groeide in 2019 met ca. € 0,25 miljoen. De oorzaak hiervan is een uitbreiding van de lening met ca. € 0,55 miljoen en een aflossing van ca. € 0,3 miljoen.

Kortlopende schulden: De kortlopende schulden zijn met € 0,2 miljoen gedaald in 2019. Onderdeel hiervan was een daling van de crediteuren van ca. € 0,4 miljoen en een daling van de overige kortlopende schulden van ca. € 0,2 miljoen. Daarentegen stegen de nog te betalen rentelasten en de vooruit ontvangen huur beide met ca. € 0,2 miljoen.

Winst- en verliesrekening
Exploitatielasten: de exploitatielasten zijn in 2019 met ca. € 0,15 miljoen gestegen. Onderdeel hiervan waren een stijging van de gemeentelijke heffingen (€ 0,05 miljoen), een stijging van de verzekeringskosten (€ 0,05 miljoen), minder juridische advieskosten (€ 0,1 miljoen), meer

oninbare huur (€0,15 miljoen), meer overige exploitatiekosten (€ 0,3 miljoen) en een daling van de onderhoudskosten (€ 0,3 miljoen)

Ongerealiseerde waardeveranderingen: De ongerealiseerde waardeveranderingen over 2019 zijn gedaald met ca. € 0,15 miljoen. De voornaamste oorzaak hiervan was de herwaardering.

Fondskosten: Deze post is ca. € 0,55 miljoen lager t.o.v. het vorige jaar door een daling van de overige bedrijfslasten met ca. € 0,75 miljoen. Daarentegen stegen de accountantskosten en overige advieskosten tezamen met ca. € 0,1 miljoen. Daarnaast stegen ook de kosten voor de RvC, het bestuur en de bestuursaansprakelijkheid verzekering met ca. € 0,1 miljoen.

Rentebaten en -lasten: De rentelasten stegen in 2019 met ca. € 45,6 miljoen doordat in 2018 een kwijtscheldingsresultaat werd geboekt van ca. € 51,4 miljoen. Daarnaast waren de rentelasten ook ca. € 0,8 miljoen lager en werden er in 2019 ook geen financierings- en herstructureringskosten geactiveerd t.o.v. 2018 (dat jaar ca. € 5,4 miljoen negatief). De amortisatie van de financieringskosten was daarentegen wel hoger met ca. € 0,4 miljoen.

Resultaat
Het Vastgoedfonds heeft in 2019 een resultaat behaald van ca. € 2,5 miljoen (2018: ca. € 43,9 miljoen). Dit resultaat bestaat uit een direct beleggingsresultaat van ca € 2,7 miljoen en een indirect beleggingsresultaat van ca. € 0,4 miljoen negatief.

De jaarrekening 2018, 2019 en 2020 bevatten een goedkeurende accountantsverklaring.

Paragraaf ter benadrukking van de impact van Covid 19 in de accountantsverklaring

De accountant heeft in de gecontroleerde jaarrekeningen over 2019 en 2020 van het Vastgoedfonds en van de Beheerder, en in het Management Rapport 2019 van de Beheerder een paragraaf opgenomen ter benadrukking van de impact van COVID-19. Deze paragrafen luiden als volgt.

1 Controleverklaring jaarrekening Duits Nederlands Supermarkt Fonds 2019

Paragraaf ter benadrukking van de impact van COVID-19
Het coronavirus heeft ook invloed op Duits Nederlands Supermarkt Fonds. In de toelichting op pagina 29 in de geconsolideerde jaarrekening heeft de beherend vennoot de huidige impact en zijn plannen om met deze gebeurtenissen of omstandigheden om te gaan toegelicht. Ook geeft de beherend vennoot aan dat het op dit moment voor hem niet goed mogelijk is om in te schatten wat de invloed van het coronavirus is op de financiële prestaties en gezondheid van Duits Nederlands Supermarkt Fonds. Ons oordeel is niet aangepast met betrekking tot deze aangelegenheid.

2 Controleverklaring jaarrekening Duits Nederlands Supermarkt Fonds 2020

Impact coronavirus
In de jaarrekening in alinea COVID-19 onder de algemene grondslagen heeft de beheerder de impact van corona op de vennootschap in het huidige boekjaar en haar plannen om met deze

gebeurtenissen of omstandigheden om te gaan toegelicht. Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

3 Controleverklaring jaarrekening Annexum Beheer B.V. 2019

Paragraaf ter benadrukking van de impact van Covid-19
Het coronavirus heeft ook invloed op Annexum Beheer B.V. In de toelichting op pagina 14 in de jaarrekening heeft de directie de huidige impact en haar plannen om met deze gebeurtenissen of omstandigheden om te gaan toegelicht. Ook geeft de directie aan dat het op dit moment voor hen niet goed mogelijk is om in te schatten wat de invloed van het coronavirus is op de financiële prestaties en gezondheid van Annexum Beheer B.V. Ons oordeel is niet aangepast met betrekking tot deze aangelegenheid.

4 Controleverklaring jaarrekening Annexum Beheer B.V. 2020

Paragraaf ter benadrukking van de impact van het coronavirus
In de toelichting op pagina 8 in de jaarrekening heeft het management de toegenomen onzekerheid als gevolg van de invloed van het coronavirus op de aard en betrouwbaarheid van voor het management beschikbare informatie toegelicht. Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

5 Controleverklaring Management Rapport (incl. kasstroomoverzicht) Annexum Beheer B.V. 2019

De fondsen, die Annexum Beheer B.V. onder beheer heeft, hebben tot en met datering van deze rapportage te maken met de gevolgen van COVID-19 en de overheidsmaatregelen. Dit geeft voor de fondsen vooral een huurdersrisico, maar door een proactieve aanpak van de fondsen en contact met getroffen huurders konden de fondsen tot afspraken komen die aansluiten bij de afspraken in de branche. Over de eerste 11 maanden van 2020 hebben de fondsen financieel nog geen grote problemen ondervonden. Annexum Beheer B.V. heeft van de fondsen de overeengekomen fee's ontvangen en de fondsen hebben hun activiteiten voort kunnen zetten. Ook hebben er 2 emissies succesvol plaatsgevonden over deze periode in 2020.

De financiële gevolgen van COVID-19 zijn derhalve tot op heden voor Annexum zeer beperkt gebleven. Deze onzekerheid over de ontwikkeling van het COVID-19-virus maakt dat het niet goed mogelijk is om in te schatten wat de invloed van het coronavirus heeft op de toekomstige financiële prestaties en gezondheid van Annexum Beheer B.V. Toch heeft de directie er vertrouwen in dat de financiële gevolgen van COVID-19 beperkt zullen zijn voor Annexum Beheer B.V.

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 kent verschillende bronnen van vreemd vermogen financiering. Het Vastgoedfonds heeft een Financiering aangetrokken van een Europees commercieel vastgoedfinancieringsfonds. Tevens heeft het Vastgoedfonds (middels groepsvennootschappen) Obligaties uitgegeven. Daarnaast heeft het Vastgoedfonds een Brugfinanciering aangetrokken. Het Vastgoedfonds heeft overeenstemming op hoofdlijnen over de herfinanciering van de Financiering. Het is de verwachting dat deze herfinanciering zal plaatsvinden uiterlijk 31 december 2021. In deze paragraaf wordt eerst de huidige financieringssituatie van het Vastgoedfonds beschreven en vervolgens de financieringssituatie na herfinanciering.

Huidige financieringssituatie
In onderstaande tabel zijn de huidige bronnen van vreemd vermogen opgenomen.

Financiering	% van totaal	Huidige uitstaande lening
Financiering	89,9%	€ 93,0 miljoen
Obligaties	5,2%	€ 5,4 miljoen
Brugfinanciering	4,9%	€ 5,0 miljoen
Totaal	**100,0%**	**€ 103,4 miljoen**

Financiering
De Financiering die is verstrekt door een Europees commercieel vastgoedfinancieringsfonds is aangegaan op 15 juni 2018 en kent de volgende kenmerken:

Hoofdsom:	€ 128.000.000 bij afsluiten, per 31 december 2021 nog ca. € 93,0 miljoen
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 meest recente LTV (15 juli 2021) bedraagt 70,3%.

Zekerheden:	Hypotheekrecht, eerste in rang, 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: de termijnen voor prepayment fee zijn inmiddels verlopen.
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 meest recente LTV (15 juli 2021) bedraagt 70,3%.
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 (15 juli 2021) bedraagt 208,6%.

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 (15 juli 2021) bedraagt 9,6%.
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.

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:	€ 5.407.505
Looptijd:	looptijd tot 1 mei 2027.
Rente:	3,0% rente per jaar.

Brugfinanciering
Het Vastgoedfonds is op 15 december 2020 de Brugfinanciering aangegaan met een particuliere investeerder, met de volgende kenmerken:

Hoofdsom:	€ 5.000.000.

Looptijd:	Ingangsdatum 15 december 2020 tot uiterlijk 15 december 2022.
Rente:	8,25% rente per jaar.
Aflossing:	Ineens bij einde looptijd.
Zekerheden:	Geen

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 (€ '000)	30-sep-2021
Totaal kortlopende schulden	**3.428**
Gegarandeerd	-
Hypothecair	1.330
Niet gegarandeerd / niet hypothecair	2.099
Totaal langlopende schulden	**107.667**
Gegarandeerd	-
Hypothecair*	92.999
Niet gegarandeerd / niet hypothecair	14.667
Totaal Eigen vermogen	**36.004**
Aandelen kapitaal	18
Wettelijke reserves	1.105
Overige reserves	34.881
Totaal passiva	**147.099**

** Alle objecten die onderdeel uitmaken van het in paragraaf 4.3 beschreven Vastgoed zijn verhypothekeerd als onderpand voor de hypothecaire financieringen.*

Specificatie netto financiële schuldenlast (€ '000)	30-sep-21
A. Geldmiddelen	8.669
B. Geldequivalenten	-
C. Overige vlottende financiële activa	-
D. Liquiditeiten (A + B + C)	**8.669**
E. Kortlopende schulden	2.099
F. Kortlopend deel van langlopende schulden	1.330
G. Kortlopende schuldenlast (E + F)	**3.428**
H. Netto kortlopende schuldenlast (G - D)	**(5.241)**
I. Langlopende schulden (excl. kortlopende deel)	92.999
J. Obligatieleningen	5.408
K. Overige langlopende schulden	5.000
L. Langlopende schuldenlast (I + J + K)	**103.407**
M. Netto financiële schuldenlast (H + L)	**98.166**

Financieringssituatie na herfinanciering
Het Vastgoedfonds heeft overeenstemming op hoofdlijnen over de herfinanciering van de Financiering. Het is de verwachting dat deze herfinanciering plaatsvindt uiterlijk 31 december 2021. Bij de herfinanciering wordt de huidige Financiering, die hiervoor in deze paragraaf staat beschreven, afgelost en wordt het Nederlandse en het Duitse deel van het Vastgoed separaat gefinancierd. Het Duitse deel van de portefeuille wordt gefinancierd door een combinatie van een bancaire senior financiering ('Duitsland Financiering') en een junior financiering ('Duitsland Junior Lening'). De Duitsland Financiering en de Duitsland Junior Lening worden door dezelfde bank verstrekt. Het Nederlandse deel van de portefeuille wordt gefinancierd door een bancaire financiering ('Nederland Financiering'). Het is beoogd de Obligaties af te lossen uit de opbrengst van de Aanbieding en de Brugfinanciering blijft in stand.

In onderstaande tabel worden de bronnen van vreemd na herfinanciering weergegeven.

Financiering	% van totaal	Hoofdsom
Duitsland Financiering	48,4%	€ 44,0 miljoen
Duitsland Junior Lening	7,7%	€ 7,0 miljoen
Nederland Financiering	38,4%	€ 35,0 miljoen
Obligatielening	-%	€ - miljoen
Brugfinanciering	5,5%	€ 5,0 miljoen
Totaal	**100,0%**	**€ 91,0 miljoen**

De Duitsland Financiering, de Duitsland Junior Lening en de Nederland Financiering worden hierna beschreven. Ondanks dat er overeenstemming op hoofdlijnen is met zowel de verstrekker van de Duitsland Financiering en de Duitsland Junior Lening als de verstrekker van de Nederland Financiering zou de hoofdsom van elke financiering nog kunnen worden aangepast, bijvoorbeeld ten gevolge van bijvoorbeeld door de financiers uitgevoerde taxaties. Indien een hoofdsom neerwaarts wordt bijgesteld zal dit worden gecompenseerd door een even grote uitbreiding van de Brugfinanciering.

Duitsland Financiering
De verwachting is dat de Duitsland Financiering wordt aangegaan uiterlijk 31 december 2021. Deze heeft de volgende kenmerken:

Hoofdsom:	€ 44.000.000
Looptijd:	5 jaar
Rente:	3 maands Euribor rentetarief (met een minimum van 0,0%) vermeerderd met een marge van 1,50% per jaar. Bij de huidige stand van 3 maands Euribor rentetarief (negatief) bedraagt de effectieve rente 1,50% op jaarbasis.
Aflossing:	2,5% per jaar

Leningnemers:	de groepsvennootschappen van het Vastgoedfonds die het Duitse deel van het Vastgoed houden.
Zekerheden:	Eersterangs hypotheekrecht op het Duitse deel van het Vastgoed. Eersterangs pandrecht op: vorderingen, huurinkomsten, verzekeringspenningen, bankrekeningen, de aandelen van de leningnemers en de in het vastgoed aanwezige roerende zaken.
Vergoedingen:	€ 220.000 bij het aangaan van de lening.
Loan to Value convenant:	Het Loan to Value convenant houdt in dat de uitstaande gezamenlijke hoofdsom van de Duitsland Financiering en de Duitsland Junior Lening maximaal een vooraf afgesproken deel van de marktwaarde van het gefinancierde vastgoed mag bedragen. Dit wordt uitgedrukt in een percentage (LTV). Indien de LTV hoger wordt dan 75%, dan wordt de lening opeisbaar. Het Loan to Value convenant wordt eenmaal per jaar getoetst. Bij het aangaan van de lening bedraagt de LTV 65,0%.
Debt Yield convenant:	Het Debt Yield convenant houdt in dat de netto huurinkomsten afgezet worden tegen de gezamenlijke hoofdsom van de Duitsland Financiering en de Duitsland Junior Lening over een periode van 12 maanden. De uitkomst, de net debt yield (NDY), wordt uitgedrukt in een percentage. Indien de NDY lager is dan de volgende drempelwaarden dient het Vastgoedfonds haar vrije cashflow te gebruiken voor aflossing: - 8,5% gedurende de eerste drie jaar van de looptijd - 9,0% gedurende het vierde en vijfde jaar van de looptijd. Indien de NDY zakt onder de volgende drempelwaarden dan is de lening opeisbaar: - 7,5% gedurende de eerste drie jaar van de looptijd - 8,0% gedurende het vierde en vijfde jaar van de looptijd. Het Net Debt Yield convenant wordt tweemaal per jaar getoetst. Bij het aangaan van de lening bedraagt de NDY 8,7%.

Gedurende de looptijd kan de Duitsland 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 of NDY).

Duitsland Junior Lening
De Duitsland Junior Lening wordt verstrekt door de bank die ook de Duitsland Financiering verstrekt. De verwachting is dat de Duitsland Junior Lening wordt aangegaan uiterlijk 31 december 2021. Deze heeft de volgende kenmerken:

Hoofdsom:	€ 7.000.000
Looptijd:	5 jaar
Rente:	3 maands Euribor rentetarief (met een minimum van 0,0%) vermeerderd met een marge van 4,0% op jaarbasis. Bij de huidige stand van 3 maands Euribor rentetarief (negatief) bedraagt de effectieve rente 4,0% op jaarbasis.
Aflossing:	15% per jaar
Leningnemers:	de groepsvennootschappen van het Vastgoedfonds de aandelen houden van de vennootschappen die het Duitse deel van het Vastgoed houden.
Zekerheden:	Pandrecht op de bezittingen en de aandelen van de Leningnemers. Tweederangs zekerheidsrechten waarvan de verstrekker van de Duitsland Financiering de eersterangs zekerheidsrechten heeft, waaronder een tweederangs hypotheek.
Vergoedingen:	een arrangement fee van 0,5% van het leningbedrag (€ 35.000) bij het aangaan van de lening.
Vervroegde aflossing:	Vervroegde aflossing is boetevrij mogelijk
Loan to Value convenant:	Het Loan to Value convenant houdt in dat de uitstaande hoofdsom van de Duitsland Financiering en de Duitsland Junior Lening tezamen maximaal een vooraf afgesproken deel van de marktwaarde van het gefinancierde vastgoed mag bedragen. Dit wordt uitgedrukt in een percentage (LTV). Indien de LTV hoger wordt dan 75% dan wordt de lening opeisbaar. Het Loan to Value convenant wordt eenmaal per jaar getoetst. Bij het aangaan van de lening bedraagt de LTV van de Duitsland Financiering 65,0%.

Debt Yield convenant:	Het Debt Yield convenant houdt in dat de netto huurinkomsten van het gefinancierde vastgoed over een periode van 12 maanden afgezet worden tegen de uitstaande hoofdsom van de Duitsland Financiering en de Duitsland Junior Lening tezamen. De uitkomst, de net debt yield (NDY), wordt uitgedrukt in een percentage. Indien de NDY lager is dan de volgende drempelwaarden dient het Vastgoedfonds haar vrije cashflow uit het gefinancierde vastgoed te gebruiken voor aflossing en wordt de rente op de Duitsland Junior Lening verhoogd met 2,0%: - 8,5% gedurende de eerste drie jaar van de looptijd - 9,0% gedurende het vierde en vijfde jaar van de looptijd. Indien de NDY zakt onder de volgende drempelwaarden dan is de lening opeisbaar: - 7,5% gedurende de eerste drie jaar van de looptijd - 8,0% gedurende het vierde en vijfde jaar van de looptijd. Het Net Debt Yield convenant wordt tweemaal per jaar getoetst. Bij het aangaan van de lening bedraagt de NDY 8,7%.
Bijzondere Bepaling:	Bij verkoop van een vastgoedobject dient 120% van de aan het desbetreffende object gealloceerde deel van de Duitsland Junior Lening te worden afgelost.

Gedurende de looptijd kan de Duitsland Junior Lening 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 of NDY).

Nederland Financiering

De verwachting is dat de Nederland Financiering wordt aangegaan uiterlijk 31 december 2021. Deze heeft de volgende kenmerken:

Hoofdsom:	€ 35.000.000
Looptijd:	2 jaar
Rente:	4,0% (+1,0% aflossingspremie) in jaar 1, 8,0% + 3 maands Euribor (minimaal 0%) in jaar 2.

Aflossing:	0,0% per jaar
Leningnemers:	de groepsvennootschappen van het Vastgoedfonds die het Nederlandse deel van het Vastgoed houden.
Zekerheden:	Eersterangs hypotheekrecht op het Nederlandse deel van het Vastgoed. Eersterangs pandrecht op: vorderingen, huurinkomsten, verzekeringspenningen, bankrekeningen en de aandelen van de leningnemers.
Loan to Value convenant (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 hoger wordt dan 67% wordt de rente met 0,20% verhoogd en dient het Vastgoedfonds haar vrije cashflow uit het Nederlandse deel van de portefeuille te gebruiken voor aflossing. Indien de LTV hoger wordt dan 69% dan wordt de lening opeisbaar. Bij het aangaan van de lening bedraagt de LTV van de Nederland Financiering 64,7%.
Debt Yield convenant (NDY):	Het Debt Yield convenant houdt in dat de netto huurinkomsten afgezet worden tegen de hoofdsom van de Duitsland Financiering over een periode van 12 maanden. De uitkomst, de net debt yield (NDY), wordt uitgedrukt in een percentage. Indien de NDY lager is dan 9,0% wordt de rente met 0,20% verhoogd en dient het Vastgoedfonds haar vrije cashflow uit het Nederlandse deel van de portefeuille te gebruiken voor aflossing. Indien de NDY zakt onder de 7,0% dan is de lening opeisbaar. Bij het aangaan van de lening bedraagt de NDY van de Nederland Financiering 11,1%.

Gedurende de looptijd kan de Nederland 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 of NDY).

6.3 Rendementsprognose

Algemeen

Het Vastgoedfonds kent een onbepaalde looptijd. Buiten beëindiging van het Vastgoedfonds kan een Participant zijn rendement uit waardestijgingen 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 2022-2026 van de geconsolideerde balans, resultaten en cashflow van het Vastgoedfonds. De weergegeven rendementen zijn berekend door de resultaten af te zetten tegen de Uitgifteprijs geldend tot 31 december 2021. Als op een later moment wordt ingeschreven geldt een andere Uitgifteprijs, en wijzigen de rendementspercentages in onderstaande tabel overeenkomstig.

Kengetallen (ultimo jaar)	*2022*	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*
Handelswaarde per Participatie	€ 20,96	€ 22,18	€ 23,41	€ 24,65	€ 25,83
Contant dividend per Participatie	€ 1,00	€ 1,08	€ 1,16	€ 1,26	€ 1,36
Loan to Value –Nederland Financiering	62,3%	60,2%	58,1%	56,1%	54,1%
Loan to Value –Duitsland Financiering	51,1%	49,0%	47,1%	45,1%	43,2%
Loan to Value – Duitsland Junior Lening	58,2%	54,8%	52,7%	50,7%	48,7%
Loan to Value – Vreemd vermogen totaal	63,4%	60,5%	58,3%	56,3%	54,3%
Gemiddeld gewogen rente	3,0%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Solvabiliteit	33,3%	34,4%	35,9%	37,5%	39,0%

Rendement	*2022*	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*	*Gem.**
Direct Beleggingsrendement	8,2%	8,8%	8,6%	8,6%	8,87%	8,6%
Indirect Beleggingsrendement						0,8%
Totaal Beleggingsrendement						**9,4%**
Contant rendement	*4,6%*	*5,0%*	*5,4%*	*5,8%*	*6,3%*	*5,4%*

** Gem. rendement per jaar (periode 1 januari 2022 t/m 31 december 2026: 5 jaar) afgezet tegen de uitgifteprijs*

Scenario analyse

De bovenstaande resultaten zijn afhankelijk van enkele aannames. De bovenstaande resultaten en de balans, resultaat- en kasstroomcijfers uit de prognose hieronder zijn uitgegaan van een neutraal scenario. Hieronder wordt een overzicht weergegeven dat beschrijft hoe de rendementen veranderen in geval van een ongunstig en gunstig scenario. Voor een toelichting van de gebruikte begrippen in de scenario analyse wordt verwezen naar de uitleg bij de rendementsprognose.

Scenario analyse - beschrijving	
Ongunstig:	*Huurindexatie: 0,00%, exploitatielasten 20,00%, daling Huurkapitalisatiefactor 0,00%**
Neutraal:	*Huurindexatie: 1,12%, exploitatiekosten 18,00%, stijging Huurkapitalisatiefactor 0,02%*
Gunstig:	*Huurindexatie: 2,00%, exploitatiekosten 16,00%, stijging Huurkapitalisatiefactor 0,05%*

** Deze Huurkapitalisatiefactor houdt in dat er in dit scenario geen waardestijging van het vastgoed is*

Scenario analyse	**Ongunstig**	**Neutraal**	**Gunstig**

Direct Beleggingsrendement	7,9%	8,6%	9,2%
Indirect Beleggingsrendement	-3,2%	0,8%	4,7%
Totaal Beleggingsrendement	**4,8%**	**9,4%**	**13,9%**

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 financieringen. De berekening van de prognose van deze uitkeringen (in euro's) over de jaren 2022-2026 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.

Balans (€ '000)	*31-dec-2022*	*31-dec-2023*	*31-dec-2024*	*31-dec-2025*	*31-dec-2026*
Vastgoedbeleggingen	140.216	142.246	144.307	146.400	148.525
Vorderingen	344	344	344	344	344
Immateriële vaste activa	1.454	942	458	229	-
Liquide middelen	1.019	446	685	780	751
Totaal activa	**143.033**	**143.978**	**145.794**	**147.753**	**149.620**
Eigen vermogen	47.610	49.448	52.359	55.386	58.315
Voorziening latente belastingverplichting	5.277	6.807	7.346	7.911	8.483
Financieringskosten oude hypotheek	(260)	-	-	-	-
Hypothecaire financiering - Nederland	34.300	33.600	32.900	32.200	31.500
Hypothecaire financiering - Duitsland	41.134	40.201	39.267	38.334	37.400
Obligatielening	-	-	-	-	-
Brugfinanciering	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Junior *lening - Duitsland*	5.950	4.900	4.900	4.900	4.900
Kortlopende schulden	4.022	4.022	4.022	4.022	4.022
Totaal passiva	**143.033**	**143.978**	**145.794**	**147.753**	**149.620**

Resultaat (€ '000)	*2022*	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*
Huur- en overige opbrengsten	9.568	9.676	9.534	9.644	9.754
Exploitatie-uitgaven	(1.722)	(1.742)	(1.716)	(1.736)	(1.756)
Vergoedingen beheerder	(804)	(954)	(937)	(952)	(971)
Fondskosten	(324)	(327)	(331)	(335)	(338)
*Rentebaten- en lasten **	(3.073)	(2.010)	(1.959)	(1.928)	(1.896)
*Belastingen ***	-	(334)	(351)	(386)	(395)
Direct Beleggingsresultaat	**3.645**	**4.309**	**4.240**	**4.307**	**4.398**
Indirect Beleggingsresultaat	(1.259)	(438)	871	1.134	1.157
Totaal Beleggingsresultaat	**2.386**	**3.871**	**5.111**	**5.441**	**5.555**

** De amortisatie van de geactiveerde Financieringskosten zijn verantwoord in het Indirect Beleggingsresultaat.*

*** Exclusief dotatie/vrijval op de voorziening voor de latente belastingverplichting*

Kasstroomoverzicht (€ '000)	*2022*	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*
Direct Beleggingsresultaat	3.645	4.309	4.240	4.307	4.398
Mutaties werkkapitaal	999	-	-	-	-
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	**4.644**	**4.309**	**4.240**	**4.307**	**4.398**
Investeringen	(1.079)	-	-	-	-
Desinvesteringen	-	-	-	-	-

Kasstroom uit investeringsactiviteiten	**(1.079)**	**-**	**-**	**-**	**-**
Verstrekte hypothecaire leningen	79.000	-	-	-	-
Aflossing hypothecaire leningen	(94.099)	(1.800)	(1.800)	(1.800)	(1.800)
Aflossing obligatieleningen	(5.408)	-	-	-	-
Aflossing leningen o/g	-	-	-	-	-
Verstrekte Junior Lening	7.000	-	-	-	-
Aflossing Junior Lening	(1.050)	(1.050)	-	-	-
Geactiveerde financieringskosten	(1.278)	-	-	-	-
Geactiveerde emissiekosten	(1.098)	-	-	-	-
Uitgifte Participaties	16.588	417	452	495	540
Inkoop Participaties	(7.223)	-	-	-	-
Dividend en ingehouden dividendbelasting	(1.863)	(2.449)	(2.653)	(2.907)	(3.167)
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	**(9.698)**	**(4.882)**	**(4.001)**	**(4.212)**	**(4.427)**
Netto kasstroom	**(6.133)**	**(573)**	**239**	**95**	**(29)**

Kengetallen	31-dec-2022	31-dec-2023	31-dec-2024	31-dec-2025	31-dec-2026
Handelswaarde per Participatie	€ 20,95	€ 22,17	€ 23,39	€ 24,64	€ 25,82
Contant dividend per Participatie	€ 1,00	€ 1,08	€ 1,16	€ 1,26	€ 1,36
Loan to Value – Financiering Nederland	62,3%	60,2%	58,1%	56,1%	54,1%
Loan to Value – Financiering Duitsland	51,1%	49,0%	47,1%	45,1%	43,2%
Loan to Value – Financiering NL & DL	55,6%	53,5%	51,5%	49,5%	47,6%
Loan to Value - Financiering NL & DL & Junior lening	59,8%	56,9%	54,9%	52,9%	50,9%
Loan to Value - Totaal	63,4%	60,5%	58,3%	56,3%	54,3%
Gemiddeld gewogen rente	3,0%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Solvabiliteit	33,3%	34,4%	35,9%	37,5%	39,0%

De rendementsprognose, bestaande uit de voorgaande tabellen met de rendementsprognose, de balans, de winst-en-verliesrekening, cash flow en kengetallen, is door Deloitte Accountants B.V. getoetst op rekenkundige juistheid, objectieve meetbaarheid en representativiteit en de (overige) elementen die zich daartoe lenen, overeenkomstig artikel 2:5(g) en 2:6(c) van de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft. De prognose is correct op de datum van het Prospectus.

Bij de berekening van de rendementen is gebruik gemaakt van een rekenmodel waarbij uitgegaan wordt van de volgende voornaamste veronderstellingen. Deze aannames over toekomstige omstandigheden zijn naar hun aard onzeker. De resultaten van de prognose kunnen aanzienlijk veranderen indien de omstandigheden zich anders ontwikkelen dan de aannames bij de prognose. De prognose is opgesteld en voorbereid op een basis die zowel vergelijkbaar is met de historische financiële informatie als in overeenstemming is met het boekhoudbeleid van het Vastgoedfonds.

*Exploitatie-uitgaven **	
Gemeentelijke belastingen	3,25%
Verzekeringskosten	2,00%
Onderhoudskosten	5,00%
Property Management	3,75%
Verhuurcourtages	1,00%

*Fondskosten (€ '000) ***	
Beleggersadministratie	-
Accountantskosten	50
Overige advieskosten	30
Raad van Commissarissen	45
Bewaarderskosten	55

Taxatiekosten	0,50%
Overige exploitatiekosten	2,50%
	18,00%

** Als % over de Bruto huuropbrengsten*

Vastgoed	
Huurindexatie	1,12%
Yield compressie (jaarlijks)	0,02%
Rendement op CAPEX	6,0%
CAPEX (totaal)	1.200

Herfinanciering Junior Lening	
Moment	Na 2 jaar
Nieuw aflossingspercentage	0,0%
Nieuw rentepercentage	8,25%

Overige aannames	
Voorziening huur (vanaf 2024)	250 per jaar
Verzekeringskosten	40
Niet-verrekenbare BTW beheerder	40
Marketing en representatiekosten	-
Overige	60
	320

*** De Fondskosten worden jaarlijks geïndexeerd*

Overige kosten	
Afschrijving IVA (in jaren)	5
Beheervergoeding	0,50%
Performance fee - hurdle	7,50%
Performance fee – fee	20,0%

Herfinanciering Nederland Financiering	
Moment	Na 1 jaar
Nieuw aflossingspercentage	2,0%
Nieuw rentepercentage	2,15%

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 '*Investeringen in bestaande Vastgoedobjecten'.* De Beheerder heeft beperkte invloed op de overige aannames.

Herwaardering vastgoed

In de prognose is rekening gehouden met een waardeverandering. De waarde van het vastgoed wordt vastgesteld aan de hand van een Huurkapitalisatiefactor. De Huurkapitalisatiefactor vermenigvuldigd met de Theoretische bruto huuropbrengsten geeft de geschatte waarde van het vastgoed. Per ultimo 2021 bedraagt de gemiddelde Huurkapitalisatiefactor ca. 14,6. Dit houdt een yield van ca. 6,9% in (1/14,6). Deze yield wordt in de rendementsprognose jaarlijks met ca. 0,02% verlaagd (compressie). Dit wordt Yield compressie genoemd en reflecteert de verwachting van de Beheerder dat de waarde van het Vastgoed in verhouding sneller zal stijgen dan de huurinkomsten. Het percentage van ca. 0,02% Yield compressie is tot stand gekomen door voor het Vastgoed een Yield comressie aan te nemen van 0,07% voor zover de huurstroom afkomstig is van supermarkten en voor de overige huurstroom (dagwinkels, non-food retail, drogisterijen, etc.) een negatieve Yield compressie van -0,05. De Beheerder heeft totaal geen invloed op de uiteindelijk daadwerkelijke herwaardering.

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 geen is rekening gehouden met aan- of verkoop van beleggingsobjecten. De Beheerder heeft doorslaggevende invloed op de hoeveelheid nieuw vastgoed en de hoeveelheid financiering dat uiteindelijk aan de portefeuille wordt

toegevoegd. Daarnaast heeft de beheerder een beperkte invloed op de kosten koper omdat deze ofwel wettelijk zijn vastgesteld ofwel contractueel zijn vastgelegd.

Investeringen 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. In de prognose is voor € 1,2 miljoen aan CAPEX-investering opgenomen over de eerste 2 jaar van de prognose. Het geschatte rendement op deze investeringen is 6,0%. De Beheerder heeft een doorslaggevende invloed op de hoeveelheid investeringen in het bestaande vastgoed. De Beheerder heeft invloed op de huurverhogingen die worden afgesproken naar aanleiding van gedane investeringen en hiermee op het rendement dat de investeringen opleveren.

Herfinanciering
Door de relatief hoge aflossingspercentages op de Duitsland Junior Lening en de Nederland Financiering daalt de LTV van het totale vreemd vermogen ten opzichte van de waarde van het Vastgoed. In de prognose is aangenomen dat de Nederland Financiering wordt geherfinancierd na 1 jaar looptijd en de Duitsland Junior Lening wordt geherfinancierd na 2 jaar looptijd. Er wordt aangenomen dat de aflossing daalt naar 2,0% en 0,0% op jaarbasis voor de Nederland Financiering en Duitsland Junior Lening respectievelijk. Daarnaast wordt aangenomen dat de rentepercentages bewegen naar 2,15% en 8,25% voor de Nederland Financiering en Duitsland Junior Lening respectievelijk.

Huuropbrengsten
De Theoretische Bruto huuropbrengsten zijn gebaseerd op de huurcontracten van het Vastgoedfonds over het jaar 2021. Over de periode 2022 – 2026 is rekening gehouden met eenzelfde leegstand als per 1 januari 2021. Er is rekening gehouden met een jaarlijkse indexatie van de huren van 1,12% voor bestaande en toekomstige verhuur. Nieuwe verhuur en/of verlengingen worden in de regel afgesloten voor een periode van vijf en/of tien jaar. De Beheerder heeft totaal geen invloed op de indexatie van de huuropbrengsten. Veiligheidshalve is een voorziening getroffen voor de huurstromen het verst in de toekomst (vanaf jaar 2024) van € 250.000 per jaar.
Exploitatie-uitgaven
Als uitgangspunt heeft de Beheerder een inschatting gemaakt voor de periode 2022 tot en met 2026 18,00% van de Bruto huuropbrengsten, gebaseerd op historische jaren. De Beheerder heeft invloed op de daadwerkelijke hoogte van de exploitatie-uitgaven omdat bepaalde kosten, bijvoorbeeld onderhoudskosten, kunnen worden uitgesteld of naar voren worden gehaald. De Beheerder heeft totaal geen invloed op de indexatie van de exploitatie-uitgaven.

Uitstaande Participaties
Het aantal uitstaande Participaties is thans 1.855.750 (1.862.988 verwacht na de uitkering van stockdividend in december 2021). Na de Aanbieding wordt uitgegaan van 2.251.547 Participaties.

Vergoedingen beheerder
In de prognose is rekening gehouden met de volgende doorlopende vergoedingen voor de Beheerder:

a) De Beheervergoeding wordt door de Beheerder per kwartaal vooraf aan het Vastgoedfonds in rekening gebracht. De Beheervergoeding bedraagt 1,25 promille (exclusief BTW) per kwartaal over de balanswaarde van het Vastgoed.
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 in het betreffende boekjaar meer dan 7,5% bedraagt van de Historische Deelnamesommen. De Performancevergoeding bedraagt 20% (excl. BTW) over het meerdere. De Historische Deelnamesommen betreft Het totaal van door Participanten gestorte Deelnamesommen gedurende de looptijd van het Vastgoedfonds, en onder aftrek van de totale inkoopprijs bij inkoop van Participaties.

De Beheerder heeft slechts een beperkte invloed op de uiteindelijke vergoedingen die aan de Beheerder worden uitgekeerd omdat deze contractueel vastliggen. De vergoedingen zijn afhankelijk van de grootte (Beheervergoeding) of prestaties van het fonds (Performancevergoeding).

Fondskosten
In de Fondskosten zijn begrepen de jaarlijkse te indexeren kosten met betrekking tot accountant, niet verrekenbare BTW beheerkosten, Bewaarder, marketing en representatie, verzekeringskosten, kosten in verband met het toezicht door AFM/DNB en de kosten voor fiscaal en juridisch advies die gedurende de looptijd worden gemaakt. Maar ook de vergoedingen aan de Raad van Commissarissen vallen onder de Fondskosten. De Fondskosten worden totaal ingeschat op ca. € 320.000 per jaar in 2021 en worden daarna jaarlijks geïndexeerd. De Beheerder heeft geringe invloed op de uiteindelijke uitgaven aan Fondskosten doordat het merendeel langjarig contractueel vastligt. De Beheerder heeft totaal geen invloed over de indexatie van deze kosten.

Intrinsieke Waarde per Participatie
Omdat er ook (deels) stockdividend wordt uitgekeerd, zal de Intrinsieke waarde per Participatie in de jaren 2021 tot en met 2026 naar verwachting relatief minder hard stijgen dan het eigen vermogen van het Vastgoedfonds. Daarentegen krijgen de Participanten die daarvoor kiezen hier wel extra Participaties voor terug. Bij elke dividenduitkering hebben Participanten de mogelijkheid om (een deel van) hun dividend te herbeleggen in het fonds. Hierbij worden dan nieuwe Participaties uitgekeerd in plaats van contanten. In de rendementsprognose wordt verondersteld dat 20% van het dividend wordt herbelegd naar aanleiding van door Participanten gemaakte keuzes. De Beheerder heeft geen invloed op hoeveel dividend er uiteindelijk wordt herbelegd naar aanleiding van door Participanten gemaakte keuzes.
Handelswaarde per Participatie
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. Het verschil van de Handelswaarde ten

opzichte van de Intrinsieke waarde wordt veroorzaakt door de verwerking van verscheidene posten, zoals nader omschreven in paragraaf 6.8.

Uitgifteprijs per Participatie
Beleggers kunnen in de Aanbieding Participaties verkrijgen tegen de Uitgifteprijs. De Uitgifteprijs is gelijk aan de Handelswaarde vermeerderd met een vaste opslag van 6,0%. Deze opslag wordt in rekening gebracht in verband met de kosten voor het opbouwen van de huidige vastgoedportefeuille en dient ter dekking van de met de Aanbieding gepaard gaande kosten. De opslag komt volledig ten gunste van het Vastgoedfonds. De weergegeven rendementen in de prognose zijn berekend door de resultaten af te zetten tegen de Uitgifteprijs die geldt tot 31 december 2021.

Direct Beleggingsresultaat
Direct Beleggingsresultaat per Participatie over een bepaalde periode, gedeeld door de Uitgifteprijs geldend tot 31 december 2021.

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 gefinancierde 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 1997 tot en met 2020 tussen de 0,3% en de 3,6% 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 8,0% (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 (advisering 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.

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) Marketing- en adviseurskosten. Dit zijn de door externe partijen in rekening gebrachte kosten die verband houden met de Aanbieding. Het gaat hierbij om externe kosten met betrekking tot marketing en public relations, additionele taxatiekosten voor prospectusdoeleinden, reclame en informatieverstrekking, accountantskosten, notariskosten alsmede fiscaal en juridisch advies over de Aanbieding. Deze kosten zijn ingeschat op ca. € 656.000. Deze kosten worden op basis van de werkelijk gemaakte kosten in rekening gebracht bij het Vastgoedfonds. De begroting van deze kosten is

uitgesplitst als volgt: accountantskosten € 20.000, additionele taxatiekosten € 50.000, Fiscaal & juridische kosten € 86.000 en Marketing, public relations, reclame en informatieverstrekking € 500.000.

b) Structureringsvergoeding. Dit betreft een vergoeding aan (de moedervennootschap van) de Beheerder voor het begeleiden van de Aanbieding, ter grootte van 3% van de omvang van de Aanbieding, en worden ingeschat op ca. € 488.000.

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 18,0% 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 3,25% 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 2,0% 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 5,0% 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 1,0% 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) Taxatiekosten. De kosten in verband met de jaarlijkse taxatie van de vastgoedportefeuille komen voor rekening van het Vastgoedfonds. Deze kosten worden ingeschat op 0,5% van de Bruto huuropbrengsten.
f) 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 2,5% 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 aflossing van obligatiehouders uit de opbrengst van de Aanbieding. Deze vergoeding is gemaximeerd op € 500,- per Obligatiehouder.

Fondskosten
In de Fondskosten zijn begrepen de jaarlijkse te indexeren 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 fondsgerelateerde kosten die gedurende de looptijd worden gemaakt. De Fondskosten worden ingeschat op € 320.000 per jaar voor 2021 en worden daarna jaarlijks geïndexeerd.

Bank- en rentekosten
De rentekosten zijn de kosten in verband met opgenomen leningen en rentebaten en -lasten inzake het rekening-courant. Deze kosten worden rechtstreeks door het Vastgoedfonds voldaan.

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 hypothecair verband en eventuele op de verkoop betrekking hebbende transactiekosten, waaronder in ieder geval de Transactievergoeding bij verkoop van Vastgoed van 1%. Hieruit betaalt de Beheerder de kosten van: (i) het voeren van de onderhandelingen, (ii) het begeleiden van due diligence onderzoeken.

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 algemene fondskosten.

Omdat de Beheerder van het Vastgoedfonds is geregistreerd bij de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) en een vergunning heeft als bedoeld in artikel 2:65 Wft, staan de

Beheerder en het Vastgoedfonds onder toezicht van de AFM en De Nederlandsche Bank N.V. (DNB). Vanuit een BTW- perspectief betekent dit dat een vrijstelling van toepassing is op de beheersdiensten die de Beheerder verricht aan het Vastgoedfonds en derhalve dat de Beheervergoeding is vrijgesteld van BTW. Voor de Beheerder betekent dit dat zij BTW op kosten toerekenbaar aan de beheersdiensten die zij voor het Vastgoedfonds verricht, niet in aftrek kan brengen. Voorts zal haar aftrekrecht ter zake van BTW op algemene kosten als gevolg van de met de beheersdiensten behaalde vrijgestelde omzet dalen. De Beheerder zal hiervoor een aparte vergoeding (BTW- compensatie) in rekening brengen aan het Vastgoedfonds. Deze vergoeding vormt voor het Vastgoedfonds een extra kostenpost.

Verdere informatie over BTW aspecten wordt behandeld bij het hoofdstuk 'Fiscale aspecten'.

Maximumbedrag
Het geraamde maximumbedrag in verband met de Aanbieding, bestaande uit Initiële kosten bedraagt: € 1.144.000.

Kostenpost	*Grondslag*	*Moment*
Marketing- en adviseurskosten	€ 656.000,-	Initieel
Structureringsvergoeding	3% van emissieomvang (€ 488.000,-)	Initieel
Doorlopende kosten*	Ca. € 7.925.000	Doorlopend

** inschatting 2021 som van de bedrijfslasten en Exploitatie-uitgaven (geannualiseerd)*

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.

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

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.

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

6.7 Uitkeringsbeleid

Twee maal per jaar zal de winst van het Vastgoedfonds, onder toeziend oog 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 juni 2022.

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 2021) 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 2022-2026 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 aan te kopen 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. De vordering van de Participant tot uitkering verjaart door een tijdsverloop van vijf jaren ten gunste van het Vastgoedfonds.

6.8 Handelswaarde versus Intrinsieke Waarde

Waarderingsgrondslagen Intrinsieke waarde

De Intrinsieke waarde van het Vastgoedfonds wordt tweejaarlijks door de Beheerder bepaald als het verschil tussen de activa en de schulden van het Vastgoedfonds, berekend volgens de onder paragraaf 7.4 vermelde waarderingsgrondslagen. De aldus berekende Intrinsieke waarde gedeeld door het aantal uitstaande Participaties levert de Intrinsieke waarde per Participatie op. 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.

Waarderingsgrondslagen Handelswaarde

De Handelswaarde wordt elke Waarderingsdatum gepubliceerd op de Website. De Intrinsieke waarde is de basis voor de berekende Handelswaarde.

Op de datum van het Prospectus bedraagt de Intrinsieke Waarde € 20,25 en de Handelswaarde € 20,34.

Het verschil van de Handelswaarde ten opzichte van de Intrinsieke waarde wordt veroorzaakt door een aanpassing op de voorziening voor de latente belastingverplichting. Bij bepaling van de Handelswaarde wordt uitgegaan van een voorziening van 50% van het verschil tussen de commerciële en fiscale balanswaarderingen vermenigvuldigt met het geldende belastingtarief.

De Beheerder verwacht een correctie te maken in de volgende gevallen:

- De verwerking van de bijkomende kosten. Bij bepaling van de Handelswaarde worden deze kosten geactiveerd en afgeschreven over een periode van 10 jaar. Aangezien beleggen in vastgoed een lange-termijn-karakter kent en de huidige wijze van berekenen de Intrinsieke waarde (per Participatie) onevenwichtig beïnvloedt vanuit het perspectief van zowel het Vastgoedfonds, uittredende beleggers als beleggers die Participaties aankopen, wordt voor de handel in aandelen in het Vastgoedfonds een Handelswaarde berekend waarbij het element van deze bijkomende kosten is aangepast. Op de datum van het Prospectus is er geen sprake van geactiveerde bijkomende kosten.
- De verwerking van de kosten die verband houden met de emissie(s). Deze kosten worden geactiveerd en afgeschreven over een periode van 5 jaar, waardoor deze deel uitmaken van de Intrinsieke Waarde. Dit houdt in dat de waarde van het eigen vermogen hoger wordt wanneer er (een restant van) deze kosten nog op de balans staan. Beleggers die ná de emissie instappen betalen dus indirect mee in de kosten van de emissie waarvan zij geen gebruik hebben gemaakt. Dit is ongewenst. Bij de bepaling van de Handelswaarde wordt deze balanspost van geactiveerde kosten niet in aanmerking genomen. Op de datum van het Prospectus is er geen sprake van een dergelijke correctie.
- Aanpassing op de latente belastingverplichting. Bij bepaling van de Handelswaarde wordt uitgegaan van een voorziening van 50% van het verschil tussen de commerciële en fiscale balanswaarderingen vermenigvuldigt met het geldende belastingtarief.

De Beheerder zal, indien zij van mening is dat de Intrinsieke waarde overige 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): een redelijke allocatie van kosten;

- uitzonderlijke marktomstandigheden, zoals bijvoorbeeld (niet limitatief): een onverwacht faillissement van een financier waarmee het Vastgoedfonds een zakelijke relatie heeft;
- onvoorziene omstandigheden, zoals bijvoorbeeld (niet limitatief): 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 dan wel (i) vermeerderen met de sinds de laatste berekeningsdatum van de Intrinsieke waarde gerealiseerde resultaten van het Vastgoedfonds dan wel (ii) verminderen met de sindsdien eventueel uitgekeerde (interim)dividenden.

Gevolgen verschil Handelswaarde en Intrinsieke waarde

Zolang de bijkomende kosten niet volledig zijn afgeschreven, betalen toetredende Participanten over het algemeen een hogere prijs voor de Participaties dan de Intrinsieke waarde (het eigen vermogen zoals blijkt uit de jaarrekening). Het verschil tussen de Handelswaarde en de Intrinsieke waarde bestaat alsdan uit de geactiveerde bijkomende kosten van de vastgoedbeleggingen.

Het kan voorkomen dat het Vastgoedfonds vastgoedbeleggingen (tegen de verwachting in) vervroegd moet verkopen. Een nadelig gevolg van de intrinsieke waardebepaling is dat toegetreden Participanten een lager bedrag voor hun Participaties zullen ontvangen dan zij daarvoor betaald hebben. Dit komt omdat de bijkomende kosten in dat geval nog niet volledig zijn afgeschreven.

Uittredende Participanten ontvangen in beginsel een hogere prijs voor hun Participaties dan de Intrinsieke waarde, zolang de bijkomende kosten niet volledig zijn afgeschreven. Het meerdere betreft de nog niet afgeschreven bijkomende kosten. In economische zin worden zij vergoed voor het deel van de bijkomende kosten van de vastgoedbeleggingen waarvan zij geen profijt meer zullen trekken.

Voor zittende Participanten heeft het verschil tussen de Handelswaarde en de Intrinsieke waarde als gevolg van het activeren van bijkomende kosten, tot gevolg dat toe- en uittredende beleggers een hogere prijs betalen respectievelijk ontvangen dan de Intrinsieke waarde voor de Participaties. Een positief gevolg hiervan is dat in de prijs die toetredende beleggers moeten betalen voor de Participaties de bijkomende kosten van de vastgoedbeleggingen worden verdisconteerd. Bijkomende kosten worden zodoende niet alleen gedragen door de zittende beleggers maar tevens door toetredende beleggers. In het geval waarin het Vastgoedfonds gedurende een langere periode wordt geconfronteerd met een onverwacht groot aantal uittredende Participanten is het mogelijk dat de eerst uittredende Participant een te hoge prijs voor de verkochte Participaties ontvangen waardoor de laatst uitredende Participanten een relatief groot aandeel van de bijkomende kosten voor hun rekening krijgen.

De kosten die verband houden met de emissie(s) worden geactiveerd en afgeschreven over een periode van 5 jaar, waardoor deze deel uitmaken van de Intrinsieke Waarde. Dit houdt in

dat de waarde van het eigen vermogen hoger wordt wanneer er (een restant van) deze kosten nog op de balans staan. Beleggers die ná de emissie instappen betalen dus indirect mee in de kosten van de emissie waarvan zij geen gebruik hebben gemaakt. Dit is ongewenst. Bij de bepaling van de Handelswaarde wordt deze balanspost van geactiveerde kosten niet in aanmerking genomen.

Wanneer de voorziening voor de latente belastingverplichting niet gelijk is aan 50% van de nominale waarde van deze verplichting, maakt de Beheerder een correctie op de Handelswaarde. Uit de ervaring van de Beheerder blijkt namelijk dat het gebruikelijk is dat, wanneer (het Vastgoed in) de (besloten) vennootschap wordt verkocht, deze latente belastingverplichting gelijkmatig wordt verdeeld over de koper en verkoper. In het geval de getroffen voorziening hoger is dan 50%, heeft zij een grotere verplichting op de balans staan dan dat uiteindelijk bij verkoop van de Vastgoedportefeuille verrekend wordt. Dit houdt een positief resultaat in voor de destijds aanwezige Participanten. In het geval Participanten vóór verkoop van de portefeuille toetreden of uittreden, hebben zij hier respectievelijk wel of geen profijt van. Om te zorgen dat de lasten of baten bij een verrekening van de latente belastingverplichting ten alle tijden verrekend zijn in de Handelswaarde worden toe- en uittredende beleggers hierdoor niet onterecht voor- of nadelig door geraakt.

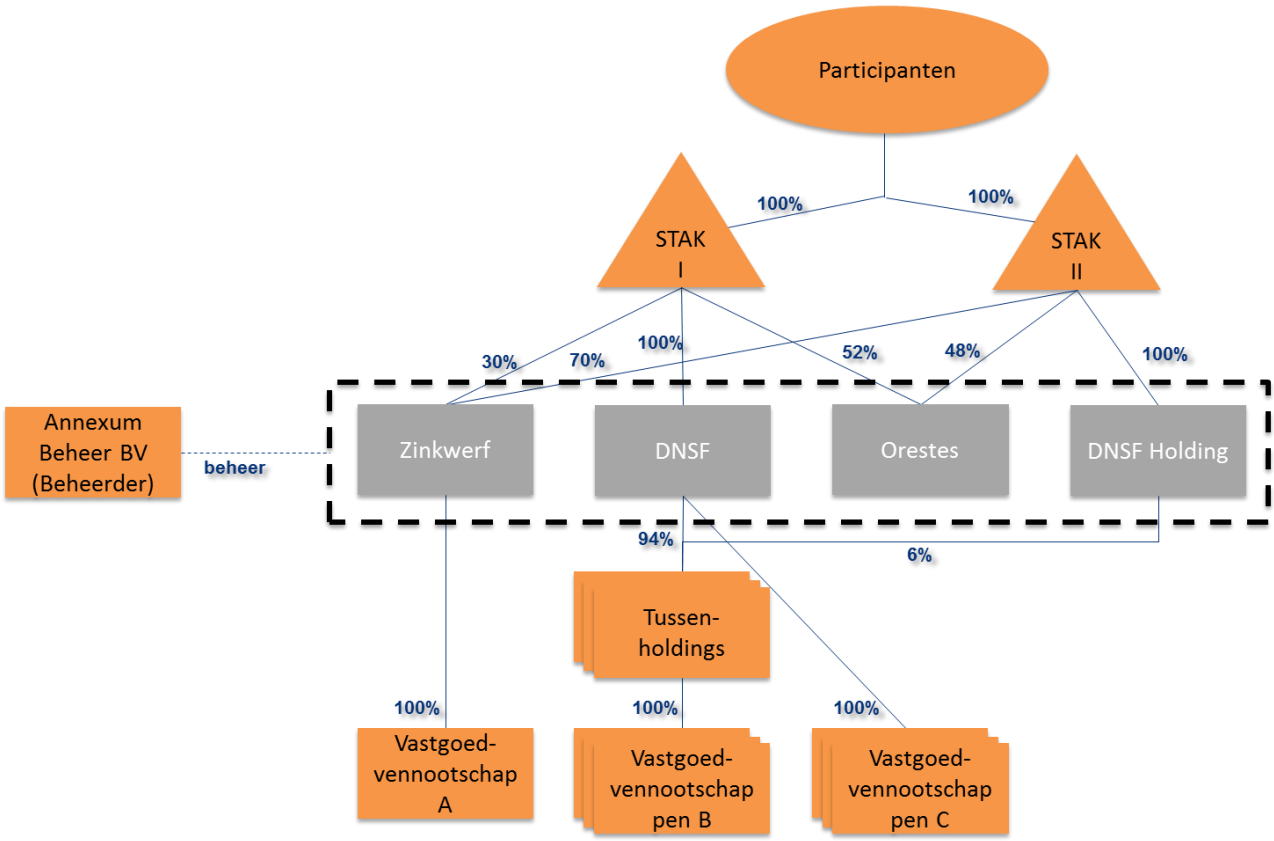
In de onderstaande tabel wordt de verwachte aanpassing op de geprognotiseerde Intrinsieke Waarde over de looptijd van de prognose weergegeven. De cijfers betreffen de stand van de Intrinsieke Waarde en de Handelswaarde van het eigen vermogen aan het einde van het jaar.

Ultimo (€ '000)	*2022*	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*
Intrinsieke waarde	47.637	49.475	52.386	55.413	58.342
Correctie op geactiveerde emissiekosten	(915)	(686)	(458)	(229)	-
Aanpassing op voorziening latente belastingverplichting	796	1.940	2.079	2.223	2.366
Geactiveerde bijkomende kosten	-	-	-	-	-
Handelswaarde	**47.517**	**50.730**	**54.007**	**57.407**	**60.707**

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. Uitgifte van Participaties geschiedt op basis van een besluit van de Beheerder. Het Vastgoedfonds is een instelling voor collectieve belegging in vastgoed.

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

Vennootschap	Oprichtingsdatum	KvK nummer	Statutaire zetel	LEI-code
DNSF Zinkwerf BV	16 december 1997	37079975	Amsterdam	7245003ZFDAMRDLCQ206
Duits Nederlands Supermarkt Fonds BV	15 december 1998	10044845	Amsterdam	7245005ASX6D32CVWU83
DNSF Orestes BV	22 november 1999	9109085	Amsterdam	724500II7IN5XN3YPQ22
DNSF Holding BV	14 juni 2018	71881697	Amsterdam	724500QIDG45F4GZWB45

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
Website: www.annexum.nl/beleggingsfondsen/winkels/duits-nederlands-supermarkt-fonds

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.

Management
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. Telefoonnummer: 020-5720101.

- 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 Boissevain is, naast directeur van de Beheerder en haar groepsvennootschappen, directeur van HaWeBo Management BV en HaWeBo Beheer BV.

- 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 sinds 2019 binnen Annexum de positie van directeur vastgoed en geeft als zodanig leiding aan de afdeling asset management. De heer Grevers is, naast directeur van de Beheerder, directeur van Schiehallion Holding BV.

De Beheerder is een besloten vennootschap naar Nederlands recht, 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 (Nederland), op 22 december 2000.

De LEI-code van de Beheerder is: 724500CEOB654M21XC86. De 100% moedervennootschap van de Beheerder is Annexum Invest BV. De uiteindelijke eigenaar is de algemeen directeur, de heer H.W. Boissevain. De heer Boissevain is enig directeur van Annexum Invest BV (en de overige groepsvennootschappen van de Beheerder) en is als zodanig bevoegd om te bepalen hoe het stemrecht op de aandelen in het kapitaal van de Beheerder plaatsvindt. Er is geen sprake van afwijkende stemrechten op de aandelen in het kapitaal van de Beheerder. Alhoewel de belangen van de Beheerder en de uiteindelijk eigenaar voor het grootste deel overeenkomen heeft de Beheerder diverse maatregelen, procedures en beleidsrichtlijnen in het leven geroepen om misbreuk met betrekking tot de zeggenschap te voorkomen, waaronder: een meervoudige directie, formalisering van de verhouding tussen de Beheerder en haar moedermaatschappij in een overeenkomst en instelling van een Investment Committee bij het Vastgoedfonds. De Beheerder heeft geen dividendbeleid. Het uitgekeerde dividend per aandeel in het kapitaal van de Beheerder betreft: € 23.021 (2018), € 8.908 (2019) respectievelijk € 8.735 (2020).

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, liquidaties of vennootschappen waarbij zij

betrokken waren 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. Er zijn geen potentiële belangenconflicten tussen de plichten van de leden van het management van de Beheerder jegens het Vastgoedfonds en hun eigen belangen en/of andere plichten. De leden van het management van de Beheerder zijn benoemd voor onbepaalde tijd.

De bezoldiging in 2020 van de leden van het management van de Beheerder voor de diensten die toerekenbaar zijn aan de activiteiten van de Beheerder bedraagt: € 141.750 (de heer Boissevain) respectievelijk € 180.869 en € 13.197 pensioenpremie (de heer Grevers). Er zijn geen tussen de heer Boissevain of de heer Grevers en de uitgevende instelling of haar dochterondernemingen of de Beheerder gesloten arbeidsovereenkomsten die voorzien in uitkeringen bij beëindiging van het dienstverband.

Overige activiteiten Beheerder
De Beheerder oefent eveneens beheeractiviteiten uit ten behoeve van de volgende beleggingsinstellingen: Granietveste C.V., Marmerveste C.V., Vastgoed MECC C.V., Crystalveste C.V., Smaragdveste C.V., Saffierveste C.V., Dutchveste Calandria C.V., Woningfonds Hoofddorp C.V., Woningfonds Nieuwegein C.V., Woningfonds Randstad I C.V., Woningfonds Starterswoningen 1, Zorgveste Deventer C.V., Zorgveste Slingerbosch C.V., Zorgveste Koetshuys Erica B.V., Winkelhart Lelystad C.V., Supermarkt Fonds Nederland C.V., Nederlands Supermarkt Fonds, Super Winkel Fonds N.V., Maatschap Oklahoma Oil Company, VBI Winkelfonds N.V., Vastgoed Fundament Fonds N.V., Dutch Microfund N.V., Nederlandse Beleggingsmaatschappij voor Zeeschepen N.V., Pebbles Paraplufonds B.V. en Open Woningfonds N.V. In de afgelopen vijf jaren heeft de Beheerder beheeractiviteiten uitgevoerd over de volgende beëindigde beleggingsinstellingen: Basaltveste C.V., The Globe Den Haag C.V., Woningfonds Apeldoorn C.V., Zorgveste De Residentie C.V., Zorgveste De Pelikaan C.V., Beleggingsmaatschappij Grondfonds N.V. en Beleggingsmaatschappij Grondfonds I B.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 beheercapaciteit over meerdere beleggingsinstellingen dient te verdelen. Dit kan ertoe leiden dat de Beheerder minder beheercapaciteit kan inzetten voor het Vastgoedfonds. Het belang dat het Vastgoedfonds heeft bij een goed beheer kan dus conflicteren bij het belang van de Beheerder beheercapaciteit ook voor andere beleggingsinstellingen in te zetten. 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, in overleg met de toezichthoudende organen van de desbetreffende beleggingsinstellingen, een keuze dienen te maken tussen de

conflicterende belangen van deze beleggingsinstellingen waarbij de volgende criteria in de desbetreffende beleggingsinstellingen worden meegewogen: bijdrage object aan risico/rendementsverhouding portefeuille, investeringsbehoefte, liquiditeitspositie. 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 dergelijk belangenconflict is op het moment van dit Prospectus niet aan de orde.

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. Indien deze transactie niet in het belang van het Vastgoedfonds conflicteert het financiële belang van de Beheerder met het belang van de Participanten. 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 de Inkoopvergoeding (beschreven in paragraaf 6.5) voor de Beheerder afhankelijk is van de hoogte van de Handelswaarde heeft de Beheerder een belang om de Handelswaarde zo hoog mogelijk vast te stellen als er Participaties worden ingekocht. Een belegger die Participaties wil verwerven heeft een belang dat de Handelswaarde zo laag mogelijk wordt vastgesteld omdat hierop zijn verwervingsprijs wordt gebaseerd. Daardoor bestaat er een (potentieel) belangenconflict tussen de Beheerder en de Participanten die hun Participaties willen laten inkopen.

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 belang kan conflicteren met het belang van de Participanten die niet willen dat hun relatieve belang in het Vastgoedfonds verandert doordat er Participaties worden uitgegeven of worden ingekocht. 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. heeft het belang om deze vergoeding zo hoog mogelijk te laten zijn en om de kosten van de voorzieningen zo laag mogelijk te laten zijn waardoor de kwaliteit van het voorzieningenniveau onder druk kan komen te staan. De Beheerder heeft het belang dat de kwaliteit van het voorzieningenniveau zo hoog mogelijk is terwijl de vergoeding die zij daarvoor betaalt zo laag mogelijk is. Hierdoor hebben Annexum Invest B.V. en de Beheerder een conflicterend belang 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.

Gedragscodes
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. Tevens zal de Beheerder de Participanten te allen tijde billijk behandelen. Bij ieder besluit maakt de Beheerder een afweging of de gevolgen van het besluit niet onbillijk zal zijn ten opzichte van de Participanten. Indien voor een specifieke groep beleggers een bijzondere regeling geldt, dan wordt dit in het prospectus beschreven. De Beheerder zal Participanten met een vaste frequentie op tijdige, juiste en volledige wijze informeren over financiële en andere relevante ontwikkelingen in het Vastgoedfonds.

AO/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.

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.

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.

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.

Raad van Commissarissen:
De Raad van Commissarissen van het Vastgoedfonds bestaat uit de volgende drie 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 heer J. van den Biggelaar is gedurende zijn carrière verantwoordelijk geweest voor de optimalisatie van de winkelportefeuille en concepten van diverse winkelformules, o.a. in Duitsland en Nederland.

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), bestuurder Van den Broek Beheer BV en indirect bestuurder Mr. W.J.G.M. van den Broek BV (de heer Van den Broek), respectievelijk bestuurder BIG Consult BV en bestuurder Stichting Nyenrode (de heer Van den Biggelaar).

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. Investeringen 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.

Elk lid van de Raad van Commissarissen ontvangt een bruto vergoeding van € 15.000 per jaar.

Bewaarder

De Bewaarder, IQ EQ Depositary B.V., 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 Hoogoorddreef 15, 1101 BA te Amsterdam. De LEI-code van de Bewaarder is 7245007U9O7VGVANON58.

De directie van de Bewaarder wordt gevormd door de heer C.R.A. van Houtven en mevrouw S.L. To. De Bewaarder 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") en dit Prospectus;

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 krijgen 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 de Stichting, welk bestuur vervuld wordt door een entiteit die ook een dochteronderneming van IQ EQ Netherlands N.V. is. Als bestuur dient zij de belangen van de Stichting 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 Stichting. De Bewaarder en het bestuur van de Stichting 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 te 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 ultimo 2020 en thans 1.855.750 aandelen uitgegeven (ultimo 2018 en 2019 stonden 1.800.000 aandelen uit). Elk aandeel heeft een nominale waarde van 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 ISIN code van de Participaties is: NL0015000CK4

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 Participant 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 ISIN code van de Participaties is NL0015000CK4. 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 Strawinskylaan 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 van het Fondsvermogen en de winst van het Vastgoedfonds. Alle Participaties hebben dezelfde stemrechten in de Vergadering van Participanten.

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 gereglementeerde 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 nadat alle bestedingsdoelen van de opbrengsten van de Aanbieding zoals beschreven in paragraaf 3.2 zijn vervuld. 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 Participanten 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 markthuur 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 waarderingsgrondslagen 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.

Voorzieningen voor latente belastingverplichtingen
Voor in de toekomst te betalen belastingbedragen uit hoofde van verschillen tussen commerciële en fiscale balanswaarderingen wordt een voorziening getroffen ter grootte van de som van deze verschillen vermenigvuldigd met het geldende belastingtarief.

De voorziening voor latente belastingverplichtingen wordt berekend op basis van de netto contante waarde. De verdiscontering vindt plaats op basis van de thans geldende gemiddeld gewogen netto-rente na belastingen met een verwachte looptijd van 20 jaar. Deze looptijd van 20 jaar is gebaseerd op de huidige verwachting en geldende wet-en-regelgeving. Deze horizon zal jaarlijks getoetst en, indien van toepassing, herzien worden waarbij de aanname is dat deze jaarlijks herzien wordt naar 20 jaar.

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.

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 14 december 2021. 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 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 administratiekantoren met de rechtsvorm van een stichting 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 15% over winsten tot € 245.000 en 25% over winsten boven € 245.000 (tarieven geldend in 2021)[21]. 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).

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 jaren[22]. 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

[21] Op basis van de huidige wetgeving, is het verlaagde tarief van 15% per 2022 van toepassing op winsten tot EUR 395.000.
[22] Naar verwachting zullen per 1 januari 2022 de verliesverrekeningsregels worden aangepast, in die zin dat een in de tijd onbeperkt voorwaartse verliesverrekening gaat gelden en geen terugwenteling van één jaar. Echter, verliezen zijn slechts tot een bedrag van € 1 miljoen aan belastbare winst volledig verrekenbaar. Bij een hogere winst in een jaar dan EUR 1 miljoen zijn de verliezen slechts verrekenbaar tot 50% van die hogere belastbare winst, naast de € 1 miljoen.

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.

Als gevolg van het van kracht worden van de zogenoemde EU anti-belastingontwijkingsrichtlijn (Anti Tax Avoidance Directive I) binnen de EU in 2016, is in een EBITDA-regel van toepassing. 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 (voor zover deze rentelasten daadwerkelijk door belastingplichtige zijn verschuldigd).

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).

Voorts bestaat de mogelijkheid dat de aftrek van rentelasten beperkt wordt op grond van de zogenoemde EU anti-belastingontwijkingsrichtlijn, Anti Tax Avoidance Directive II. Deze richtlijn beperkt de aftrek van betalingen aan zogenoemde hybride entiteiten. Dit zal naar verwachting op het niveau van het Vastgoedfonds echter niet spelen, aangezien er naar verwachting geen hybride entiteiten een belang in het Vastgoedfonds zullen verkrijgen die tevens als verbonden entiteiten met het Vastgoedfonds zullen kwalificeren.

Per 1 januari 2021 geldt in Nederland een conditionele bronbelasting op rente- en royaltybetalingen aan gelieerde entiteiten in aangewezen laagbelaste jurisdicties of ingeval van misbruiksituaties, bijvoorbeeld wanneer rente- of royaltybetalingen onzakelijk worden omgeleid. Deze bronbelasting zal naar verwachting geen invloed hebben op het niveau van het Vastgoedfonds, aangezien de Participanten participeren middels eigen vermogen en derhalve aan hen geen rentebetalingen plaatsvinden. De rentelasten zien slechts op vreemd vermogensfinanciering verstrekt door derde, niet gelieerde, partijen, zoals een bank.

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.

Omzetbelasting
De Fondsentiteiten worden aangemerkt als ondernemer voor de heffing van omzetbelasting 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 verkoopresultaten 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 2021). Er is nieuwe wetgeving aangenomen voor de gedeeltelijke afschaffing van de solidariteitstoeslag. Dit heeft echter geen invloed op de vennootschapsbelasting.

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 door Nederlandse Fondsentiteiten leidt niet 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 renteaftrekbeperkingen (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 ondernemingssfeer; 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 1,90% en 5,69% (2021) 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 0,59% en 1,76% inkomstenbelasting geheven. De genoten dividenden en gerealiseerde vermogenswinsten uit hoofde van de Participaties worden niet afzonderlijk belast.

Het vermogen waarover de forfaitaire rendementsheffing (tussen 1,90% en 5,69%) 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 (2021). Bij fiscale partners geldt onder voorwaarden een verhoogde drempel van € 6.200 (2021) voor de belastingplichtige en zijn fiscale partner gezamenlijk. Van de aldus berekende grondslag wordt € 50.000 (2021) 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 (2021: 26,9%).

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 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 49,50% (2021). 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 (2021: 15% over de eerste € 245.000 en 25% over de winst boven € 245.000, 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 éénderde (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 8%, 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 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 vertegenwoordig 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 8%.

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%.

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.

DAC 6

Op 25 mei 2018 heeft de Raad Economische en Financiële Zaken (''ECOFIN'') van de Europese Unie (''EU'') formeel de Mandatory Disclosure Directive aangenomen, namelijk Richtlijn 2018/8223/ EU (''DAC6'') betreffende de verplichte automatische uitwisseling van informatie op belastinggebied met betrekking tot mogelijk agressieve fiscale planningsconstructies met een grensoverschrijdend element. De EU-lidstaten waren verplicht om de Europese DAC6-regels per 31 december 2019 in hun nationale wetgeving om te zetten. Hoewel de richtlijn van kracht is vanaf 1 juli 2020, moeten belastingplichtigen en tussenpersonen hun grensoverschrijdende constructies al vanaf 25 juni 2018 monitoren.

DAC6 legt verplichte openbaarmakingsvereisten op voor constructies met een grensoverschrijdend EU-element waarbij de constructies vallen binnen bepaalde wezenskenmerken (de zogenoemde "hallmarks") die in de richtlijn worden genoemd en in bepaalde gevallen waarin het belangrijkste of verwachte voordeel van de constructie een belastingvoordeel is.

De primaire verantwoordelijkheid voor openbaarmaking berust bij een tussenpersoon die woonachtig is in een EU-lidstaat en die een meldingsplichtige grensoverschrijdende constructie ontwerpt, organiseert of beschikbaar stelt voor implementatie of beheert. Annexum Beheer B.V. kan als de beheermaatschappij van het Vastgoedfonds mogelijk worden beschouwd als een tussenpersoon onder DAC6 en kan daarom verplicht zijn om een grensoverschrijdende constructie te rapporteren die voldoet aan een van de in de richtlijn genoemde kenmerken. In bepaalde gevallen kan de rapportageverplichting echter verschuiven naar de desbetreffende belastingplichtige. De Beheerder zal rapporteren met betrekking tot grensoverschrijdende constructies die investeerders aangaan met betrekking tot hun belegging in het Vastgoedfonds waarvan de Beheerder kennis heeft of waarvan redelijkerwijs kan worden verwacht dat hij kennis heeft en die gemeld moeten worden onder DAC6.

Op basis van de huidige wetgeving voert het Vastgoedfonds geen transacties uit die onder DAC6 als een meldingsplichtige grensoverschrijdende constructie kunnen worden beschouwd. Het kan echter niet worden uitgesloten dat, op basis van toekomstige wetgeving en/of andere

ontwikkelingen, door het Fonds uitgevoerde transacties kunnen worden beschouwd als meldingsplichtige grensoverschrijdende constructies onder DAC6.

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. De belegger wordt gewaarschuwd dat de belastingwetgeving van zijn lidstaat en van Nederland een negatieve invloed kan hebben op de inkomsten uit de Participaties.

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.

- 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 Beheerder, het Vastgoedfonds en/of de groep. In paragraaf 6.1 wordt onder het kopje 'Toelichting mutaties 30 juni 2021 – heden' een beschrijving gegeven van de ontwikkelingen in het Vastgoedfonds vanaf 30 juni 2021 die dus nog niet in de laatste financiële rapportage (halfjaarbericht 2021) zijn opgenomen. Er zijn geen overige wijzigingen van betekenis in de financiële of handelspositie van het Vastgoedfonds welke zich hebben voorgedaan sinds het einde van de laatste verslagperiode over het eerste halfjaar van 2021. Er zijn geen wijzigingen van betekenis in de financiële of handelspositie van de Beheerder welke zich hebben voorgedaan sinds het einde van de laatste verslagperiode over het eerste halfjaar van 2021.

- 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 directieleden van de Beheerder zijn niet voornemens om zich in te schrijven voor deelname in 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.

- Een vonnis van een rechter in een andere lidstaat van de Europese Unie wordt in het algemeen in Nederland erkend en kan in Nederland ten uitvoer worden gelegd. Als voorwaarde geldt dat het vonnis een eindvonnis is in een burgerlijke – of handelszaak en het eindvonnis binnen de reikwijdte valt van de Europese verordening betreffende de rechterlijke bevoegdheid, de erkenning en de tenuitvoerlegging van beslissingen in burgerlijke en handelszaken. 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, de Beheerder en de Administratiekantoren hebben geen personeel in dienst.

9.2 Prospectus en overige documentatie

In verband met de Aanbieding is een door de AFM goedgekeurd prospectus vereist. Het Prospectus is op 14 december 2021 goedgekeurd door de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM), als bevoegde autoriteit overeenkomstig Verordening (EU) 2017/1129. De AFM keurt het Prospectus enkel goed wanneer is voldaan aan de in Verordening (EU) 2017/1129 neergelegde normen inzake volledigheid, begrijpelijkheid en consistentie. Deze goedkeuring mag niet worden beschouwd als een goedkeuring van het Vastgoedfonds of de Participaties waarop dit Prospectus betrekking heeft. De belegger is zelf verantwoordelijk voor zijn beleggingsbeslissing met betrekking tot de Participaties.

Geldigheid prospectus

De geldigheid van dit Prospectus verstrijkt 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), doch uiterlijk op 13 december 2022. De verplichting om het prospectus aan te vullen in geval van belangrijke nieuwe factoren, materiële vergissingen of materiële onnauwkeurigheden is niet meer van toepassing wanneer een prospectus niet langer geldig is.

Documentatie opgenomen door middel van verwijzing

Het Prospectus is verkrijgbaar als download op de Website. De volgende documenten zijn beschikbaar als download op de Website (via onderstaande hyperlinks) en worden geacht door middel van verwijzing onderdeel uit te maken van het Prospectus.

- gecontroleerde jaarrekening 2018 van het Vastgoedfonds: *https://www.annexum.nl/custom/uploads/2019/09/Duits-Nederlands-Supermarkt-Fonds-BV-jaarbericht-2018.pdf*

- gecontroleerde jaarrekening 2019 van het Vastgoedfonds: *https://www.annexum.nl/custom/uploads/2020/06/Duits-Nederlands-Supermarkt-Fonds-BV-jaarbericht-2019.pdf*
- gecontroleerde jaarrekening 2020 van het Vastgoedfonds: *https://www.annexum.nl/custom/uploads/2021/07/Duits-Nederlands-Supermarkt-Fonds-BV-jaarbericht-2020.pdf*
- niet gecontroleerd halfjaarbericht 2021 van het Vastgoedfonds: *https://www.annexum.nl/custom/uploads/2021/09/Duits-Nederland-Supermarkt-Fonds-halfjaarbericht-2021-final.pdf*
- gecontroleerde jaarrekeningen 2018 van de Beheerder: *https://www.annexum.nl/custom/uploads/2019/06/Annexum-Beheer-Jaarrekening-2018.pdf*
- gecontroleerde jaarrekeningen 2019 van de Beheerder: *https://www.annexum.nl/custom/uploads/2020/07/Annexum-Beheer-B.V.-Jaarbericht-2019.pdf*
- gecontroleerde jaarrekeningen 2020 van de Beheerder: *https://www.annexum.nl/custom/uploads/2021/05/Annexum-Beheer-B.V.-jaarbericht-2020.pdf*
- niet gecontroleerde kasstroomoverzichten van de Beheerder over boekjaar 2017, 2018, 2019 en de eerste helft van 2020: *https://www.annexum.nl/custom/uploads/2020/10/Annexum-Beheer-B.V.-kasstroomoverzichten-2017-2020.pdf*
- gecontroleerd Management Rapport van de Beheerder (inclusief kasstroomoverzicht) over boekjaar 2019: *https://www.annexum.nl/custom/uploads/2020/12/Annexum-Beheer-B.V.-Management-Rapport-2019.pdf*
- samenvatting taxatierapport d.d. 15 oktober 2020 respectievelijk 1 december 2020 van het Vastgoed: *https://www.annexum.nl/custom/uploads/2021/10/CBRE_Definitief-samenvattingsrapport_Duits-Nederlands-Supermarkt-Fonds-B.V._22-09-2021.pdf*

De jaarrekeningen 2018, 2019 en 2020 van zowel het Vastgoedfonds als de Beheerder en het management rapport 2019 van de Beheerder zijn gecontroleerd door Deloitte Accountants B.V. (Gustav Mahlerlaan 29970, 1081 LA Amsterdam). De registeraccountants die de jaarrekening van het Vastgoedfonds en de Beheerder hebben gecontroleerd zijn lid van de Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants.

Afschrift documentatie op verzoek

Een afschrift van elk van de volgende stukken wordt op verzoek van eenieder kosteloos verstrekt:

- statuten van het Vastgoedfonds;
- gegevens omtrent de Beheerder of het Vastgoedfonds welke ingevolge enig wettelijk voorschrift in het handelsregister moeten worden opgenomen;
- de vergunning van de Beheerder; en

- de opgave van een overzicht als bedoeld in artikel 50 lid 2 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.

Met uitzondering van de informatie die via verwijzing is opgenomen in het Prospectus vormt de informatie op de websites waarnaar in het Prospectus wordt verwezen geen onderdeel van het Prospectus. De informatie op die websites is niet door de AFM gecontroleerd of goedgekeurd.

9.3 Verklaring 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.

- 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 en dat 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, 14 december 2021

10. Definities en Interpretatie

Definities kunnen zonder verlies van de inhoudelijke betekenis zowel in enkelvoud als in meervoud worden gebruikt. 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: Strawinskylaan 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.
Huurkapitalisatiefactor	Het aantal keer de jaarhuur dat een koper bereid is te betalen voor een vastgoedobject. De Huurkapitalisatiefactor vermenigvuldigd met de Theoretische bruto huuropbrengsten geeft de geschatte waarde van het Vastgoed.
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 vastgoed, te weten: overdrachtsbelasting, Notaris- en taxatiekosten, Transactievergoeding en due diligence kosten.
Marketing- en adviseurskosten	Door externe partijen in rekening gebrachte kosten die verband houden met de Aanbieding. Het gaat hierbij om kosten met betrekking tot externe kosten voor marketing en public relations, accountantskosten, notariskosten alsmede juridisch en fiscaal advies over de Aanbieding.
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.
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.
Solvabiliteit	De verhouding tussen het eigen vermogen en het balanstotaal van het Vastgoedfonds.
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.
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 Participanten 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.
Yield compressie	De aanname dat de waarde van het Vastgoed in verhouding sneller stijgt dan de huurinkomsten.

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 gelijkluidende 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 0 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 0 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 0 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;
Participant: 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 Participanten;

(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 Participanten, alsmede het verrichten van al hetgeen

daarmede 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 Participanten;

(e) het verkrijgen van certificaten van een Participant en de levering van deze certificaten aan een andere Participant(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 Participanten of (ii) ingeval van intrekking van de corresponderende certificaten en onmiddellijke betaling van de verkoopopbrengst aan de Participant 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 Participanten. Een besluit van de vergadering van Participanten 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 PARTICIPANTEN

11.1 Vergaderingen van Participanten worden gehouden indien ingevolge deze statuten of de administratievoorwaarden door de vergadering van Participanten een besluit moet worden genomen. Andere vergaderingen van Participanten zullen worden gehouden zo dikwijls één of meer Participanten, 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 Participanten 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 Participanten ter vergadering aanwezig of vertegenwoordigd zijn, geen van de Participanten zich alsdan tegen besluitvorming verzet en de vergadering met voorkennis van het bestuur wordt gehouden.

11.3 Vergaderingen van Participanten 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 Participanten, de voorzitter van de vergadering, de bestuursleden alsmede zij, die daartoe door de vergadering zijn uitgenodigd. Een Participant kan zich door een schriftelijk door hem daartoe gevolmachtigde ter vergadering doen vertegenwoordigen.

11.5 Iedere Participant 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 volstrekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen. Blanco stemmen worden geacht niet te zijn uitgebracht.

11.7 Alle stemmingen geschieden mondeling, tenzij een ter vergadering aanwezige Participant 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 Participanten kan ook op andere wijze dan in vergadering besluiten nemen, mits zulks geschiedt met voorkennis van het bestuur, alle Participanten 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 Participanten, 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 Participanten 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 Participanten, 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;
Participant: 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 principe: 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 administratie voorwaarden.

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 PARTICIPANTEN

3.1 Participanten 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 Participant niet langer voldoet aan de in artikel 3.1 vermelde kwaliteitseis, of indien een (rechts)persoon die niet aan de kwaliteitseis voldoet, Participant wordt, en de betreffende Participant niet binnen één maand alsnog (opnieuw) voldoet aan de kwaliteitseis, is:

(a) het stemrecht in een vergadering van Participanten en het recht op uitkeringen op de (fracties van) certificaten te ontvangen opgeschort;

(b) de betreffende Participant 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, Participant 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 Participant (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 Participant 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 Participant.

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 Participant om, niet al zijn (fracties van) certificaten worden gekocht tegen betaling in contanten, is de betreffende Participant 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 Participant, 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 Participanten 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 PARTICIPANTEN

6.1 Iedere Participant 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 Participanten en de aanduiding(en) van hun certificaten en fracties van certificaten worden ingeschreven.

6.3 Iedere Participant en de respectievelijke Vennootschap kan te allen tijde het register van Participanten inzien en daaruit een uittreksel verkrijgen, met dien verstande dat een Participant uitsluitend een uittreksel van zijn eigen inschrijving kan verkrijgen.

Artikel 7. VERGADERING VAN PARTICIPANTEN. UITOEFENING STEMRECHT

7.1 Een vergadering van Participanten 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 Participanten. Indien en voor zover geen besluit door de vergadering van Participanten 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 Participanten 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 Participanten en zullen besluiten om vóór of tegen de betreffende agendapunten te stemmen voor alle Vennootschappen als één besluit in de vergadering van Participanten 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 Participanten, 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 Participant(s), (ii) de Stichting de door haar uitgegeven certificaten mutatis mutandis zal aanpassen en (iii) hiervan aantekening doet in haar register van Participanten.

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 "Participanten", "bestuur van de Stichting" en "vergadering van Participanten", 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 aanbieding van aandelen in ander gevallen dan bij voorgenomen vervreemding of toedeling van aandelen, is de betreffende regeling van overeenkomstige toepassing, indien de tot aanbieding verplichtende gebeurtenis zich voordoet ten aanzien van een Participant, 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 royering van de voor die aandelen toegekende (fracties van) certificaten of (ii) na daartoe expliciet verkregen toestemming van de vergadering van Participanten. Een besluit van de vergadering van Participanten 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 Participant 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 VERBONDEN AAN AANDELEN. UITKERINGEN

12.1 De Stichting oefent alle rechten uit die zijn verbonden 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 Participanten. Zo dat mogelijk is, nodigt de Stichting iedere Participant 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 Participant.

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 Participanten 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 Participanten 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 Participanten 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 Participanten die van hun recht geen of niet volledig gebruik maakten.

13.3 Bij verkoop van voorkeursrechten als bedoeld in artikel 13.2 hiervoor hebben Participanten 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 Participanten 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 Participanten 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 Participanten mededelen welke bedragen benodigd voor de inschrijving, bij de Stichting moeten worden gestort en binnen welke termijn dat dient te geschieden. Indien een Participant 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 Participant met die aandelen corresponderende (fracties van) certificaten toekennen.

14.3 Indien een Participant 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 Participant 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 Participant 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 Participant.

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 Participanten, 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 Participanten, 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 Participanten.

Artikel 17. TOEPASSELIJK RECHT

17.1 De rechtsverhouding tussen de Participanten of vroegere Participanten 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 "**Participanten**").

(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 wetswijzigingen 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, "**Participant**", "**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 hypothecair 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 Participanten.

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 Participanten 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 Participanten 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 Participant. 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 Participanten 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. Anthony Fokkerweg 15 1059 CM Amsterdam
Technisch adviseur	PVM Eindhoven B.V. Beukenlaan 127 5616 VD Eindhoven
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.