



INHOUDSOPGAVE

Pagina

VERSLAG VAN DE DIRECTIE

1	Jaarverslag	3
---	-------------	---

JAARREKENING

1	Geconsolideerde balans per 31 december 2020	47
2	Geconsolideerde winst-en-verliesrekening over de periode 2020	48
3	Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2020	49
4	Geconsolideerde grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	51
5	Toelichting op de geconsolideerde balans per 31 december 2020	66
6	Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening 2020	81
7	Overige toelichting	93
8	Enkelvoudige balans per 31 december 2020	95
9	Enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 2020	96
10	Algemene grondslagen voor de opstelling van de enkelvoudige jaarrekening	97
11	Toelichting op de enkelvoudige balans per 31 december 2020	98
12	Toelichting op de enkelvoudige winst-en-verliesrekening 2020	107
13	Overige toelichting	109

OVERIGE GEGEVENS

1	Uitkeerbare gelden	111
2	Persoonlijke belangen	111

AC VASTGOED NEDERLAND C.V.

Kerncijfers

De kerngetallen bevatten cijfers per 31 december 2020, over 2020, per 31 december 2019 en over 2019. De cijfers zijn ontleend uit de geconsolideerde jaarrekening.

Kengetallen (in EUR 1.000)

	31-12 2020	31-12-2019	Verandering
Eigen vermogen (in EUR)	16.210.960	18.245.418	-/- 2.034.458
Waarde vastgoed (op basis van 2020 portefeuille) (in EUR) ¹	53.247.735 ²	54.660.000	-/- 1.412.265
Boekwaarde vastgoed eind boekjaar (in EUR)	53.247.735	61.495.000	-/- 8.247.265
Financiering DRC (in EUR)	37.526.839	42.878.232	-/- 5.351.393
Loan-to-value per einde boekjaar ³ (in %)	70,5	69,7	0,5
Aantal vastgoedobjecten per ultimo	9	13	-/- 4
Huuropbrengsten op jaarbasis (in EUR)	4.951.071	5.929.926	n.r.
Verhuurbaar oppervlak (in m ²)	58.479	66.542	-/- 8.063
Verkocht verhuurbaar oppervlak in jaar (in m ²)	8.063	5.693	-
Verhuurd oppervlak eind boekjaar (in m ²)	54.609	61.663	-/- 7.329
Verkocht verhuurd oppervlak in boekjaar (in m ²)	7.760	2.792	-
(nieuw) Verhuurd oppervlak (in m ²)	431	8.458	-
Bezettingsgraad (in %)	93,4	92,6	+ 0,8
Gemiddelde looptijd huurcontracten ⁴ (in jaren)	5,41	5,49	-/- 0,08

Taxatiewaarden vastgoedportefeuille (sectoren/regio)

	Aantal objecten	31-12 2020 In EUR	31-12-2019 In EUR	Verandering In EUR
Kantoor (Randstad)	2	26.525.000	26.750.000	-/- 225.000
Hotel	2	12.900.000	13.275.000	-/- 375.000
Kantoor (regionaal)	3	6.400.000	6.230.000	170.000
Automall (regionaal)	1	7.325.000	7.475.000	-/- 150.000
Retail (regionaal)	1	640.000	930.000	-/- 290.000
Totaal	9	53.790.000	54.660.000	-/- 870.000

¹ De waarde van de vastgoedportefeuille 2019 is gecorrigeerd voor de objecten die eind 2020 nog in bezit waren. De taxatiewaarden voor 2020 is aangepast voor investeringen gepleegd in het vierde kwartaal ter waarde van EUR 74.800.

² De waarde van de lease incentives is van de taxatiewaarde van EUR 53,79 miljoen afgehaald.

³ Op basis van de toenmalige portefeuille van respectievelijk 13 (2019) en 9 (2020) objecten.

⁴ Op basis van standaard huuropbrengsten van onder andere de twee hotels.

1 AC VASTGOED NEDERLAND C.V.

Oprichting, kantooradres en inschrijving

AC Vastgoed Nederland C.V. (het **Feeder Fonds**), een commanditaire vennootschap, is gevestigd aan De Entree 55, 1101 BH te Amsterdam en ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 75427419. Met ingang van 20 september 2019 is het Feeder Fonds een closed-end beleggingsinstelling in de zin van de Wet of het financieel toezicht (**Wft**).

Kantooradres

De Entree 55
1101 BH AMSTERDAM
Tel: +31(0)20 82 04 720
E-Mail: info@arconacapital.com
Website: www.arconacapital.nl

Directie

De directie van het Feeder Fonds wordt gevoerd door Arcona Capital Fund Management B.V. (**ACFM** of de **Directie**).

De Directie heeft op dit moment drie directieleden:

G.St.J. Barker LLB FRICS
Drs. P.H.J. Mars
H.H. Visscher

De Directie is gevestigd op het kantooradres van het Feeder Fonds. U vindt meer informatie op de website www.arconacapital.nl.

Stichting Bewaarder AC Vastgoed Beheer

CSC Governance B.V. treedt op als bestuurslid van Stichting Bewaarder AC Vastgoed Beheer en is benoemd op 20 september 2019. CSC Governance B.V. heeft een vergunning van De Nederlandsche Bank (**DNB**) volgens de Wet toezicht trustkantoren.

Accountant

Deloitte Accountants B.V.
Gustav Mahlerlaan 2970
1081 LA Amsterdam

Juridisch adviseur

Loyens & Loeff N.V.
Blaak 31
3011 GA Rotterdam

Administrateur

KroeseWevers Accountants B.V.
Colosseum 1
7521 PV Enschede

Asset manager

Arcona Capital Asset Management B.V.
De Entree 55
1101 BH AMSTERDAM

Property manager (tot 31 december 2020)

Cushman & Wakefield Property Solution B.V.
Franz-Lisztplantsoen 100
3533 JG Utrecht

Property manager (vanaf 1 januari 2021)

Magnus Property Management B.V.
Boeingavenue 154
1119 PM Schiphol-Rijk

Depositary

CSC Depositary B.V.
Woudenbergseweg 11
3953 ME Maarsbergen

Bestuurder Stichtingen Juridisch eigendom

CSC Governance B.V.
Woudenbergseweg 11
3953 ME Maarsbergen

De Directie heeft een vergunning in het kader van Artikel 2:65 Wft.

2 BELANGRIJKE GEBEURTENISSEN IN 2020

16 januari 2020

Drie vastgoedobjecten in Groningen, Beilen en Heerenveen verkocht

AC Noord 7 C.V. heeft twee (2) vastgoedobjecten verkocht. Het betreffen de objecten aan de Bathoorn 2 in Beilen en aan de Leonard Springerlaan 27 in Groningen. AC Midden 14 C.V. heeft het object aan de Abe Lenstra Boulevard 42-44 in Heerenveen verkocht. De koper van de drie vastgoedobjecten is een particuliere belegger.

Het vastgoed object in Beilen heeft een verhuurbaar vloeroppervlak van 605 m². Het vastgoedobject in Groningen heeft een verhuurbaar vloeroppervlak van 2.496 m². Het vastgoedobject in Heerenveen heeft een verhuurbaar vloeroppervlak van 1.607 m². De bezettingsgraad van de drie objecten is 81%.

12 juni 2020

Het Fonds verlengt met Fletcher Hotel Exploitaties B.V. (Fletcher)

AC Paterswolde 10 C.V. heeft op 12 juni 2020 het contract met Fletcher Hotel Exploitaties B.V. verlengd. Het contract liep initieel tot 12 juli 2024 en is met drie (3) jaar verlengd tot 12 juli 2027.

21 september 2020

Het Fonds verkoop vastgoedobject in Amsterdam

Het vastgoedobject in Amsterdam is door AC Midden 14 C.V. verkocht aan Urban Industrial. Het vastgoedobject omvat 3.500 m² kantoor- en bedrijfsruimte en staat op een perceel van circa 1.900 m². Het vastgoedobject bevindt zich nabij de bedrijventerreinen Amstel Gateway en Trade Park Zuid Oost. De verkoopprijs ligt 58,3% boven de taxatiewaarde van het vastgoed eind 2017.

3 AC VASTGOED NEDERLAND CV

Algemeen

AC Vastgoed Nederland C.V. (het **Feeder Fonds**) is een commanditaire vennootschap, fungerend als een Feeder Fonds. Het Feeder Fonds neemt per 31 december 2020 deel als stille vennoot in negen Master CV's. AC Vastgoed Nederland C.V. en de negen Master CV's worden samen het **Fonds** genoemd. Het Feeder Fonds is feitelijk gevestigd aan De Entree 55, 1101 BH te Amsterdam. Het Feeder Fonds is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 75427419. Het Feeder Fonds heeft 22 participanten.

Het Feeder Fonds heeft de volgende karakteristieke eigenschappen welke deelnemen in het Feeder Fonds onderscheidt van (deelnemen in) andere vastgoedentiteiten.

- Een gespreide vastgoedportefeuille, met een zwaartepunt in de Randstad;
- Waardecreatie gerealiseerd door een succesvolle herfinanciering en herstructurering
- Een voorkeursrecht voor oud-participanten uit negen AEFIDES C.V.'s en één S2 CV om in te schrijven in de geplande tweede emissie;
- (Verwachte) hoger rendement door de geslaagde afkoop van financieringen onder taxatiewaarde
- Een bekwame fonds- en assetmanagement organisatie welke alle specialisatie in huis heeft, verspreid over de kantoren in Amsterdam (Nederland), München (Duitsland), Praag (Tsjechië), Sofia (Bulgarije) en Warschau (Polen);

De Directie

Arcona Capital Fund Management B.V. (de **Directie**) beheert het Fonds. Op 24 januari 2006 heeft de Directie een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) onder de Wft verkregen.

Fondsstructuur en verhandelbaarheid

AC Vastgoed Nederland C.V. fungeert als Feeder Fonds en is stille vennoot in negen Master CV's, welke het economisch eigendom van het vastgoed houden.

Het Fonds kent op 31 december 2020 twee soorten participaties:

- Participaties A (**Participatie A**): dit zijn participaties van EUR 2.500 nominaal. Tijdens de eerste emissie zijn 1.780 participaties van EUR 2.500 nominaal uitgegeven.
- Participaties B (**Participatie B**): dit zijn Earn-out rechten die aan de oud-participanten zijn toegekend. Het Earn-out Recht geeft u als Participant B recht op winstuitkeringen die AC Vastgoed Nederland C.V. kan doen indien zij uitkeringen ontvangt van de verschillende Master Fondsen. De Directie hoopt deze winsten te realiseren door middel van verhuur en verkoop van de verschillende vastgoedobjecten in de Vastgoedportefeuille na aftrek van kosten. Dit Earn-out Recht is onderdeel geweest van de koopprijs van de Vastgoedportefeuille en moet – wanneer door de Master Fondsen bij de uiteindelijke verkoop van de Vastgoedportefeuille een bepaald positief resultaat wordt behaald – door AC Vastgoed Nederland C.V. op de Participaties B wordt uitgekeerd. U leest daarover meer in de paragraaf Uitkeringen.

Houders van Participaties A zijn **Participanten A**. Houders van Participaties B zijn **Earn-out Gerechtigden**. Houders van Participaties A en Participaties B worden samen de **Participanten** genoemd. Zowel Participatie A als Participatie B zijn niet verhandelbaar op een officieel platform. Indien u als Participant van uw Participatie A en/of Participatie B af wil, dient u zelf een koper te zoeken.

Focus op operationele activiteiten

De Directie is kritisch op kosten en probeert waar mogelijk de operationele kosten te verlagen. Tevens probeert het Fonds bij de objecten die niet 100% verhuurd zijn de bezettingsgraad te verhogen. Waar waarde aan de vastgoedportefeuille toegevoegd kan worden door investeringen in de objecten zal de Directie dat niet nalaten.

Portfolio management door desinvesteringen

De Directie heeft een duidelijke strategie: door de verkoop van onroerend goed op de juiste momenten en waar nodig in de juiste combinaties de maximale waarde te creëren voor houders van Participaties A en Participaties B. De Directie zal, indien zij verwacht geen verdere waarde te kunnen toevoegen, een object verkopen. Bij de verkoop van grotere objecten worden internationale makelaars gebruikt.

Een prudente financiële strategie handhaven

De Directie streeft ernaar om de financiële leverage verder te verkleinen. Dit kan door het aanwenden van vrije liquide middelen uit de verkoop van onroerend goed of eventueel uit het additioneel aantrekken van eigen vermogen middels de geplande tweede emissie. Bij aanvang was de Loan-to-Value (hierna **LTV**), op basis van de taxatie uitgevoerd door de financier, 80%. Door de zes verkopen en de verplichte aflossing op basis van de taxatiewaarde van de financier is de LTV gedaald. De LTV bedraagt op basis van de taxatie uitgevoerd door Onafhankelijke Taxateurs Nederland (OTN) 69,8%⁵. Het voornemen is om deze LTV verder terug te brengen.

Investor relations en informatievoorziening

Het Fonds wil transparant, open, duidelijk en tijdig communiceren met de Participanten, de financier, de bewaarder en andere partijen. Op dit moment zijn de houders van Participatie A professionele beleggers.

Corporate Governance

Duidelijkheid en transparantie in toezicht en boekhouding wordt door het Fonds beschouwd als de hoeksteen van goed beheer en ondernemerschap. Het Fonds streeft naar een solide systeem van corporate governance, met een duidelijke omschrijving van zijn strategie en beleggingsdoelstellingen en een effectieve monitoring van de activiteiten door onafhankelijke externe partijen.

Diversiteit

De Nederlandse Corporate Governance Code vereist dat de Directie een diversiteitsbeleid heeft voor de samenstelling. De Directie van het Fonds bestaat momenteel uit drie mannelijke personen. Wanneer de Directie in de toekomst wordt uitgebreid, kan van de gelegenheid gebruik worden gemaakt om de samenstelling te verbreden met betrekking tot factoren als leeftijd, geslacht en geografische ervaring. Overigens is de Directie volgens de Nederlandse Corporate Governance code niet verplicht informatie te verstrekken over haar diversiteitsbeleid.

Fund Governance

De Directie onderschrijft de DUFAS-principes van Fund Governance, zoals geformuleerd door de Nederlandse Vereniging voor Fonds en Vermogensbeheer (**DUFAS**). Overeenkomstig deze principes handelt de Directie in het belang van de beleggers in de fondsen die de Directie beheert. Bij een mogelijk belangenconflict worden transacties ter goedkeuring voorgelegd aan de externe compliance officer.

Waardeontwikkeling

De taxatiewaarde van de negen (9) objecten bedroeg eind 2020 EUR 53,79 miljoen, ten opzichte van een vergelijkbare portefeuille van negen (9) objecten eind 2019 van EUR 54,66 miljoen. De vastgoedobjecten in Arnhem (+ EUR 340.000) en Rotterdam (+ EUR 75.000) stegen in waarde. De overige vastgoedobjecten daalden in waarde.

In onderstaand tabel is de waarde weergegeven op basis van een aantal aannames. De aannames zijn als volgt:

- 1) De totale looptijd van het Fonds is vanaf 31 december 2020 nog drie (3) jaar;
- 2) Het eigen vermogen van het Fonds blijft gelijk aan de waarde op 31 december 2020: EUR 16.210.960;
- 3) Het commanditair kapitaal blijft EUR 4,45 miljoen. Dit is de omvang van de eerste emissie.

⁵ LTV is berekend door lening DRC (EUR 37,53 miljoen) te delen door taxatiewaarde 2020 (EUR 53,79 miljoen)

Over de aannames kan het volgende gezegd worden: Het is zeer onwaarschijnlijk dat alle drie aannames de realiteit worden. De looptijd kan afwijken. Hoe het eigen vermogen zich ontwikkelt, is vrijwel geheel afhankelijk van het succes bij de verkoop van de vastgoedportefeuille. De omvang van de tweede emissie wordt waarschijnlijk groter dan de eerste emissie. Met de extra opbrengsten dienen kosten en investeringen in de gebouwen gefinancierd te worden.

Figuur 1 – Waarde Participatie A en Participatie B op 31 december 2020 (op basis van drie aannames)

	31-12-2020	Oprichting
Waarde Participatie A, op basis van de eerste emissieomvang (in EUR)	6.757	2.500
Waarde Participatie B op basis van oorspronkelijke inleg (in %)	13,3%	4,0% ⁶

⁶ Een voorschot van 4,0% over de oude inleg kan worden gezien als de koopprijs door de nieuwe Master CV's

4 VERSLAG VAN DE DIRECTIE

De Directie presenteert hierbij het jaarverslag van AC Vastgoed Nederland C.V. voor 2020. De rapportageperiode loopt van 1 januari 2020 tot 31 december 2020. De oprichting van AC Vastgoed Nederland C.V. heeft op 19 juli 2019 plaatsgevonden. Op 20 september 2019 zijn de 22 Participanten A toegetreden.

4.1 SAMENVATTING VAN HET AFGELOPEN JAAR

4.1.1 ONTWIKKELINGEN IN DE VASTGOEDPORTEFEUILLE

Figuur 2 – Overzicht van de vastgoedportefeuille per jaareinden 2020 en 2019

	31-12-2020	31-12-2019	Mutatie
Aantal objecten	9	13	-/- 4
Taxatiewaarde (in EUR)	53.790.000	61.495.000	-/- 7.705.000
Verhuurbaar vloeroppervlak (in m ²)	58.479	66.542	-/- 8.063
Verhuurd (in m ²)	54.609	61.663	-/- 7.036
Bezettingsgraad (in %)	93,4	92,6	+ 0,8
Huuropbrengsten op jaarbasis (in EUR mln.)	5,0	5,9	-/- 0,9

Figuur 3 – Overzicht van de taxatiewaarden per 31 december 2020

Master Fonds	Adres	Plaats	Taxatiewaarde In EUR
AC Leeuwarden 5 C.V.	Badweg 2 – 4	Leeuwarden	2.350.000
AC Den Haag 6 C.V.	Neherkade 3000 – 3140	Den Haag	10.100.000
AC Dokkum 8 C.V.	Rondweg 92	Dokkum	640.000
AC West 9 C.V.	Industrieweg 35	Den Helder	850.000
AC Paterswolde 10 C.V.	Groningerweg 19	Paterswolde	5.600.000
AC Doorwerth 11 C.V.	Kabeljauwallee 35	Doorwerth	7.300.000
AC Rotterdam 12 C.V. ⁷	Dynamostraat 16 – 18 – 22	Rotterdam	16.425.000
AC Midden 14 C.V.	Nieuwe Oeverstraat 65	Arnhem	3.200.000
AC Groningen 15 C.V.	Trondheimweg 5	Groningen	7.325.000
Totaal taxatiewaarde 31 december 2020			53.790.000

De taxatiewaarde van de negen (9) objecten aan het einde van 2020 was EUR 7,7 miljoen lager dan de taxatiewaarde van de 13 objecten eind 2019. Het verhuurbaar vloeroppervlak nam door de verkoop van de vastgoedobjecten in Groningen (Leonard Springerlaan), Beilen, Heerenveen en Amsterdam af met 8.063 m². De bezettingsgraad steeg van 92,6% naar 93,4%. Door de gestegen bezettingsgraad, de verlenging van het huurcontract met Fletcher voor het hotel in Paterswolde bleef de taxatiewaarde redelijk op niveau. De boekwaarde van het vastgoed op basis van de 2020 portefeuille daalde van EUR 54,66 miljoen naar EUR 53,25 miljoen. Dit betekent een daling van EUR 1,41 miljoen of wel 2,6%.

Figuur 4 – Ontwikkeling in boekwaarde vastgoedbeleggingen

	2020 in EUR
Boekwaarde 1 januari 2020	61.495.000
Investeringen	1.272.407
Desinvesteringen (verkoop van vier (4) vastgoedobjecten)	-/- 7.950.000
Veranderingen van de reële waarde (inclusief lease-incentives opgenomen in taxatiewaarde)	-/- 1.569.672
Boekwaarde einde periode	53.247.735

⁷ Inclusief Aefides Inspiratis I B.V. welke eigenaar van de grond is.

4.1.2 ONTWIKKELING IN DE BEZETTINGSGRAAD

De assetmanagement activiteiten ten aanzien van de 15 vastgoedobjecten stond tot 2018 onder druk door de houding van de voormalige financiers. Na de afkoop eind 2018 is de Directie samen met het Arcona Capital Asset Management B.V. voortvarend aan de slag gegaan om de bezettingsgraad te verhogen. Een hoger bezettingsgraad leidt niet alleen tot meer huurinkomsten maar ook tot waardecreatie.

Veel objecten worden of werden gehuurd door één huurder. Een aantal objecten (Leeuwarden, Den Haag, Rotterdam en Arnhem) hebben meerdere huurders. Sinds 31 december 2019 staat de supermarkt in Dokkum leeg. Daarnaast kennen de objecten in Rotterdam (12,2%) en Leeuwarden (25,2%) leegstand. In de onderstaande figuur wordt de bezettingsgraad voor de negen (9) objecten weergegeven.

Figuur 5 – Bezettingsgraad per object en voor de gehele vastgoedportefeuille

Stad	Huurder(s)	Sector	Verhuurbaar		Bezettingsgraad
			Vloeroppervlak in m ²	Verhuurd in %	
Leeuwarden	St. Jeugdhulp Friesland	Zorg/Overheid	3.909	57,0	74,8
	Stichting Gomarus College	Onderwijs	-	11,1	
	Axentrix B.V.	Vastgoedbeheer	-	6,7	
	Vodafone Libertel B.V.	Telecom	-	n.v.t.	
Den Haag	Bur. Jeugdzorg Haaglanden/ Zuid Holland	Zorg/Overheid	8.146	49,0	100,0
	De Beek Groep B.V.	Zorg	-	45,4	
	Halal Voeding & Voedsel Keuringsdienst	Voeding	-	5,6	
Dokkum	-	-	1.365	-	-
Den Helder	Neptune Energy Netherlands B.V.	Energie	1.910	100,0	100,0
Paterswolde	Fletcher Hotel Exploitaties B.V.	Toerisme	6.350	100,0	100,0
Doorwerth	Fletcher Hotel Exploitaties B.V.	Toerisme	8.628	100,0	100,0
Rotterdam	St. Jeugdbescherming Rotterdam Rijnmond	Zorg/Overheid	12.437	60,9	87,8
	Vastgoed Beheer PG B.V.	Zorg	-	26,9	
Arnhem	Stichting Reclassering Nederland	Zorg/Overheid	2.694	71,6	100,0
	Stichting IrisZorg	Zorg	-	28,4	
Groningen	Hitachi Capital Mobility Netherlands B.V.	Mobiliteit	13.040	100,0	100,0
Totaal			58.479		93,4

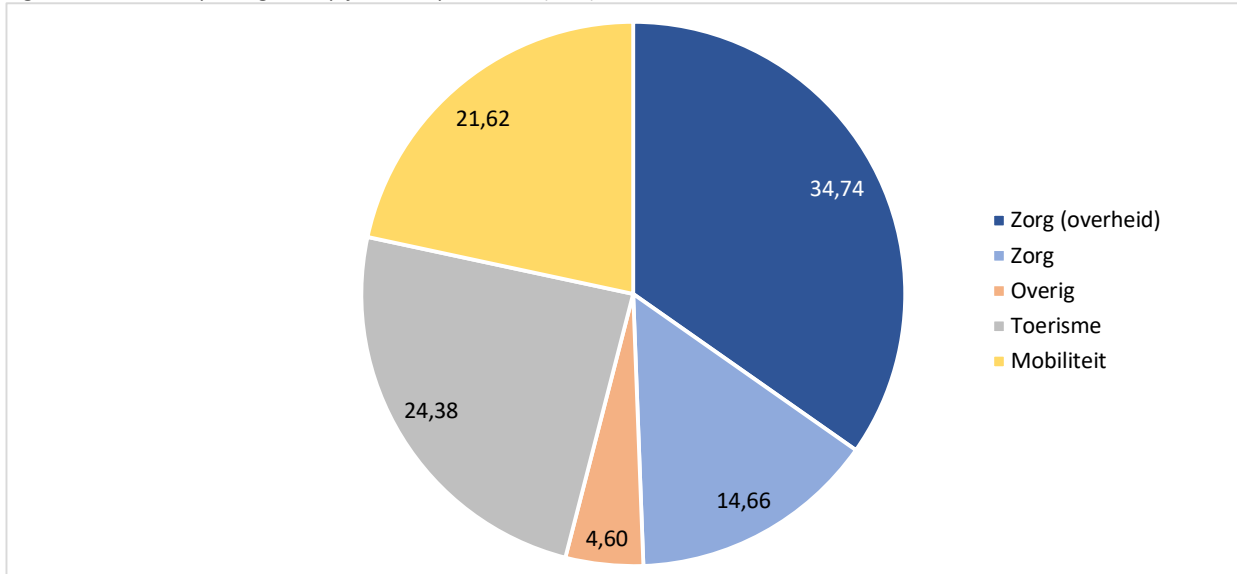
De totale bezettingsgraad steeg in 2020 met 0,8%, van 92,6% naar 93,4%. De stijging kan worden verklaard door een nieuwe verhuur in Leeuwarden. Sinds augustus 2020 huurt St. Gereformeerde Scholengroep Gomarus College (**Gomarus**) 431 m² in het vastgoedobject in Leeuwarden.

Ten aanzien van de gemiddelde looptijd van huurcontracten kan worden gesteld dat de meeste contracten een jaar korter zijn geworden. Voor het hotel in Paterswolde is de looptijd van het huurcontract met drie (3) jaar verlengd. Daarnaast is met Gomarus een contract voor twee (2) jaar getekend.

4.1.3 VERDELING VAN DE HUROPBRENGSTEN

De totale huuropbrengst op jaarbasis was in 2020 ruim EUR 5 miljoen (op basis van een portefeuille van negen objecten). Bijna 50% van de huur wordt ontvangen van entiteiten – vaak stichtingen – actief op het gebied van het aanbieden van zorg. Van de bijna 50% is meer dan 2/3 overheidsgerelateerd, zoals jeugdzorg instellingen of St. Reclassering. Een kwart (24,4%) van de jaarlijkse (normale) huur wordt ontvangen van Fletcher. Hitachi Capital Mobility Netherlands B.V. betaalt 21,6% van de totale jaarlijkse huur. 4,6% komt van bedrijven actief in overige sectoren.

Figuur 6 – De huuropbrengsten op jaarbasis per sector (in %)

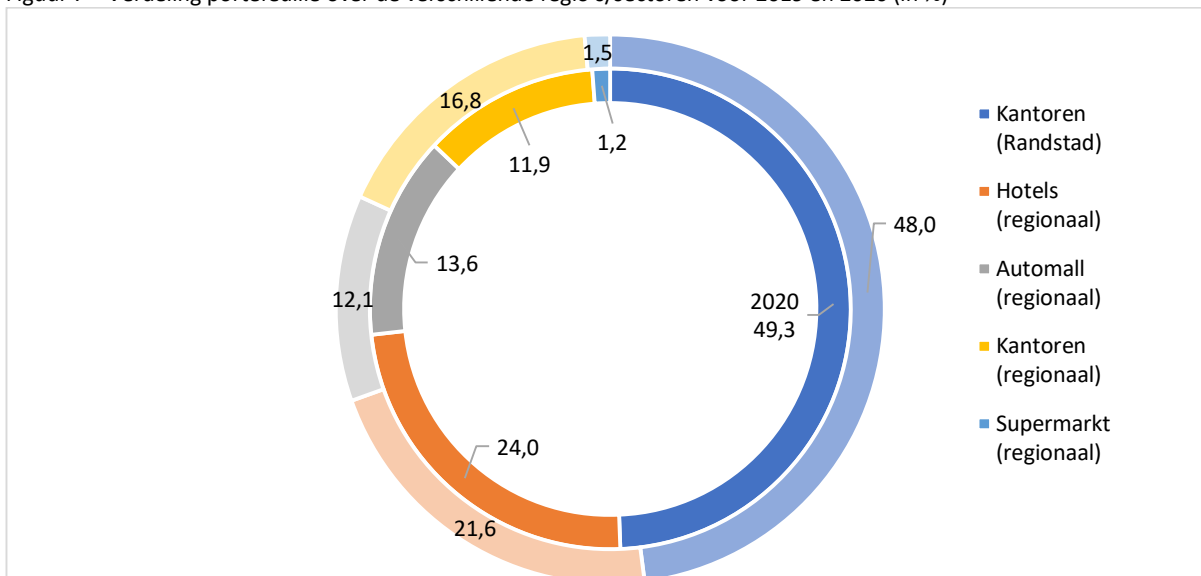


4.1.4 ONTWIKKELING IN DE GEOGRAFISCHE SPREIDING

Door de verkoop van vier (4) objecten in 2020 en de ontwikkeling in de taxatiewaarden van de resterende negen (9) objecten is vanzelfsprekend ook de geografische spreiding veranderd. Het zwaartepunt is in 2020 nog meer verschoven richting vastgoed gelegen in de Randstad (Rotterdam en Den Haag) ten koste van de regionale kantoren.

In de onderstaande grafiek wordt de verdeling per 31 december 2019 (lichte, buitenste ring) en 31 december 2020 (donkere, binnenste ring) weergegeven.

Figuur 7 – Verdeling portefeuille over de verschillende regio's/sectoren voor 2019 en 2020 (in %)



De twee (2) objecten in Rotterdam en Den Haag maken 49,3% uit van waarde van de vastgoedportefeuille per 31 december 2020. Ook de weging van de twee hotels steeg, van 21,6% eind 2019 naar 24,0% eind 2020. De weging van de regionale kantoren daalde door de verkoop van Groningen, Heerenveen en Beilen.

4.2 INKOMSTEN, KOSTEN EN RESULTAAT

In deze paragraaf worden de financiële gegevens van het Fonds gepresenteerd.

4.2.1 BALANS

Figuur 8 – Balans

	31-12-2020	31-12-2019
	in EUR	in EUR
Vastgoedbeleggingen (1)	53.247.735	61.495.000
Vorderingen (2)	1.244.737	1.426.941
Liquide middelen (inclusief materiele vaste activa) (3)	3.812.952	3.675.030
Totaal activa	58.305.424	66.596.971
Eigen vermogen (4)	16.210.960	18.245.418
Voorzieningen (5)	813.073	564.515
Schulden aan kredietinstellingen (6)	37.526.839	42.878.232
Overige schulden (voorschot Participatie B) (7)	1.792.968	1.792.968
Schulden aan leveranciers en handelskredieten (8)	347.964	779.302
Belastingen (9)	100.481	149.789
Overige schulden en overlopende passiva (10)	1.513.137	2.186.747
Totaal passiva	58.305.424	66.596.971

Activa

- (1) De boekwaarde van de *Vastgoedbeleggingen bedraagt* EUR 53.247.735. In de toelichting op de geconsolideerde balans per 31 december 2020 wordt de toestandkoming van deze waarde verder toegelicht.
- (2) De *Vorderingen* bestaan uit *Debiteuren* en *Nog te factureren bedragen* van EUR 196.176, *Belastingen* van EUR 55.117, *Vorderingen op overige verbonden partijen* van EUR 19.307, *Overlopende activa* (o.a. nog te amortiseren huurincentives) van EUR 970.289 en *Overige vorderingen* van EUR 3.848.
- (3) Van de *Liquide middelen* van EUR 3.812.952 staat een bedrag van EUR 1.558.692 ter vrije beschikking van het Fonds.

Het vrij beschikbare geld staat op de *General Account*. Op de *Capex Account* (t.b.v. investeringen in het vastgoed) stond ultimo 2020 EUR 452.929. Op de *Rent Account* (waar de huurders de huur na overmaken) stond ultimo 2020 EUR 1.213.793. Van deze rekening wordt ook de rente aan DRC betaald. Op de *Service Collection Account* (t.b.v. betaling van servicekosten) stond ultimo 2020 EUR 587.538. Op twee andere rekeningen, de *Cure Account* (t.b.v. herstellen van een convenant die gebroken is) en de *Proceeds Account* (t.b.v. ontvangen gelden verkoop) staat geen geld.

Passiva

- (4) Het *Eigen vermogen* bestaat uit *Kapitaalcontributie* van EUR 4.450.200 (1.780 Participaties A van EUR 2.500 elk en 100 participaties (A) behorend vennoot van EUR 1), wettelijke reserve kapitaalbelangen (EUR 10.262.671) en overige reserves van EUR 1.498.089.
- (5) De *Voorzieningen* bestaan uit latente belastingverplichtingen van EUR 554.637 en de reservering voor de winstverdelingsvergoeding van EUR 258.436.
- (6) De post *Schulden aan kredietinstellingen* betreft de schuld aan DRC European Real Estate Debt III No. 2 S.à.r.l. (**DRC**). Op de lening van DRC is in 2020 EUR 5.481.599 afgelost uit de verkoop van de objecten in Groningen, Heerenveen, Beilen en Amsterdam.
- (7) De post *Overige schulden* betreft de vorderingen van houders van Participatie B op het Fonds van 4% van de oorspronkelijke inleg van EUR 44.824.200.

- (8) De post *Schulden aan leveranciers en handelskredieten* bestaat uit Crediteuren (EUR 270.215) en Nog te ontvangen inkoopfacturen (EUR 77.749).
- (9) De post *Belastingen* bestaat uit af te dragen omzetbelasting.
- (10) De post *Overige schulden* van EUR 1.513.137 bestaat uit (nog) *Te betalen rente DRC* van EUR 546.722 en *Overlopende passiva* van EUR 966.415. De grootste bestandsdelen binnen *Overlopende passiva* zijn *Accountantskosten* van EUR 96.550, *Investerings* van EUR 147.586 en *Vooruitontvangen huur* van EUR 483.299)

4.2.2 RESULTAAT

Het resultaat na belasting voor 2020 bedraagt -/- EUR 1.919.041.

Figuur 9 – Geconsolideerde winst- en verliesrekening

	01-01-2020 t/m 31-12-2020	01-01-2019 t/m 31-12-2019 ⁸
	In EUR	In EUR
Bruto huuropbrengsten	4.951.071	5.874.553
Doorberekende servicekosten	224.480	219.343
Servicekosten	-/- 346.024	-/- 358.490
Exploitatiekosten	-/- 690.272	-/- 634.212
Totaal opbrengsten uit beleggingen	4.139.255	5.101.195
Gerealiseerde waardeveranderingen van vastgoedbeleggingen	1.496.344	1.863.291
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van vastgoedbeleggingen	-/- 3.503.363	12.948.265
Overige bedrijfsopbrengsten	109.721	0
Som der bedrijfsopbrengsten	2.241.957	19.912.750
Kosten in verband met beheer van beleggingen	-/- 170.540	-/- 146.684
Rentelasten en soortgelijke kosten	-/- 3.084.559	-/- 4.150.885
Overige bedrijfskosten	-/- 911.165	-/- 1.283.040
	-/- 4.166.264	-/- 5.580.608
Resultaat voor belastingen	-/- 1.924.307	14.332.142
Belastingen	-/- 110.151	-/- 54.393
Resultaat	-/- 2.034.458	14.277.749

Overige bedrijfskosten

De *Overige bedrijfskosten* van EUR 911.165 bestaan uit *Algemene kosten* van EUR 896.327 en *Bijzondere baten en lasten* van EUR 14.838. De belangrijkste *Algemene kosten* zijn *Administratiekosten* van EUR 202.742, *Advieskosten* van EUR 278.899, *Accountantskosten* van EUR 79.771 en *Niet-afrekbare voorbelasting* van EUR 118.359.

⁸ Dit zijn de cijfers als of alle Master CV's het gehele jaar 2019 opgenomen zijn in de consolidatie van het Feeder Fonds.

4.2.3 GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

De netto kasstroom na beleggings- en financieringsactiviteiten bedraagt EUR 175.422.

Figuur 10 – Geconsolideerd kasstroomoverzicht

	2020 in EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	5.657.021
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-/- 5.481.599
Netto verandering in liquide middelen	175.422

De *Kasstroom uit beleggingsactiviteiten* van EUR 5.657.021 wordt grotendeels bepaald door de verkopen van de vier (4) vastgoed voor EUR 7.950.000.

De *Kasstroom uit financieringsactiviteiten* van EUR 5.481.599 negatief wordt bepaald door aflossing schulden aan kredietinstellingen.

Voor meer informatie zie hoofdstuk 3 van de jaarrekening.

4.2.4 LENING DRC

Figuur 11 – Ontwikkeling in lening DRC

	2020 in EUR
Stand langlopend deel 1 januari 2020	42.878.232
Amortisatie afsluitkosten	130.206
Aflossing (uit verkopen Groningen, Heerenveen, Beilen en Amsterdam)	-/- 5.481.599
Langlopend deel 31 december 2020	37.526.839

Figuur 12 – Convenanten versus ratio's

	Convenant van toepassing 31-12-2020 In %	Actuele waarde convenant 31-12-2020 In %	Convenant van toepassing 2021 In %	Convenant van toepassing 2022 In %
Loan-to-value ⁹	80,0	73,5	77,5	75,0
Interest cover ratio	105,0	141,9	120,0	120,0
Debt yield	8,0	10,3	9,25	9,25

Vanaf het moment van herstructurering en herfinanciering eind november 2018 is de LTV door aflossing en waardestijging gedaald. Bij aanvang was deze 80% op basis van de taxatie uitgevoerd in opdracht van de financier.

⁹ Voor de loan-to-value berekening hanteert DRC een taxatie die in opdracht van DRC wordt uitgevoerd.

4.3 ONTWIKKELINGEN OP DE VASTGOEDMARKTEN

Voor het Fonds zijn vooral de ontwikkelingen op drie vastgoedmarkten van belang, namelijk: de Rotterdamse kantorenmarkt, de kantorenmarkt in Den Haag en de Nederlandse hotelmarkt. In deze drie markten belegt het Fonds in totaal 65% van haar vermogen per 31 december 2019 (2018: 59,8%). Door de COVID-19 pandemie is de situatie per eind 2020, zoals onderstaand beschreven, aan verandering onderhevig. Hoe exact de kantorenmarkt er uitziet 'na' COVID-19 is onduidelijk.

4.3.1 DE NEDERLANDSE VASTGOEDMARKT VANUIT BELEGGERSPERSPECTIEF

Meer dan één jaar COVID-19¹⁰

2020 was een roerig, maar in veel opzichten ook een verrassend goed jaar. Het was geen recordjaar, maar historisch gezien toch het drie na beste ooit voor de Nederlandse vastgoedmarkt.

Drang om te handelen

De vastgoedmarkt van nu is te vergelijken met de huidige privésituatie van veel Nederlanders. We kunnen niet wachten om iets te gaan doen. Uit eten, op vakantie of shoppen: hoe langer het niet kan, hoe ongeduldiger we worden. Hetzelfde zien we op de vastgoedmarkt gebeuren. Beleggers staan te trappelen om weer aan de slag te gaan. Er zit een prop in de pijplijn en de druk loopt op. Schiet die straks los en kunnen we weer? Dan gaan we ook: en masse.

Aftellen tot massasprint

2021 belooft een succesvol en kansrijk beleggingsjaar te worden. Ook de marktomstandigheden stemmen hoopvol: er is een enorme druk om te investeren bij vastgoedfondsen en institutionele beleggers, de interesse van zowel binnenlandse als internationale beleggers blijft intact en sommige vastgoedsectoren blijken uiterst crisisbestendig – al moeten andere van verder komen. Tel daar de – hopelijk effectieve en spoedige – vaccinatiecampagne, afnemende contactbeperkingen en terugkeer naar kantoor bij op, en je snapt het optimisme.

Splitsing op de markt

Toch moeten we een belangrijke kanttekening plaatsen: pas als de stofwolken van de gezamenlijke herstart optrekken, zien we wat de coronacrisis op de lange termijn heeft aangericht. Welke impact de disproportionele coronaschade heeft op de vastgoedmarkt. Er wordt verwacht dat de huidige verschillen groter worden: de sterke sectoren blijven goed presteren, terwijl de 'verliezers van de crisis' langer nodig hebben om te herstellen of zelfs onvermijdelijk zullen moeten transformeren. Ook hier wordt een parallel gezien met andere onderdelen van onze samenleving. Ook al kwamen de meesten ongehavend uit de crisis: veel mensen raken hun baan kwijt en sommige ondernemers gaan failliet. Maar er komen genoeg banen bij als de economie weer aantrekt. De kroegbaas, winkelier en hotelier starten opnieuw als het nieuwe normaal weer vertrouwd aanvoelt.

Ongelijk verloop naar herstel

Het herstel van de vastgoedmarkt verloopt ongelijk. Niet elke sector profiteert evenveel van de economische opleving; de verschillen blijven nog lang groot. Maar dát de markt over de volle breedte herstelt, daar is men van overtuigd.

¹⁰ Real Estate Market Outlook 2021 – CBRE

4.3.2 DE ECONOMIE ¹¹

COVID-19 maakte veel impact in korte tijd. Al snel na de uitbraak waren er vergaande economische consequenties wereldwijd meet- en voelbaar. Met een verwachte krimp van het bruto binnenlands product van 4,2% belandde de Nederlandse economie in 2020 – na jaren van economische groei – officieel in een recessie.

Pieken en dalen in 2020

De krimp van 4,2% van de Nederlandse economie is nog mild te noemen vergeleken met onze buurlanden: Duitsland (-/- 5,5%), Frankrijk (-/- 9,1%) en het Verenigd Koninkrijk (-/- 10,3%). Met name in het tweede kwartaal van 2020 was de economische krimp fors in Nederland met een teruggang van 8,5% van het bbp vergeleken met het eerste kwartaal, direct gevolgd door een groei van 7,7% in het derde kwartaal. In het vierde kwartaal leidden oplopende besmettingen en lockdowns tot een nieuwe, kleinere terugval: naar schatting zo'n 1,6%.

Werkloosheid voorlopig aan de hoge kant

Tot dusver leidde de coronacrisis tot een beperkte stijging van de werkloosheid: van 2,9% in maart tot 4,6% in augustus, waarna de toename afvlakte tot 4% in november 2020. De overheidssteun aan bedrijven speelde hierin een cruciale rol. Naarmate deze steun wordt afgebouwd in 2021, neemt de werkloosheid naar verwachting toe – volgens CPB-voorspellingen tot 6,1% aan het einde van het jaar. Blijken de aangekondigde vaccins onvoldoende effectief en krijgt Nederland opnieuw te kampen met grootschalige contactbeperkingen, dan kan dit oplopen tot 7,4%.

Consumenten: Argwanend maar kooplustig

De consumptie van huishoudens bleek de afgelopen jaren een constante aanjager van economische groei. De contactbeperkingen en de onzekere toekomst hebben echter een sterke invloed op het consumentenvertrouwen. Volgens data van het CBS was dit aan het einde van het vierde kwartaal van 2020 nog altijd zeer negatief. Consumenten gaven vooral minder uit aan diensten, met name horeca, culturele evenementen en ander amusement. Veel retailers (zowel on- als offline) profiteerden juist van de huidige situatie. Winkels met voedingsmiddelen boekten in het derde kwartaal van 2020 een omzetgroei van 6,4% ten opzichte van dezelfde periode in 2019. Non-food-winkels zagen hun omzet met gemiddeld 8% stijgen; alleen kleding- en schoenenwinkels kampten met een omzetkrimp.

Herstellend producentenvertrouwen

Nadat het vertrouwen van industriële ondernemers in april – volgens het CBS – sterker daalde dan ooit, zagen we in de loop van 2020 voorzichtig herstel. Met name het oordeel van ondernemers over de verwachte bedrijvigheid was aan het einde van 2020 weer sterk verbeterd. Ook zijn ondernemers al maandenlang minder negatief over hun orderportefeuille. Dit verschilt overigens sterk per sector.

Vertrouwen aandelenbeurs snel hersteld

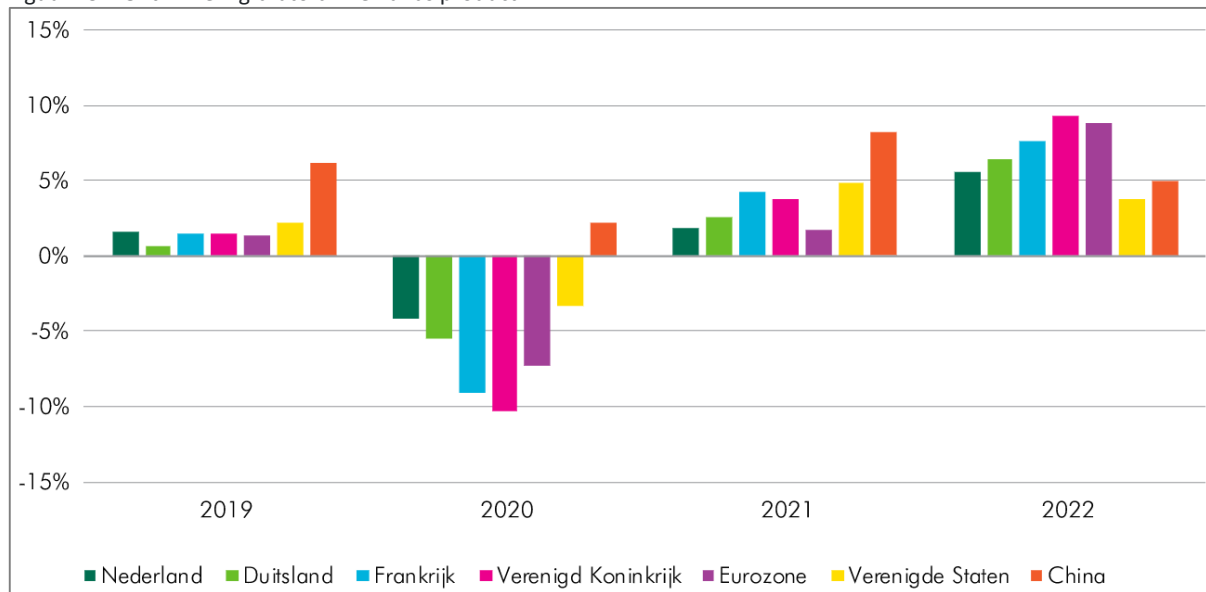
Eind februari 2020 noteerde de AEX-index nog iets meer dan 600, om vervolgens in twee weken tijd met bijna 200 punten weg te zakken. Sinds half november 2020 ligt de waarde weer boven de 600 en eind december behaalde de AEX zelfs een jaarrecord. Ook als we naar de vastgoedfondsen kijken, zien we herstel: fondsen die in woningen en logistiek beleggen, veerden snel terug. Winkelvastgoedfondsen hadden wat langer nodig, maar inmiddels hebben de meeste iets van hun verlies teruggewonnen.

Prognose 2021: Beginnend herstel

In 2021 groeit de Nederlandse economie volgens het CPB met 1,9%. In het eerste kwartaal zal het bbp nog krimpen, maar vanaf het tweede kwartaal verwachten we economische groei. Uiteindelijk niet genoeg om op het niveau van eind 2019 uit te komen, wat vermoedelijk pas in 2022 wordt bereikt. Het herstel verloopt langs de lijn van de huidige sterke sectoren. De overheidsbestedingen laten naar verwachting de grootste groei zien, maar ook import en export zullen hun bijdrage leveren. De groei van consumentenbestedingen zal pas in 2022 weer volledig op stoom zijn. De economieën van onze buurlanden zullen sterker groeien, maar zij komen ook

van verder. Al met al blijft de economische onzekerheid groot, met de toegankelijkheid en effectiviteit van een vaccin en contactbeperkingen als sterk bepalende factoren.

Figuur 13 – Ontwikkeling bruto binnenlands product ¹²



Gevolgen Brexit

Ook het verloop van de Brexit brengt de nodige onzekerheid met zich mee. Ondanks de late Brexit-deal verwacht het CPB dat het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie gevolgen zal hebben voor de Nederlandse economie. Met name de handel zal op korte termijn teruglopen. Op de langere termijn leidt de beperkte marktwerking tot minder concurrentie en innovatie. Het blijft afwachten hoe de nieuwe afspraken doorwerken op alle bedrijfstakken.

4.3.3 BUDGETTAIR EN MONETAIR BELEID ¹³

Staat grijpt snel en stevig in

De Nederlandse overheid introduceerde vanaf maart 2020 verschillende regelingen om werk en inkomen te beschermen. In totaal bedragen deze steunmaatregelen voor 2020 en 2021 zo'n EUR 46 miljard. Hiermee grijpt de staat veel radicaler in dan tijdens de mondiale kredietcrisis, toen de totale steun onder de EUR 10 miljard bleef steken. De NOW-regelingen, zorgbonus en aanschaf van testcapaciteit vormen de grootste uitgaven.

Fors maar tijdelijk begrotingstekort

Ter financiering van de coronasteun heeft de Nederlandse overheid meer geld moeten lenen. Samen met de recessie heeft dit geleid tot een flink begrotingstekort: volgens het CPB zo'n 6,1% van het bbp over 2020. Dit lopen we in 2021 waarschijnlijk relatief snel in dankzij economisch herstel en afbouw van de steunmaatregelen. De extra bestedingen en teruggang van de economie leiden tot een stijging van de staatschuld: in 2021 bedraagt deze 59% van het bruto binnenlands product (definitie van de Economische en Monetaire Unie). Met deze verhouding blijft de Nederlandse overheid binnen de Europese norm van 60%. Een eurocrisis zoals in 2013 is daarom niet te verwachten.

Europa toont zich inschikkelijk

Ook het Europese Parlement trof verschillende regelingen om de gevolgen van de coronacrisis op te vangen. Denk aan een flexibele toepassing van het Europese begrotings- en staatssteunkader, zodat lidstaten ruimte kregen om de huidige situatie het hoofd te bieden. Het herstelfonds van de EU van EUR 750 miljard moet bijdragen aan een toekomstbestendige Europese economie.

¹² CBRE Research

¹³ Real Estate Market Outlook 2021 - CBRE

Voorwaarde is dat deze middelen worden ingezet voor publieke investeringen en structurele hervormingen. Ook het lopende obligatie-opkoopprogramma van de ECB is verruimd na de uitbraak van de coronacrisis, naar een totaal van EUR 1.850 miljard.

Ook de 'FED' doet duit in het zakje

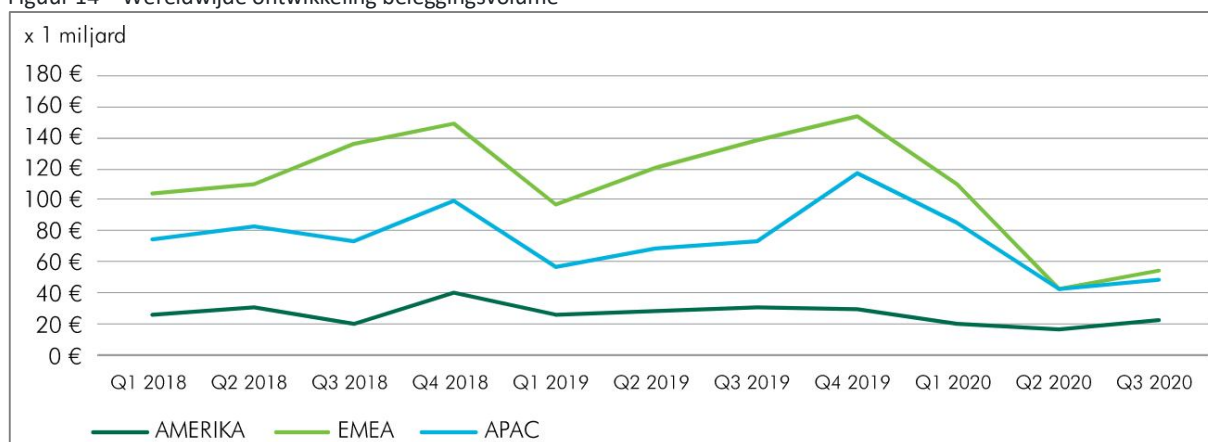
De Federal Reserve Bank nam meerdere maatregelen om de Amerikaanse economie te stimuleren, waaronder een verlaging van de rente en een opkoopprogramma voor bedrijfsleningen. Dankzij versoepelde renteverplichtingen kunnen banken makkelijker geld lenen aan bedrijven en consumenten. Dat moet de economie weer aanjagen. Het resultaat van deze grootscheepse interventies in de kapitaalmarkt: de rente op staatsobligaties van de sterkste economieën is op korte termijn negatief en blijft lang laag.

4.3.4 BELEGGINGMARKT – HERSTEL BELEGGINGSVOLUME IN 2021 ¹⁴

Er wordt verwacht dat het vastgoedbeleggingsvolume in 2021 met circa 6% stijgt ten opzichte van 2020. Daarmee komt het uit op ongeveer EUR 19 miljard. De voorspellingen verschillen echter per sector. Logistiek, woningen en zorgvastgoed zijn goed door de coronacrisis gekomen. We voorzien dat de beleggingstransacties in deze sectoren aanhouden en de volumes in 2021 op ongeveer hetzelfde niveau uitkomen. Kantoren en hotels zijn harder geraakt door de coronacrisis. Hier zal herstel inzetten in 2021, waardoor het volume hoger uitkomt dan vorig jaar.

- Voor kantoren verwacht de adviseur CBRE een volume van EUR 5 miljard. In 2020 was dit EUR 3,1 miljard.
- De verwachting van CBRE voor hotels wordt in 2021 geschat tussen de EUR 500 en EUR 700 miljoen, tegenover EUR 300 miljoen in 2020.

Figuur 14 – Wereldwijde ontwikkeling beleggingsvolume ¹⁵



Beleggingsvolume hoog voor 'Crisisjaar'

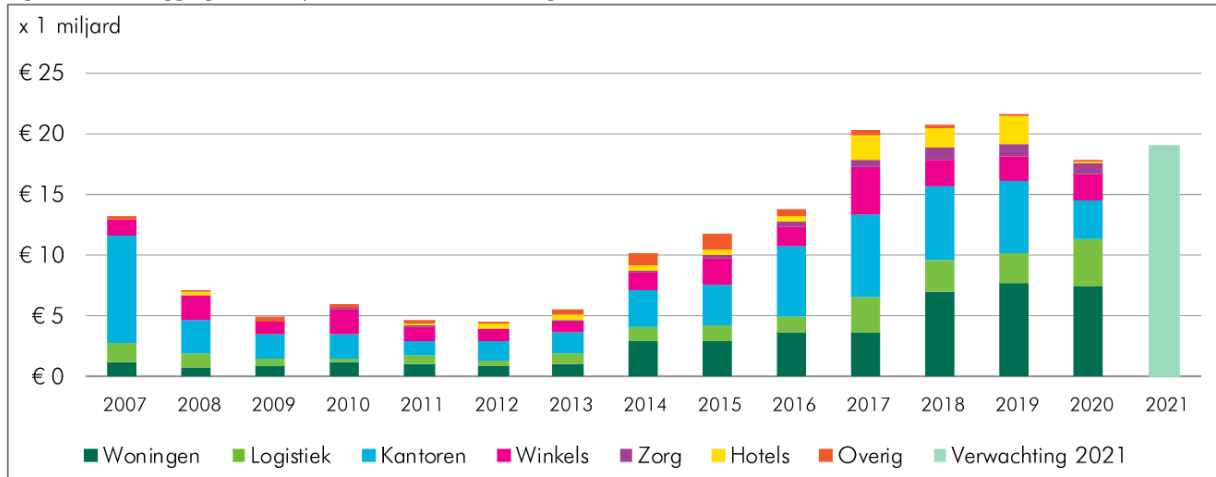
Met een volume van EUR 17,9 miljard komt 2020 niet in de buurt van topjaren 2017-2019. Ten opzichte van 2019 is er over de hele markt genomen 17,2% minder geïnvesteerd. Toch is het beleggingsvolume 30,1% hoger dan in 2016. Sterker, 2020 was het op drie na beste beleggingsjaar ooit. Dit hoge volume laat zien dat de beleggingsmarkt zich structureel heeft ontwikkeld sinds de kredietcrisis. Deze ontwikkeling heeft twee oorzaken:

- 1) De structureel lage rente op de kapitaalmarkt, wat vastgoedbeleggingen een aantrekkelijk alternatief maakt voor obligaties.
- 2) De groei van de vastgoedmarkt zelf: er zijn nu meer beleggingsmogelijkheden en soorten vastgoed dan tijdens de vorige recessie. Denk aan de toegenomen volwassenheid van de residentiële, logistieke en zorgvastgoedmarkt.

¹⁴ Real Estate Market Outlook 2021 - CBRE

¹⁵ CBRE Research

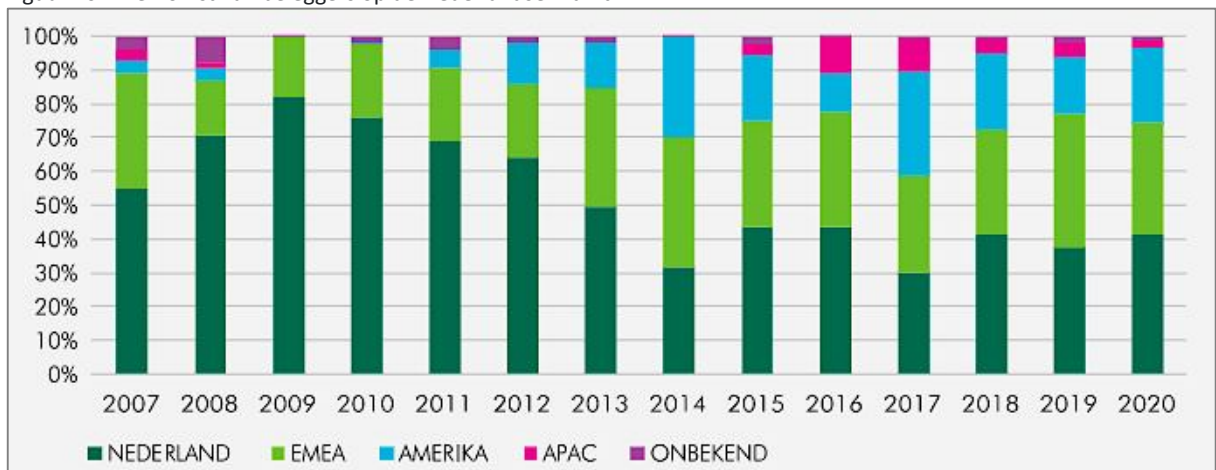
Figuur 15 – Beleggingsvolume per sector en verwachting voor 2021



Buitenlandse beleggers blijven actief

Internationale beleggers houden vertrouwen in de Nederlandse vastgoedmarkt en blijven investeren: van logistieke hallen tot grote woningportefeuilles. Ruim 57% van het kapitaal in de Nederlandse markt in 2020 was afkomstig uit het buitenland, voornamelijk uit Europa en Noord-Amerika. Aziatisch-Pacifische beleggers blijven geïnteresseerd, maar waren minder actief in 2020: waar ze in 2019 nog EUR 958 miljoen in Nederlands vastgoed investeerden, was dat nog geen EUR 395 miljoen in 2020.

Figuur 16 – Herkomst van beleggers op de Nederlandse Markt ¹⁶



Verwachting vastgoedprijzen 2021

- Prijsdalingen in de woningmarkt zijn onwaarschijnlijk, de aanvangsrendementen in het topsegment zullen vermoedelijk weer onder druk komen te staan.
- Op de logistieke markt zullen de aanvangsrendementen verder verscherpen in 2021.
- Core-gebouwen in de kantorenmarkt zullen dezelfde ontwikkeling vertonen. Maar voor value add-kantoorgebouwen blijft de markt grillig en onvoorspelbaar.
- Winkelvastgoed laat een polariserende markt zien. Aanvangsrendementen in de buitenstedelijke grootschalige detailhandel en supermarkten blijven stabiel, maar binnenstedelijke winkelstraten krijgen het zwaar.
- Aanvangsrendementen in de zorgvastgoedmarkt zullen verder dalen door de grote gebruikersvraag en een tekort aan product.
- In hotelvastgoed blijft de prijsontwikkeling stabiel en zullen de vastgoedprijzen pas weer gaan stijgen als de beleggingsvolumes toenemen.

¹⁶ CBRE Research

4.3.5 KREDIETCRISIS VERSUS CORONACRISIS¹⁷

Tijdens de kredietcrisis werd de hele vastgoedmarkt getroffen. Het was een systeemcrisis, met nota bene de vastgoedmarkt zelf als directe oorzaak van de economische terugval. In 2020 kregen we te maken met een oorzaak van buitenaf: de coronapandemie. Deze recessie raakt vooral het vastgoed in sectoren die ook maatschappelijk last ondervinden van het virus en de overheidsmaatregelen, zoals hotels en binnenstedelijke winkels. Woningen en logistiek vastgoed presteren beter. Dit is een belangrijk – en gunstig – verschil met de vorige crisis. Doordat bepaalde vastgoedsectoren beter presteren, blijft de liquiditeit relatief hoog. En waar deze toch wegvalt, ligt dat veelal aan vraaguitval in de gebruikersmarkt. Hierdoor komt de waarde onder druk te staan. Een aantal factoren zorgt voor een betere uitgangspositie dan de vorige recessie: De overheid sprong meteen in om bedrijfstakken te steunen en de economie te stimuleren.

Vastgoed heeft een relatief realistischer prijsniveau dan tijdens de kredietcrisis. Prime gebouwen kennen wel een historisch laag aanvangsrendement, maar de spread ten opzichte van secundaire gebouwen ligt nu hoger dan tijdens de kredietcrisis. Daarmee lijkt secundair vastgoed realistischer geprijsd. De verhouding tussen eigen en vreemd vermogen in de markt is gezonder.

In de meeste sectoren is er de afgelopen jaren niet excessief bijgebouwd, met uitzondering van logistiek en woningen. De stijging in de leegstand blijft dus naar verwachting beperkt.

Weg naar herstel ingezet

Kijken we naar het beleggingsvolume in Nederland, dan startte 2020 goed met twee relatief sterke kwartalen van respectievelijk EUR 3,7 miljard en EUR 3,5 miljard. In deze periode werden veel transacties van vóór de crisis afgehandeld. De crisis uitte zich pas in het derde kwartaal: toen is er nog maar voor EUR 2 miljard verhandeld. In het laatste kwartaal van 2020 bedroeg het beleggingsvolume EUR 8,7 miljard. Hiermee is de weg omhoog ontegenzeggelijk ingeslagen.

4.3.6 KANTOREN¹⁸

Na jaren van stijgende huren en dalende leegstand maakt het kantoorvastgoed een moeilijke periode door. Die duurt nog even, ondanks een verwacht begin van herstel in de tweede helft van 2021. Hoe steil de opwaartse lijn is en waar hij stopt, hangt onder meer af van de werkgelegenheid en mate van thuiswerken. Op basis van de huidige cijfers voorzien we een stijging van de leegstand in Amsterdam tot 7,4% aan het einde van 2021. Transformatie vormt een goed alternatief voor gebouwen die niet langer de interesse van huurders wekken.

Verhuurvolumen omlaag, zoekvraag gepauzeerd

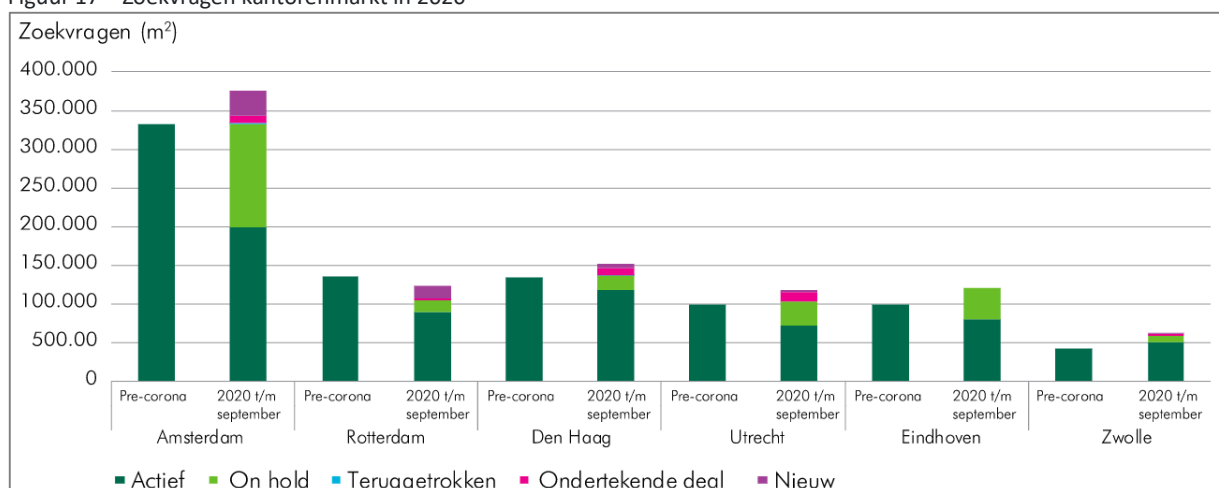
In de vier grote Nederlandse steden, Eindhoven en Zwolle daalde het verhuurvolumen in 2020 met 27% ten opzichte van 2019. In vergelijking met de kredietcrisis is dit naar recessiemaatstaven een ‘normaal’ volume. In een onzeker jaar nemen ondernemers en bestuurders nu eenmaal niet zo snel huisvestingbeslissingen en kijken ze de kat uit de boom.

Ingrijpende beslissingen worden uitgesteld tot het moment dat mensen terug kunnen naar kantoor. Dat zien we ook aan de zoekvragen: van 29,7% van de vierkante meters die pre-corona werden gezocht, is de zoektocht tijdelijk gestaakt. Toch is het merendeel van de zoekvragen nog steeds actief, wat betekent dat het huisvestingsthema onverminderd belangrijk is aan de bestuurstafel.

¹⁷ Real Estate Market Outlook 2021 - CBRE

¹⁸ Real Estate Market Outlook 2021 - CBRE

Figuur 17 – Zoekvragen kantorenmarkt in 2020¹⁹



Leegstand neemt toe

Voor de corona-uitbraak bevond het leegstandpercentage in de grote steden zich op het laagste niveau sinds de kredietcrisis: vooral in de CBD's en stadscentra lag dit rond de 2%. Door de recessie was dit percentage aan het einde van 2020 in de meeste steden al iets hoger. CBRE verwacht dat de leegstand verder oploopt in 2021; enerzijds doordat er oppervlakte beschikbaar komt door teruggave van kantoorruimte bij expiratie of onderverhuur, anderzijds door nieuwe of gerenoveerde kantoorruimte die leeg op de markt komt. Op basis van huidige data en zonder rekening te houden met wederverhuur, verwachten we dat in Amsterdam de leegstand oploopt tot 7,4% aan het einde van 2021. Prime gebouwen op toplocaties blijven gewild, maar naar verwachting neemt het aanbod op secundaire locaties toe. Deze stijging is grotendeels het gevolg van kostenbesparingen. Er wordt verwacht dat het thuiswerkeffect pas later in de cijfers terug te zien, maar de vraag is hoe groot deze impact zal zijn.

Impact thuiswerken op kantoorbehoefte

Het afgelopen jaar is de thuiswerktrend in een stroomversnelling geraakt. Het is duidelijk dat deze ontwikkeling veel invloed heeft op de behoefte aan kantoren. Toch verwachten we dat de meeste thuiswerkbeslissingen pas worden genomen als iedereen weer terug kan naar kantoor.

Wat die beslissingen in de markt teweegbrengen, is afhankelijk van de afweging die werkgevers maken: staan de kosten en opbrengsten van een werkplek in verhouding tot de meerwaarde die het kantoor levert? Denk daarbij aan het sociaal kapitaal: de impact die fysieke sociale interactie heeft op de ontwikkeling van producten, diensten en talent. Doordat de effecten van deze beslissingen pas later merkbaar worden, valt het effect waarschijnlijk samen met een terugkerende vraag naar kantoorruimte door groeiende economische activiteit.

Huurders worden kritischer

Kantoorgebruikers gaan bewuster en kritischer op zoek naar huisvesting, waarbij ze letten op verschillende criteria: van gebouwkwaliteit tot technologie en – belangrijker door corona – van bereikbaarheid tot luchtbehandeling. Organisaties blijven gebouwen namelijk zien als een belangrijk wapen in de strijd om talentvolle medewerkers. Daarom zoeken ze slimme, duurzame kantoren die in staat zijn mee te groeien met de wensen van de gebruiker. Voldoet een gebouw al aan deze eisen, dan blijft het in trek. Zo niet, dan wordt het moeilijker: interesse blijft uit of de huurprijs is niet rendabel.

Herstel werkgelegenheid vanaf 2021

De vraag naar kantoorruimte hangt af van het herstel van de kantoorgebonden werkgelegenheid. Volgens Oxford Economics is die in 2020 met 1,9% gedaald ten opzichte van 2019, maar treedt herstel vanaf de tweede helft van 2021 in. Hoe dit herstel zich precies vertaalt in vraag naar kantoorruimte, ligt aan onze toekomstige manier van werken. Gaan we net zo vaak naar kantoor als vóór corona, dan is het herstel sterker en keren we in 2023 terug op hetzelfde aantal kantoorbanen als eind 2019. Als het herstel in kantoorbanen zich niet een-op-een vertaalt in vraag naar werkplekken, dan duurt het langer voordat we dit niveau bereiken.

Huren nemen tijdelijk af

De afgelopen jaren zaten de huurniveaus in de lift. In Amsterdam en Utrecht – de grootste stijgers – is door de recessie een voorzichtige daling ingezet in de tophuren: eind 2020 lagen deze respectievelijk 1,1% en 1,8% lager dan een jaar ervoor. Naar verwachting neemt het marktaanbod verder toe vanaf de eerste helft van 2021: hierdoor kunnen de huurniveaus verder dalen, de incentives verruimen en de betere gebouwen zich onderscheiden van de rest.

Transformatie kantoren

Lukt het niet om huurders voor een kantoorgebouw te vinden, dan is ander gebruik een goed alternatief. Wonen bijvoorbeeld: die markt is krap genoeg om transformatie financieel interessant te maken, op voorwaarde dat de gebouwconstructie en locatie het toelaten. Zeker als een project nieuwe, betaalbare woningen oplevert, zijn banken snel geneigd om te financieren.

Prijsniveaus divergeren

Op de beleggingsmarkt anticiperen kopers op het herstel van de gebruikersmarkt. In 2020 hadden beleggers een duidelijke voorkeur voor goedgelegen multi-tenant gebouwen met lange huurcontracten. Het prijsniveau in dit marktsegment ondervond dan ook geen correctie. In het core plus- en value add-deel van de markt liepen de aanvangsrendementen wel op. In 2021 benutten actieve beleggers de ruimte die hier ontstaat zodra tekenen van herstel van de gebruikersmarkt zichtbaar worden. Beleggers blijven kritisch op secundaire monofunctionele kantoorlocaties; hier laat herstel langer op zich wachten – als het al optreedt.

Corona: Katalysator van thuiswerktrend

Door corona zijn we noodgedwongen massaal thuis gaan werken. Toch deed 34% van de Nederlandse werknemers dat in 2019 al regelmatig volgens het CBS. De maatschappelijke trend van flexibel en locatie-onafhankelijk werken is namelijk al jaren aan de gang. We zien dit dan ook al langer terug in de manier waarop bedrijven hun huisvesting inrichten. De coronapandemie heeft de shift naar flexibel thuiswerken niet veroorzaakt, eerder versneld.

4.3.7 HOTELS²⁰

Nederlandse hotels kregen het zwaar te verduren in 2020, maar de weg naar boven begint in 2021: dan komen de eerste toeristen en zakelijke reizigers weer. Toch duurt het volgens de World Tourism Organization (**WTO**) in ieder geval tot 2023 voordat het internationale toerisme weer op het niveau van 2019 zit. Tot die tijd moeten eigenaren en exploitanten het samen zien te rooien: wederzijds begrip is de sleutel tot herstel.

Beleggingsvolume gekelderd

De hotelsector zit in de hoek waar de klappen vallen. Gemiddeld werd er tussen 2017 en 2019 zo'n EUR 2 miljard geïnvesteerd, in 2020 was dat slechts EUR 300 miljoen – vooral transacties van vóór corona. Toch is de markt voorzichtig optimistisch: beleggers houden vast aan hun assets, rekenend op een snel herstel na de komst van een vaccin. Nu verkopen kan een te grote afslag betekenen.

²⁰ Real Estate Market Outlook 2021 - CBRE

Afwaardering: Zakelijk harder geraakt dan leisure

Hotels die afhankelijk zijn van events, vliegverkeer en zakelijke gasten, hebben het moeilijk. Dat wordt verwacht terug te worden gezien in de vastgoedwaardering, die tot 20% of zelfs meer kan dalen. Binnen het vrijetijdssegment rekt CBRE op een sneller herstel, gesteund door verwachtingen van de WTO. Hier voorzien we dus een lagere afwaardering: 10% à 15%, totdat de markt operationeel herstel laat zien. Dit vertaalt zich ook in regionale verschillen. De effecten op de hotelmarkt op plekken waar leisure goed is vertegenwoordigd – denk aan Den Haag en de Veluwe – zijn minder zwaar dan waar de sector voornamelijk op zakelijk verkeer en congressen draait, zoals in Hoofddorp.

Optimistisch over lange termijn

Het daadwerkelijke aanvangsrendement is normaliter bekend bij transacties, maar die zijn er nauwelijks geweest. Als er wordt gekeken naar de verwachting, het (langetermijn-)marktsentiment en de exit-yields over tien jaar, dan is er sprake van optimisme: hoe slecht het nu ook gaat met de sector, er is wel degelijk vertrouwen in snel en sterk herstel. CBRE verwacht een voorzichtige opleving vanaf het derde kwartaal van 2021. Terug naar het niveau van recordjaar 2019 wordt moeilijk, maar tegen 2023 verwacht CBRE de prestaties van 2017 of 2018 te evenaren.

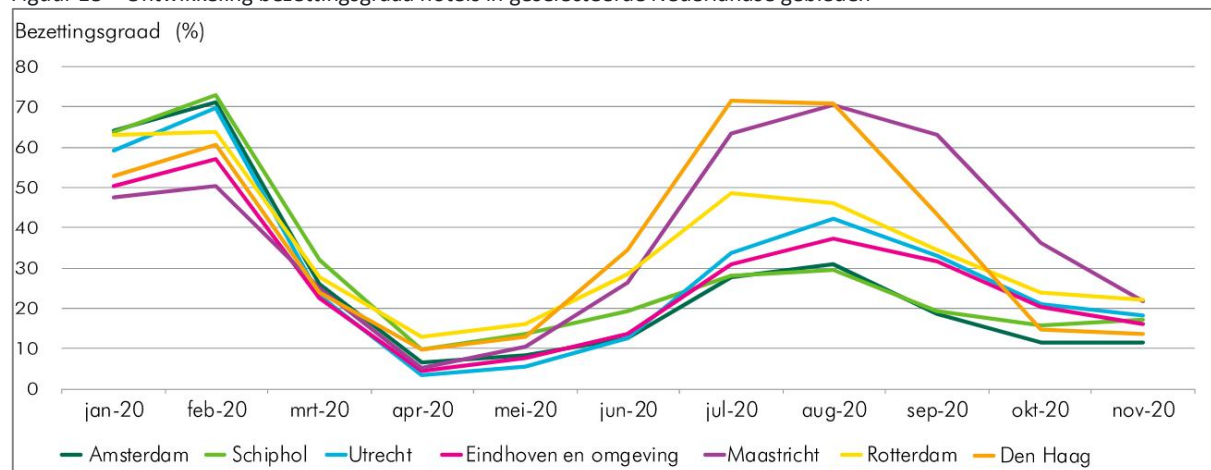
Ontwikkelingen: Uitstel, geen afstel

Door de onzekere toekomst maken ontwikkelaars pas op de plaats. Bestaande plannen liggen stil, nieuwe worden soms uitgesteld in de hoop op snelle voortzetting. Dit heeft deels te maken met de prioriteiten van de exploitant: vroeg betrokken bij de ontwikkeling, maar de meeste zijn nu niet bezig met groei.

Interesse in transformatie, maar eerst herstel

Leegstaande of slecht presterende hotels lenen zich goed voor andere functies, zoals zorg of (studenten)woningen. We merken een opkomende interesse onder beleggers voor zulke transformaties. Toch blijken weinigen bereid om de hotels nu al op te geven, gevoed door hun vertrouwen in snel economisch herstel. De opleving van afgelopen zomer sterkte veel hoteliers hierin. Zodra dit herstel is ingezet, wordt duidelijker welke hotels er weer volledig bovenop komen. De rest komt in aanmerking voor transformatie.

Figuur 18 – Ontwikkeling bezettingsgraad hotels in geselecteerde Nederlandse gebieden ²¹



Geen échte Corona-faillissementen

In 2020 zijn volgens het CBS 38 hotelexploitanten failliet gegaan, ten opzichte van 13 in 2019. Een zorgwekkend beeld, maar nuance is op z'n plaats: er was veelal sprake van 'onderliggend lijden', zoals huurachterstanden van vóór de crisis. De pandemie gaf het laatste zetje.

²¹ CBRE Research

De markt specialiseert

Het is een bekende trend: specialisatie in tijden van tegenspoed. Sommige beleggers en exploitanten zoeken hun heil elders, en erkennen dat ze het operationele risico verkeerd hebben ingeschat. De overblijvers slepen de markt door de dip heen. De uitdagingen op de huidige hotelmarkt vragen om een nieuwe manier van samenwerken: de exploitant is open en transparant over de performance, de belegger verdiept zich voor een toekomstbestendige exploitatie (beter) in de bedrijfsvoering. Wil je als belegger meer invloed op je exploitatie, dan bieden managementcontracten uitkomst.

4.3.8 GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

1 januari 2021

Masterfondsen stellen nieuwe property manager aan

Per 1 januari 2021 is Magnus Property Management B.V. aangesteld als nieuwe property manager van de gehele vastgoedportefeuille. De werkzaamheden bestaan uit:

- Huurdersrelatiebeheer;
- Technisch en facilitair beheer;
- Financieel en administratief beheer;
- Additionele diensten zoals advies, projectmatig onderhoud en energiebesparing.

4.4 STRATEGIE EN DOELEN

De Directie heeft als strategie in een tijdsbestek van maximaal vijf jaar, gerekend vanaf 20 september 2019 de gehele vastgoedportefeuille voor de best mogelijke waarde te verkopen. De objecten worden in de verkoop gezet op het moment dat de Directie de waarde van het object als maximaal acht en door actief assetmanagement geen waarde meer kan worden gecreëerd

Uit de verkopen wordt verplicht afgelost op de lening van DRC. Waar mogelijk worden overtollige liquide middelen uitgekeerd aan houders van participaties A. Tevens wil de Directie de komende 12 tot 18 maanden, gerekend van 1 januari 2021, de voorschotbetaling van 4,0% aan houders van participaties B uitkeren. Op dit moment acht de Directie de uitbetaling van het voorschot alleen mogelijk indien het vastgoedobject in Den Haag of Rotterdam wordt verkocht.

4.5 TOEKOMST PARAGRAAF EN INVLOED VAN DE COVID-19 PANDEMIE

Dat de mens zeer flexibel is, is de afgelopen twaalf maanden duidelijk aangetoond. Door de grootschalige en snelle acceptatie van werken en scholing op afstand, de verschuiving naar online winkelen en de aanpassing van woon-werkverkeer en reizen hebben veel sectoren relatief weinig last van de COVID-19-pandemie en de bijbehorende beperkingen en controlemaatregelen. De investeringen hielden aan, de banken zijn doorgedaan met het verstrekken van leningen en de aanvankelijk gevreesde ineenstorting van het financiële vertrouwen op grote schaal zoals tijdens de crisis van 2008, heeft zich niet herhaald. Integendeel, vastgoedsectoren die als veerkrachtig worden ervaren of positief worden beïnvloed door COVID-19, zoals residentieel en logistiek vastgoed, hebben sterke prijsstijgingen laten zien. Kantoorvastgoed is marginaal getroffen, de waarde van supermarkten, drogisterijen enz. zijn stabiel gebleven en alleen de detailhandel en horeca zijn aanzienlijke in waarde gedaald. Met betrekking tot dit Fonds heeft het aantal kantoorgebouwen verhuurd aan huurders in de publieke sector ervoor gezorgd dat (1) de kasstroom op peil is gebleven om aan de operationele en financieringsverplichtingen te voldoen en (2) de algemene waardevermindering minimaal geweest.

Ondanks een teleurstellend trage uitvoering van het vaccinatieprogramma in Nederland en de direct omliggende landen, mag men op basis van de werkzaamheid van vaccinatieprogramma's in het buitenland voorzichtig positief zijn over de vooruitzichten in 2021, met name voor de tweede helft van het jaar. We hebben daarom

een "basisscenario van COVID-19" gemodelleerd waarbij de epidemie eind juni 2021 of eerder in Nederland onder controle komt, de sociale beperkingen en "lockdown" -maatregelen worden opgeheven en internationaal reizen wordt hervat in de tweede helft van het jaar. Een versneld herstel van de economische groei zou kunnen plaatsvinden en de totale economische output zou in 2022 weer hoger zijn dan het niveau van 2019. Een negatiever resultaat, waarbij COVID-19 moeilijker te beheersen blijkt, zowel in Nederland als elders in de wereld, waaronder het VK en de VS, is ook gemodelleerd als een "pessimistisch COVID-19-scenario". In dit scenario blijft COVID-19 de overhand hebben waardoor de sociale beperkingen en "lockdown" -maatregelen tegen juni nog steeds van kracht zullen zijn in continentaal Europa en dat dergelijke maatregelen het hele jaar door periodiek opnieuw zullen worden ingevoerd, aangezien uitbraken van COVID-19 terugkeren.

Deze twee scenario's kunnen worden toegepast op een analyse van de huurderssamenstelling van het Fonds om mogelijke uitkomsten te modelleren en conclusies te trekken over de waarschijnlijke impact op het inkomen van de negen CV's tijdens de volgende fase van de pandemie. Dit betreft zowel operationeel inkomen als de opbrengst van de verkoop van activa en de daarmee samenhangende effecten op de winstgevendheid en kapitaalwaarde.

Deze CV functioneert als feeder CV. AC Vastgoed Nederland C.V. is de stille vennoot in de negen master fondsen (**Master CV's**). Alle negen Master CV's maken deel uit van één fondsstructuur en kunnen daarom, indien nodig, financieel worden ondersteund door één van de andere Master CV's om aan hun verplichtingen jegens schuldeisers te voldoen. We schatten dat ca. 24% van het totale huurdersbestand in de structuur nog steeds rechtstreeks negatief beïnvloed wordt door de pandemie, terwijl 76% niet wordt beïnvloed. Op basis van deze input hebben we een gedetailleerde stresstest gemodelleerd die de waarschijnlijke impact op cashflow en winst voor verschillende niveaus van daling van de huurinkomsten ten opzichte van de pre-pandemische "norm" geeft. De twee gemodelleerde scenario's zijn dalingen van 4,8% en 6,3% van de totale netto huurinkomsten voor 2021, met 4,8% als "basisscenario" en 6,3% als "pessimistisch geval".

De conclusies van de stresstests per 31 maart 2021 zijn dat de negen Master CV's een daling van maximaal 4,4% van de huurinkomsten voor 2021 kunnen doorstaan en toch voldoen aan de totale operationele kosten en rentebetelingsverplichtingen voor het jaar. Het Fonds heeft momenteel een kaspositie van meer dan EUR 3 miljoen en kan daarom voor de rest van het jaar voldoende financieringssteun bieden. De directie verwacht in de tweede helft van 2021 ook vastgoedobjecten te verkopen van de resterende negen CV's die onroerend goed bezitten, waardoor substantiële extra middelen vrijkomen. Op basis het central-case scenario bedraagt de liquiditeitspositie eind 2022 EUR 4,3 miljoen. Op basis van het worst-case scenario is de liquiditeitspositie eind 2022 EUR 3,2 miljoen.

Huurkorting

In 2020 heeft het Fonds alleen huurkorting verstrekt aan Fletcher. De waarde van de huurkorting was EUR 79.200. Dit bedrag komt overeen met één maand huur. Voor 2021 verwacht de Directie geen huurkorting te hoeven verlenen.

Toegenomen onzekerheid taxatiewaarden (kwalitatieve risicoschaal: hoog)

Bij het taxeren van vastgoed is er vrijwel altijd sprake van enige vorm van schattingsonzekerheid. Een taxatie blijft een zo zorgvuldig mogelijk theoretische berekening van de waarde van het vastgoed. Deze schattingsonzekerheid kan het gevolg zijn van:

- Onzekere marktomstandigheden, bijvoorbeeld economische gevolgen voortvloeiende uit de Brexit;
- Gebrek aan marktinformatie, waaronder het ontbreken van zuivere c.q. exact vergelijkbare referentietransacties;
- Algemene taxatie onnauwkeurigheid.

De uitbraak van het COVID-19 heeft gevolgen gehad voor de wereldwijde financiële markten. De marktactiviteit wordt in veel sectoren van de vastgoedmarkt beïnvloed. Op de waarderingsdatum geeft de Taxateur aan dat zij voor vergelijkingsdoeleinden minder waarde kan hechten aan eerdere marktgegevens, om zo een oordeel over de waarde te kunnen geven. De huidige reactie van de financiële markten op COVID-19 betekent dat de Taxateur te maken heeft met een ongekende reeks omstandigheden waarop zij een oordeel kan baseren. Door deze

buitengewone marktomstandigheden is buitenproportionele onzekerheid ontstaan met betrekking tot de taxatie-uitkomst.

Als laatste willen wij graag ingaan op de convenanten waaraan het Fonds dient te voldoen. In het meest pessimistische scenario blijven de convenanten boven het gewenste minimum die DRC heeft opgelegd aan het Fonds gedurende de periode tot en met juni 2021. De minimale vereisten van de *interest coverage ratio* is 120%, van de debt yield ratio 9,25% en de LTV 77,5%. Bij de berekening van de convenanten wordt uitgegaan van zes maanden *backwards* en 6 maanden *forwards*. Hieronder een kort overzicht van de convenanten per kwartaal in 2021 en de eerste twee kwartalen van 2022.

Figuur 19 – Convenanten neutral case

Convenant	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022
	In %	In %	In %	In %	In %	In %
Interest coverage ratio	142	133	130	140	142	139
Debt yield ratio	10,3	9,7	9,5	10,2	10,3	10,1
LTV	73,5	73,5	73,5	73,5	73,5	73,5

Figuur 20 – Convenanten worst case

Convenant	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022
	In %	In %	In %	In %	In %	In %
Interest coverage ratio	142	133	128	137	139	136
Debt yield ratio	10,3	9,7	9,3	10,0	10,1	9,9
LTV	73,5	73,5	73,5	73,5	73,5	73,5

Het Fonds kan een mogelijke waardedaling van 10% van de gehele vastgoedportefeuille opvangen zonder dat de LTV-convenant van de leningsverstrekker wordt verbroken. Mocht er onverhoopt een situatie ontstaan waarop de convenanten worden gebroken resulteert dat niet direct in opeisbaarheid van de lening. Eerst wordt een boeterente opgelegd van 3%. De verwachting is dat deze boeterente kan worden voldaan binnen het meest pessimistische scenario.

Conclusie

Rekening houdend met het huidige huurdersbestand (met zijn grote overheidscomponent), de beschikbare cash in de negen Master CV's per half april, de verwachte versoepeling van de maatregelen, de tweede emissie die gepland staat voor medio 2021, het feit dat alle huurders de overeengekomen huur hebben betaald vanaf maart 2020 tot nu en de kans om vastgoedobjecten te verkopen op zijn minst tegen het huidige waarde, is de directie van mening dat er geen materiële onzekerheid bestaat over het vermogen van AC Vastgoed Nederland C.V. om door te gaan als "going concern" tot juni 2022.

Investerings/desinvesteringen

Het Fonds zal in de vastgoedportefeuille investeren indien het naar de mening van de Directie waarde aan de portefeuille toevoegt, of, waarde in stand houdt. Daarbij moet vooral gedacht worden aan investeringen ten aanzien van de verplichting te voldoen aan het C-label en aan investeringen ten behoeve van het aantrekken van nieuwe huurders. Tevens zijn en zullen in de toekomst investeringen gedaan worden om de staat van het vastgoedobject op niveau te houden.

Het Fonds is voornemens in een (maximale) termijn van vijf jaar alle resterende (negen) vastgoedobjecten te verkopen. De termijn loopt tot november 2023. Deinvesteringen zullen plaatsvinden op het moment dat de Directie van mening is dat zij geen waarde meer kan toevoegen aan het vastgoedobject of als zij verwacht dat de kans groot is dat het vastgoedobject in de toekomst in waarde zal verminderen.

Financiering

De financiering van DRC heeft een looptijd van vier jaar. De financiering loopt af eind november 2022. DRC heeft bij het aangaan van de financiering te kennen gegeven open te staan voor verlenging, mocht dat gewenst zijn. De Directie is voornemens, om een eventuele herfinanciering eind 2022 eventueel makkelijker te maken, de LTV van het Fonds verder te verlagen, om daarmee ook het risicoprofiel van het Fonds te verlagen.

Omstandigheden die ontwikkeling van omzet en rentabiliteit bepalen

Het Fonds heeft een hoge financiering tegen een rentepercentage van 7,25%. Deze financiering weegt zwaar door op de rentabiliteit van het Fonds. Het Fonds is voor een positieve ontwikkeling van de rentabiliteit voornamelijk afhankelijk van een vastgoedmarkt die op het huidige niveau blijft functioneren. Een verslechtering van de vastgoedmarkt, en daarbij een moeilijke financieringsmarkt om aankoop van vastgoed te kunnen financieren zou de rentabiliteit van het Fonds onder druk (kunnen) zetten. Door het karakter van het huurdersbestand is het Fonds minder afhankelijk van schommelingen in de conjunctuur. Bezuinigen bij overheden kunnen semioverheidsinstellingen zoals de Reclassering en Jeugdzorg wel raken doordat zij lagere budgetten krijgen om kantoorruimte te huren, en daardoor willen bezuinigen op vierkante meters of huur per vierkante meter.

4.6 BELEID TEN AANZIEN VAN UITKERINGEN

Aanwending van de opbrengsten

De opbrengst uit de exploitatie en verkoop van de verschillende vastgoedobjecten uit de vastgoedportefeuille wordt, na aflossing van de DRC-lening en vaststelling en aftrek van kosten, door het Feeder Fonds op de Participaties A en B uitgekeerd.

Het Feeder Fonds gebruikt deze uitkeringen vervolgens weer om (na aftrek van kosten) aan de Participanten winstuitkeringen te doen (voor zover Feeder Fonds uitkeringen op Participaties A ontvangt) of de vorderingen van Earn-out Gerechtigden te kunnen betalen (voor zover AC Vastgoed Nederland CV uitkeringen op Participaties B ontvangt).

Een toelichting op de uitkeringen die het Feeder Fonds van de verschillende Master Fondsen ontvangt, is opgenomen in *Winstverdeling*. Uitkeringen zullen alleen worden gedaan indien en voor zover het opgebrachte rendement en de liquiditeitspositie van het Fonds daarin volgens de Directie kunnen voorzien.

Winstverdeling

Eventueel behaald rendement zal na de tweede emissie op de in deze paragraaf beschreven wijze worden uitgekeerd.

Uitkeringen op de Participaties en betalingen op de Participatie B worden betaald uit de cashflow uit verkoop en verhuur van een Vastgoedobject die resteert na (gedeeltelijke) aflossing van de DRC-lening, betaling van aan de verkoop gerelateerde kosten, belasting en betaling van een vergoeding (*sales fee*) aan de Directie. Dit is de **vrije cashflow**.

Nadat de tweede emissie heeft plaatsgevonden zullen alle gelden (na aftrek van kosten) door de Master Fondsen aan het Feeder Fonds worden uitgekeerd. Deze gelden zullen uiteindelijk als volgt worden aangewend voor uitkering aan Participanten A (houders van Participaties A) of betaling aan Earn-out Gerechtigden (houders van Participaties B):

- (a) Ten eerste voor een preferent rendement (1) aan de Participanten A totdat het cumulatieve bedrag dat is uitgekeerd aan de houders van Participanten A op grond van deze eerste trede gelijk is aan een bedrag dat voldoende is om ieder van de Participanten een vergoeding van 6% per jaar over het gestorte kapitaal van de Participanten bij de Tweede Emissie, berekend over de periode van 24 maanden na de datum van de tweede emissie;

- (b) Ten tweede voor betaling van de vordering van de Earn-out Gerechtigden totdat het cumulatieve bedrag dat is aangewend voor betaling aan de Earn-out Gerechtigden op grond van deze tweede trede gelijk is aan een totaalbedrag van EUR 1.792.968 (het **Voorschot**);
- (c) Ten derde voor een terugbetaling van gestort kapitaal aan de Participanten A bij de Tweede Emissie totdat het cumulatieve bedrag dat is uitgekeerd aan de Participanten A op grond van deze derde trede gelijk is aan een bedrag dat voldoende is om de Participanten A een bedrag uit te keren gelijk aan het gestorte kapitaal van de Participanten A;
- (d) Ten vierde voor een preferent rendement aan de Participanten A totdat het cumulatieve bedrag dat is uitgekeerd aan de Participanten A op grond van deze vierde trede gelijk is aan een bedrag dat voldoende is om de Participanten A een totaalbedrag uit te keren gelijk aan een vergoeding van 12% per jaar over het gestorte kapitaal van de Participanten;
- (e) Ten vijfde een uitkering aan de Participanten totdat het bedrag dat is uitgekeerd aan de Participanten A op grond van deze vijfde trede gelijk is aan het Voorschot; en
- (f) Tot slot (i) 50% aan de Participanten en (ii) 50% aan de Earn-out Gerechtigden.

Indien er in enig jaar geen vrije cashflow beschikbaar is, is over de in dat jaar beoogde uitkering geen vergoeding verschuldigd. Zolang een beoogde uitkering niet volledig is betaald omdat er onvoldoende vrije cashflow is, worden daaropvolgende uitkeringen niet opeisbaar. Onderstaand is een overzicht van de beoogde uitkeringen en hun rangorde:

Figuur 21 – Overzicht uitkeringen

	Participanten A	Earn-out Gerechtigden
a)	6,0% over nieuwe inleg	-
b)	-	4,0% over oorspronkelijke inleg (EUR 1.792.968)
c)	De volledige inleg	-
d)	12,0% per jaar -/- reeds uitgekeerde rendement	-
e)	Gelijktrekken voorschot (EUR 1.792.968)	
f)	50% van de overwinst	50% van de overwinst ²²

²² De reeds uitbetaalde 4,0% (earn-out) in jaar drie wordt in mindering gebracht op de overwinst aan de bestaande participanten.

4.7 RISICOMANAGEMENT

Aan beleggingen zijn risico's verbonden. Bij beleggingen in het Fonds moet rekening gehouden worden met verschillende risicofactoren. Het Fonds verdeelt risicofactoren in algemene risico's en risico's per type activiteit.

Risicocategorie	Risico (<i>beleid</i>)	Risico-bereidheid	Impact	Kans
Strategisch	Economisch (<i>acceptance/mitigation</i>)	Hoog	Laag	Laag
	Politiek (<i>acceptance</i>)	Hoog	Laag	Laag
Operationeel	Tegenpartij (<i>mitigation</i>)	Laag	Laag	Laag
	Verzekering (<i>mitigation</i>)	Laag	Hoog	Laag
	Belangenconflict (<i>avoidance</i>)	Laag	Laag	Laag
	Fraude (<i>avoidance</i>)	Laag	Laag	Laag
Financieel	Liquiditeit (<i>avoidance</i>)	Laag	Hoog	Laag
	Rente (<i>mitigation</i>)	Laag	Gemiddeld	Gemiddeld
	Herfinanciering (<i>mitigation</i>)	Laag	Hoog	Gemiddeld
	Onvoorzien (<i>acceptance</i>)	Hoog	Laag	Hoog
	Financiering	Laag	Hoog	Laag
Financiële verslaggeving	Uitbesteding (<i>mitigation / avoidance</i>)	Laag	Gemiddeld	Laag
Juridische en compliance risico's	Wet- en regelgeving (<i>mitigation</i>)	Laag	Gemiddeld	Laag
	Juridisch (<i>avoidance</i>)	Laag	Gemiddeld	Laag
	Fiscaal (<i>avoidance</i>)	Laag	Gemiddeld	Laag

Strategische risico's

Economisch risico

De kans bestaat dat de economische activiteit in Nederland waar het Fonds actief is niet groeit of zelfs zal dalen. Hierbij worden o.a. de volgende factoren in ogenschouw genomen: de groei van het Bruto Nationaal Product, de rentestand en inflatie. De ontwikkelingen met betrekking tot de macro economische situatie in Nederland wordt door het Fonds nauwlettend gevolgd. Het Fonds is niet in staat dit economisch risico te verminderen. Door de bestaande huurdersmix is het Fonds minder gevoelig voor economische schommelingen. Met deze mix wordt het risico daarmee beperkt.

Het Fonds hanteert de strategie *Acceptance/mitigation*. De risicobereidheid is hoog. De impact en kans worden als laag ingeschat.

Politiek risico

Een verandering in de politieke situatie in Nederland kan een negatief effect hebben op de waarde van de vastgoedobjecten. De ontwikkelingen met betrekking tot de politieke situatie wordt door het Fonds op de voet gevolgd.

Het Fonds hanteert voor dit risico *Acceptance*. De risicobereidheid is hoog. De impact en kans worden beiden als laag ingeschat.

Operationele risico's

Tegenpartijrisico

Het tegenpartijrisico betreft het risico dat een tegenpartij van het Fonds niet aan haar verplichtingen jegens het Fonds kan voldoen. Het Fonds hanteert een beleid waarin een aantal criteria worden vastgesteld waarop een tegenpartij wordt geselecteerd. Bij verschillende tegenpartijen kunnen de risico's naar aard en omvang verschillen.

Het Fonds maakt een inschatting in welke mate de tegenpartij het risico meebrengt dat zij niet aan haar verplichtingen kan voldoen. Het Fonds werkt over het algemeen alleen met bekende partijen welke hebben aangetoond kwaliteit te kunnen leveren indien in de objecten geïnvesteerd dient te worden. De analyse wordt regelmatig getoetst en indien nodig aangepast. Indien een vastgoedobject wordt verkocht, wordt door het Fonds een KYC/CDD uitgevoerd.

Het Fonds hanteert de strategie *Mitigation*. De risicobereidheid is laag. Het Fonds schat de impact als laag in. De kans dat het gebeurt wordt door het Fonds ook als laag ingeschat.

Verzekeringsrisico

Er bestaat een risico dat AC Vastgoed Nederland CV of de Master Fondsen onverzekerbare schade lijdt. Sommige schades zijn niet (makkelijk) te verzekeren zoals schade ontstaan ten gevolge van oorlog, terreur, aardbevingen als gevolg van gaswinning en natuurrampen. Het risico voor opstal en wettelijke aansprakelijkheid is verzekerd. Ook het risico voor aardbevingen is verzekerd. Onder de dekking valt echter niet het risico voor aardbevingen die worden veroorzaakt door gasboringen en andere grondstofderving. Als gevolg van onverzekerbare schade kan de waarde van de Participaties A en B dalen of kan de kapitaalleg in het slechtste geval verloren gaan.

Het Fonds hanteert de strategie *Mitigation*. De risicobereidheid is laag. De impact wordt als hoog ingeschat. De kans dat het gebeurt, wordt als laag ingeschat.

Belangenconflict

Indien er meerdere partijen bij een transactie betrokken zijn, zou er een belangenconflict kunnen ontstaan. Tijdens de transactie kunnen gebeurtenissen plaatsvinden waardoor de belangen van één of meer van de partijen, die bij het project betrokken zijn, veranderen. Dit kan tot gevolg hebben dat er tussen de verschillende partijen die bij de transactie betrokken zijn tegengestelde belangen ontstaan waardoor de doelstelling van de transactie niet gehaald zou kunnen worden.

De Directie blijft tijdens de transactie in constant contact en overleg met de betrokken partijen om belangenconflicten te voorkomen. Er worden (in principe) geen transacties aangegaan met gerelateerde partijen. Mocht het aangaan van een dergelijke transactie in het voordeel van het Fonds zijn, dan wordt de transactie aan de bewaarder voorgelegd ter goedkeuring.

De gehanteerde strategie voor dit risico is *Avoidance*. De risicobereidheid is laag. De impact en kans worden beiden als laag ingeschat.

Fraude

Een belangrijk operationeel risico is fraude. Er wordt het vier-ogenprincipe toegepast bij het doen van betalingen. Een lid van de Directie tekent mee indien belangrijke transacties worden aangegaan zoals het verkopen van activa of het tekenen van een huurcontract.

De strategie ten aanzien van dit risico is *Avoidance*. De risicobereidheid is laag. De impact wordt als laag ingeschat. De kans als laag.

Financiële risico's

Liquiditeitsrisico

Het vermogen van het Fonds is geïnvesteerd in vastgoedobjecten. Een deel van het vermogen wordt liquide in het Fonds aangehouden. Het risico bestaat dat het Fonds over onvoldoende liquiditeit beschikt om aan haar (korte termijn) verplichtingen te voldoen. Het Fonds houdt middels een cashflowbegroting de cashpositie nauwgezet in de gaten. Ultimo 2019 betreft het saldo liquide middelen van het Fonds ruim EUR 3,6 miljoen. Hiermee is het Fonds voldoende in staat om de lopende kosten van het Fonds te betalen en aan haar (korte termijn) verplichtingen te voldoen.

Het Fonds hanteert een strategie van *Avoidance*. De risicobereidheid is laag. Het Fonds schat de impact als hoog in en de kans op laag.

Renterisico

De vastgoedobjecten waarin het Fonds belegd zijn gefinancierd met vreemd vermogen, waardoor een renterisico ontstaat. De looptijd van de financiering is vier jaar. In november 2022 dient de lening eventueel geherfinancierd te worden. De rente van een nieuwe financiering kan hoger zijn dan de huidige rente. Mocht herfinanciering noodzakelijk zijn, dan wil het Fonds de LTV dermate teruggebracht hebben dat herfinanciering mogelijk is tegen een rente die gelijk of beter zijn dan de huidige voorwaarden.

De strategie van het Fonds inzake dit risico is *Mitigation*. De risicobereidheid is laag. De impact en kans worden beiden op gemiddeld ingeschat.

Herfinancieringsrisico

De vastgoedobjecten waarin het Fonds belegd zijn gefinancierd met vreemd vermogen, waardoor een renterisico ontstaat. De looptijd van de financiering is vier jaar. In november 2022 dient de lening eventueel geherfinancierd te worden. Mocht herfinanciering noodzakelijk zijn, dan wil het Fonds de LTV dermate teruggebracht hebben dat herfinanciering mogelijk is tegen voorwaarden die gelijk of beter zijn dan de huidige voorwaarden bij de huidige financier of een andere financier. De financier heeft bij het afsluiten van de financiering aangegeven bereid te zijn de lening op termijn te verlengen.

De strategie van het Fonds inzake dit risico is *Mitigation*. De risicobereidheid is laag. De impact wordt als hoog ingeschat en de kans op laag.

Onvoorziene kosten

Dit betreft het risico van onvoorziene periodieke kosten en kosten van bijvoorbeeld adviseurs. Veranderingen in inzichten van de Belastingdienst, AFM of andere wettelijke wijzigingen en/of regelingen kunnen tot gevolg hebben dat AC Vastgoed Nederland CV kosten moet maken of dat het AC Vastgoed Nederland CV bijvoorbeeld periodiek kosten verschuldigd is.

De Directie kan het in dergelijke gevallen noodzakelijk vinden om in het belang van de Participanten een vraagstuk voor te leggen aan een externe adviseur. De hiermee samenhangende kosten zullen ten laste van het Fonds komen. Dit kan een negatief effect hebben op de waarde van de Participaties A en Participaties B.

De strategie inzake dit risico is *Acceptance*. De risicobereidheid is hoog. De impact wordt als laag ingeschat. De kans op onvoorziene kosten is hoog.

Financieringsrisico's

Dit betreft het risico dat de inkomsten uit exploitatie en uit verkoop niet voldoende zijn om aan de reguliere rentebetalingen- en aflossingsverplichtingen te voldoen en dat DRC overgaat tot executieverkoop van een of meerdere vastgoedobjecten of zelfs de gehele vastgoedportefeuille. Bij de executieverkoop verhaalt DRC zich alleen op het onderpand. Executieverkoop kan ertoe leiden dat het rendement lager uitkomt en de Participaties

A en B in waarde dalen. Het ingelegde kapitaal van Participaties A kan geheel of gedeeltelijk verloren gaan. Het Fonds houdt middels een cashflowbegroting de cashpositie nauwgezet in de gaten.

De strategie van het Fonds inzake dit risico is *Mitigation*. De risicobereidheid is laag. De impact wordt als hoog ingeschat en de kans op laag.

Financiële verslaggeving

Uitbestedingsrisico

Een belangrijk risico is het risico van uitbesteding. De administratie van het Fonds is uitbesteed. De uitbesteedpartner kan door omstandigheden niet in staat zijn de administratie op adequate wijze te voeren of maakt door het beschikbaar zijn van personeel met voldoende kennis fouten in het voeren van de administratie. De Directie overlegt periodiek over (de administratie van) het Fonds. Daarbij worden zaken die spelen doorgenomen. De Directie neemt de rapportages over het Fonds door met de administrateur. De Directie acht daarom dit risico als beperkt.

De strategie ten aanzien van dit risico is *Mitigation/Avoidance*. De risicobereidheid is laag. De impact wordt als gemiddeld ingeschat. De kans als laag.

Juridische en compliance risico's

Wetgevingsrisico

Een onzekere factor bij het investeren in vastgoed is politiek. Wijzigen van bepalingen ten aanzien van bijvoorbeeld huurwetgeving, energiebeleid en verduurzaming en fiscaliteit hebben in het verleden de nodige gevolgen gehad. Het is niet uit te sluiten dat de wetgeving in Nederland (inclusief jurisprudentie) de komende jaren gewijzigd zal worden. Dit zou mogelijk juridische, fiscale en/of financiële consequenties voor de Participanten en Earn-out Gerechtigden tot gevolg kunnen hebben. Het Fonds laat zich adviseren door professionals en zal waar nodig op veranderingen in wetgeving anticiperen.

De strategie van het Fonds inzake dit risico is *Mitigation*. De risicobereidheid is hoog, de impact gemiddeld en de kans laag.

Juridisch risico

Bij de uitwerking van het Fonds is een groot aantal partijen betrokken (geweest). Hoewel de getroffen regelingen en de gemaakte overeenkomsten met zorg zijn opgesteld, valt niet uit te sluiten dat interpretatieverschillen kunnen ontstaan over bijvoorbeeld de fiscale structuur van het Fonds, dan wel dat onvoorziene omstandigheden zich voordoen.

Daarnaast kan het zijn dat het Fonds wordt geconfronteerd met juridische procedures aangespannen door bijvoorbeeld dienstverleners, Participanten, huurders of verkopers en kopers van vastgoed. Verder is het mogelijk dat wetgeving verandert op bijvoorbeeld het gebied van huurrecht, belastingrecht en de verhuurderheffing. Een en ander kan een negatief effect hebben op het rendement en de waarde van de Participaties A en B. De Directie is ervan overtuigd dat het Fonds met de grootst mogelijk zorg is opgezet en voldoet aan de huidige wet- en regelgeving. De strategie van het Fonds inzake dit risico is *Avoidance*. De risicobereidheid is laag, de impact gemiddeld en de kans laag.

Fiscaal risico

De Master Fondsen hebben een tax ruling ontvangen van de Belastingdienst. De Belastingdienst heeft bevestigd dat geen overdrachtsbelasting van toepassing was en is voor het gehele herstructureringsproces, waarbij het economisch eigendom is overgedragen aan de Master Fondsen.

Indien de Nederlandse overheid besluit wijzigingen door te voeren in de fiscale wetgeving welke van toepassing is op het Fonds kan dit invloed hebben op het resultaat van het Fonds. Het Fonds heeft zich laten adviseren door specialisten op gebied van fiscaal recht en denk daarmee dit risico beperkt te hebben. De strategie van het Fonds

inzake dit risico is *Avoidance*. De risicobereidheid is laag, de impact gemiddeld en de kans laag.

4.8 BELONINGSBELEID

Het Fonds wordt beheerd door ACFM. Het beloningsbeleid wordt door ACFM opgesteld.

Het beloningsbeleid is in overeenstemming met en draagt bij aan een degelijke en doeltreffende risicobeheersing en moedigt niet aan tot het nemen van meer risico's dan passend binnen het beleggingsbeleid en de statuten/fondsvoorwaarden van het Fonds. Het beloningsbeleid strookt met de bedrijfsstrategie, de doelstellingen, de waarden en de belangen van de Directie en het Fonds in zijn beheer of de beleggers in het Fonds en behelst ook maatregelen die belangenconflicten moeten vermijden.

De vaste beloning is toereikend voor levensonderhoud, teneinde een gezonde balans te houden tussen vaste en variabele beloning. Tot de vaste beloning worden ook in de branche gebruikelijke secundaire arbeidsvoorwaarden, zoals pensioenopbouw, studieregelingen e.d. gerekend. De variabele beloning is bedoeld als een aanvulling op de vaste beloning voor gewogen prestaties zowel voor de onderneming als voor het individu. ACFM kent geen gegarandeerde variabele bonus. De vaststelling van de variabele beloning vindt plaats op basis van meetbare resultaten c.q. duidelijke prestatiedoelstellingen. Het beloningsbeleid van ACFM kunt u downloaden op de internetsite www.arconacapital.nl. Een toewijzing aan de 14 individuele beleggingsinstellingen onder beheer is niet voorhanden.

Beheervergoeding voor de Directie voor de periode 2020 – 2016

Het Fonds betaalde in 2020 een beheervergoeding van EUR 170.540 (2019: EUR 146.684) aan de Directie. Gedurende het jaar 2020 (2019: 0) waren er geen werknemers in dienst van het Fonds.

De Directie heeft drie werknemers in dienst (2019: 3,0 werknemers). De managing directors van de Directie zijn in dienst van Arcona Capital Nederland N.V. (2) en Arcona Capital GmbH (1). De Directie ontvangt een vaste beheervergoeding, beschreven in het prospectus en het bijbehorende addendum.

Als categorie geïdentificeerde medewerkers ('identified staff') binnen ACFM is de senior managementfunctie aangemerkt en als volgt gedefinieerd:

- De leden van de directie van ACFM.; en
- Medewerkers die leidinggeven op het gebied van administratie, portefeuillebeheer, administratie, marketing en human resources.

Geen enkele persoon heeft, in verband met artikel 1:120 tweede lid onder a van de Wft, een beloning ontvangen die het miljoen overschrijdt.

Figuur 21 – vergoedingen Directie

	2020	2019	2018	2017	2016
	In EUR	In EUR	In EUR	In EUR	In EUR
De Directie	170.540	146.684	144.362	187.128	212.931

4.9 CORPORATE GOVERNANCE

De Directie heeft gedurende de verslagperiode verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij onze werkzaamheden hebben wij geen constatering gedaan op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wet op het financieel toezicht en daaraan gerelateerde regelgeving.

Op grond hiervan verklaren wij als Directie van het Fonds te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 121 van het Bgfo, die voldoet aan de eisen van het Bgfo. De Directie verklaart hierbij dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

4.10 AIFMD

Op 22 juli 2013 is in Nederland de AIFM-richtlijn (Alternative Investment Fund Managers Directive, **AIFMD**) in werking getreden. Een Directie die op 21 juli 2013 bevoegd is in het kader van zijn beroep of bedrijf in Nederland alternatieve beleggingsinstellingen beheert (wat van toepassing is voor de Directie), heeft de mogelijkheid om gebruik te maken van een overgangsjaar.

Aangezien de Directie op 21 juli 2013 al in het bezit was van een Wft-vergunning, houdt het overgangsjaar in dat de Wft-vergunning na een jaar van rechtswege overgaat in een AIFMD-vergunning. Met ingang van 22 juli 2014 is de Wft-vergunning van rechtswege overgegaan in een AIFMD-vergunning. Een van de voorwaarden om te voldoen aan de AIFMD-wetgeving betreft de aanstelling van een bewaarder voor het Fonds.

ACFM heeft als bewaarder CSC Depository B.V., gevestigd te Maarsbergen 108. CSC Governance B.V. treedt op als bestuurder van de 11 Stichtingen Juridisch Eigendom.

Amsterdam, 19 mei 2021

The Managing Board, Arcona Capital Fund Management B.V.

G.St.J. Barker LLB FRICS, Managing director

P.H.J. Mars, M.Sc., Managing director

H.H. Visscher, Managing director

5 DE PORTEFEUILLE

Het Fonds belegt per ultimo 2020 in negen (9) vastgoedobjecten.

AC Leeuwarden 5 C.V.



AC Leeuwarden 5 C.V. belegt in een kantoorgebouw gelegen aan de Badweg 2 en 4 in Leeuwarden. Het kantoorgebouw is verhuurd aan Stichting Jeugdhulp Friesland, Axentrix B.V., Stichting Gomarus College en Vodafone Libertel B.V. De huurcontracten met Stichting Jeugdhulp Friesland, Axentrix B.V., Stichting Gomarus College en Vodafone Libertel B.V. lopen respectievelijk op 31 augustus 2022, 31 december 2023, 11 augustus²³ 2022 en 31 december 2029 af. Het kantoorgebouw heeft per 31 december 2020 een bezettingsgraad van 74,8%

Gebouwd in (jaar)	1990	Parkeerplaatsen (buiten)	108
Gereneveerd (jaar)	-	Ondergrondse parkeerplaatsen	-
Grootte perceel (m ²)	6.518	Juridische status	Eigendom
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	3.909	Taxatiewaarde 31 december 2020	EUR 2.350.000

²³ In de taxatie van 30 september staat als ingangsdatum 31 juli 2022. Dit was in eerste instantie de ingangsdatum in het contract, maar door latere vergunning verstrekking is deze 11 dagen opgeschoven.

AC Den Haag 6 C.V.



AC Den Haag 6 C.V. belegt in een kantoorgebouw gelegen aan de Neherkade 3000 – 3140, Stieltjesstraat 3, 3a in Den Haag. Het kantoorgebouw is verhuurd aan Bureaus Jeugdzorg Haaglanden/Zuid-Holland, Halal Voeding en Voedsel Keuringsdienst B.V. en De Beek Groep B.V.

Het huurcontract met Bureau Jeugdzorg Haaglanden/Zuid-Holland liep op 31 december 2020 af en was formeel door de huurder opgezegd. Het huurcontract met Bureau Jeugdzorg Haaglanden/Zuid-Holland is met zes (6) jaar verlengd tot 31 december 2026. Het huurcontract met Halal Voeding en Voedsel Keuringsdienst B.V. loopt tot 31 december 2024. Het huurcontract met De Beek Groep B.V. is in 2019 afgesloten en loopt nog bijna 19 jaar. Het kantoorgebouw is per 31 december 2020 volledig verhuurd.

Gebouwd in (jaar)	1973	Parkeerplaatsen (buiten)	98
Laatste renovatie (jaar)	2019	Ondergrondse parkeerplaatsen	-
Grootte perceel (m ²)	6.655	Juridische status	Appartementsrecht
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	8.146	Taxatiewaarde 31 december 2020	EUR 10.100.000

AC Dokkum 8 C.V.



AC Dokkum 8 C.V. belegt in een supermarkt/retail unit gelegen aan de Rondweg-West 92 in Dokkum. Het object staat sinds 31 december 2019 leeg.

De vloer van de parkeergarage is niet berekend op de druk van het grondwater. Als gevolg daarvan komt de vloer op bepaalde plekken omhoog. Reparatie is een kostbare exercitie. De kosten worden op minimaal EUR 248.000 geraamd. Het Fonds is momenteel niet voornemens om dit te investeren.

Alle opties liggen op dit moment op tafel zoals de verkoop in de huidige staat waarbij de locatie kan worden herontwikkeld voor woningen/appartementen en de vierkante meters retail, welke vastliggen in de gemeente Dokkum, verkocht kunnen worden.

Gebouwd in (jaar)	2005	Parkeerplaatsen (buiten)	15
Gerenuveerd (jaar)	-	Ondergrondse parkeerplaatsen	50
Omvang plot (m ²)	2.518	Juridische status	Eigendom
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	1.365	Taxatiewaarde 30 september 2020	EUR 640.000

AC West 9 C.V.



AC West 9 C.V. belegt in een kantoorgebouw gelegen in Den Helder. Het kantoorgebouw in Den Helder, gelegen aan de Industrieweg 35, is volledig verhuurd aan Neptune Energy Netherlands B.V. Het huurcontract liep op 31 augustus 2020 af. Partijen zijn een verlenging van negen (9) maanden tot 31 mei 2021 overeengekomen. Mocht Neptune Energy Netherlands B.V., met in acht name van de opzegtermijn van zes (6) maanden, opzeggen dan is huurder tevens een boete verschuldigd van twee (2) maanden. Na 31 mei 2021 wordt de huurovereenkomst telkens verlengd met drie (3) maanden.

Gebouwd in (jaar)	1991	Parkeerplaatsen (buiten)	-
Gerenoveerd (jaar)	-	Ondergrondse parkeerplaatsen	-
Omvang plot (m ²)	818	Juridische status	Eigendom
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	1.910	Taxatiewaarde 31 december 2020	EUR 850.000

AC Paterswolde 10 C.V.



AC Paterswolde 10 C.V. belegt in een hotel gelegen aan de Groningerweg 19 in Paterswolde. Het hotel is volledig verhuurd aan Fletcher. Het contract met Fletcher liep initieel tot 12 juli 2024 en is op 12 juni 2020 met drie jaar verlengd tot 12 juli 2027.

Het hotel is in het tweede kwartaal van 2020 enige tijd gesloten geweest. Dit heeft vanzelfsprekend invloed op de ontvangen huur over het gebroken boekjaar 2020 (van Fletcher), aangezien de huur deels variabel is en afhankelijk van de gerealiseerde omzet. In de periode 1 oktober 2019 tot en met 30 september.

Gebouwd in (jaar)	1888	Parkeerplaatsen (buiten)	111
Laatste renovatie (jaar)	2003	Ondergrondse parkeerplaatsen	-
Grootte perceel (m ²)	21.450	Juridische status	Eigendom
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	6.350	Taxatiewaarde 31 december 2020	EUR 5.600.000

AC Doorwerth 11 C.V.



AC Doorwerth 11 C.V. belegt in een hotel gelegen aan de Kabeljauwallee 35 in Doorwerth. Het hotel is volledig verhuurd aan de Fletcher. Het huurcontract loopt tot 13 juli 2030.

Het hotel is in het tweede kwartaal van 2020 enige tijd gesloten geweest. Dit heeft invloed op de ontvangen huur over het gebroken boekjaar 2020 (van Fletcher), aangezien de huur deels variabel is en afhankelijk van de gerealiseerde omzet. In de periode 1 oktober 2019 tot en met 30 september 2020 is een huur in rekening gebracht van EUR 566.000 waar de afgelopen drie (3) jaren EUR 700.000 aan huur in rekening is gebracht.

Gebouwd in (jaar)	1935-1985	Parkeerplaatsen (buiten)	ca. 90
Laatste renovatie (jaar)	2019	Ondergrondse parkeerplaatsen	-
Grootte perceel (m ²)	47.245	Juridische status	Eigendom
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	8.628	Taxatiewaarde 31 december 2020	EUR 7.300.000

AC Rotterdam 12 C.V.



AC Rotterdam 12 C.V. belegt in een modern kantoorgebouw aan de Dynamostraat 16-18-22 in Rotterdam. De grond van het kantoorgebouw wordt gehouden door Aefides Inspiratis I BV. Het gebouw is per 30 september 2020 aan Stichting Jeugdbescherming Rotterdam Rijnmond en Vastgoed Beheer PG B.V. verhuurd. Momenteel heeft AC Rotterdam 12 C.V. een makelaarsovereenkomst gesloten, onder voorwaarden gebruikelijk in de markt, met Colliers International Agency B.V. (KVK: 33009442) met het doel om het kantoorgebouw aan de Dynamostraat 16 – 18 – 22 te Rotterdam te verkopen in 2021.

Vastgoed Beheer PG B.V. huurt sinds 1 juli 2019 3.341 m² voor een periode van vijf jaar. Stichting Jeugdbescherming Rotterdam Rijnmond heeft in 2019 het gehuurde oppervlak met 2.125 m² naar 7.354 m² uitgebreid. Ook de contractduur voor de initiële 5.229 m² is met 26 maanden verlengd, tot 30 september 2024. Daarnaast huurt Stichting Jeugdbescherming Rotterdam Rijnmond op de zesde verdieping 224 m² tot 31 december 2024. Het kantoorgebouw heeft daarmee per 31 december 2020 een bezettingsgraad van 87,7%.

Gebouwd in (jaar)	2007	Parkeerplaatsen parkeerdek	83
Gerenoveerd (jaar)	-	Ondergrondse parkeerplaatsen	89
Grootte perceel (m ²)	3.064	Juridische status	Eigendom
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	12.437	Taxatiewaarde 31 december 2020	EUR 16.425.000

AC Midden 14 C.V.

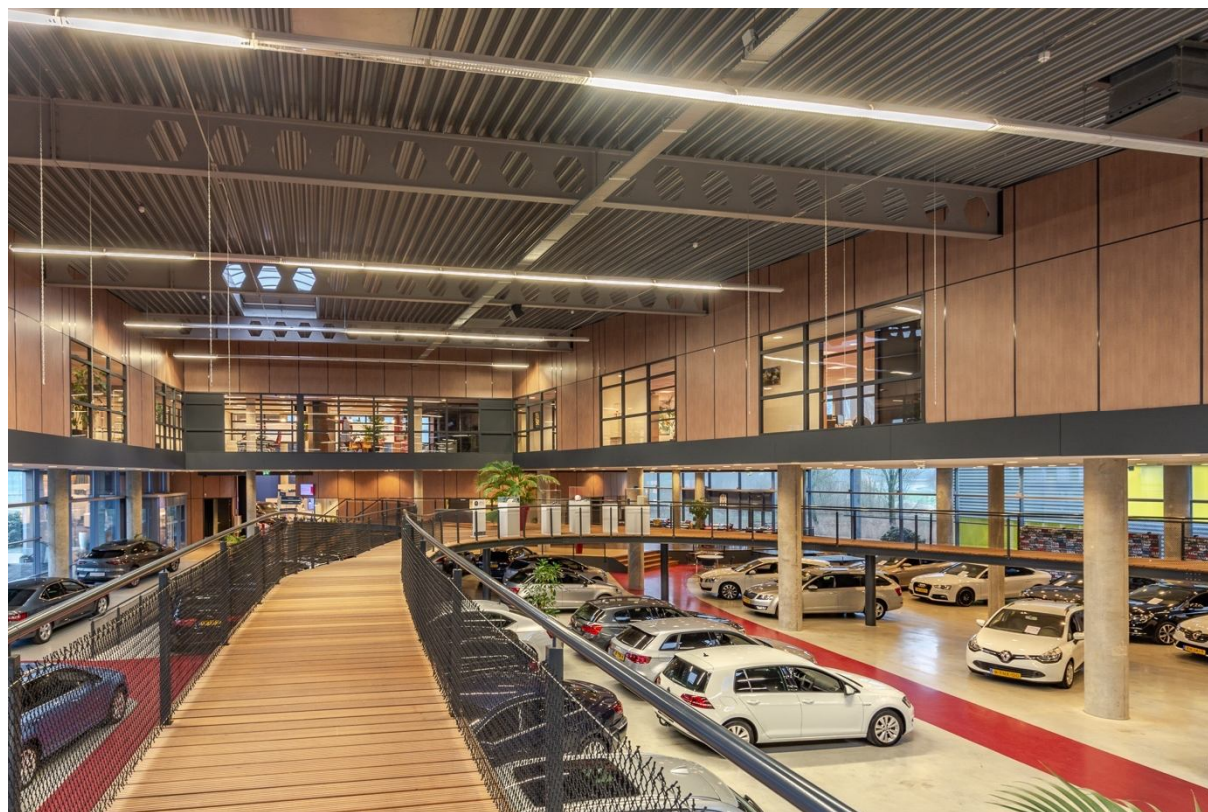
AC Midden 14 C.V. investeert in één (1) gebouw (Nieuwe Oeverstraat 65) in Arnhem. De vastgoedobjecten in Heerenveen en Amsterdam zijn in 2020 verkocht.



AC Midden 14 C.V. investeert in een kantoorgebouw in Arnhem. Het kantoorgebouw aan de Nieuwe Oeverstraat 65 is per 31 december 2020 voor 100% verhuurd. Stichting Reclassering Nederland huurt 1.928 m² (71,6%) en Stichting IrisZorg 766 m² (28,4%). Beide huurders hebben per 1 juni 2019 een (nieuw) huurcontract getekend. Stichting Reclassering Nederland tekende een contract voor tien jaar, Stichting IrisZorg voor vijf jaar.

Gebouwd in (jaar)	1970	Parkeerplaatsen (buiten)	-
Gereneveerd (jaar)	-	Ondergrondse parkeerplaatsen	-
Grootte perceel (m ²)	700	Juridische status	Eigendom
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	2.694	Taxatiewaarde 31 december 2020	EUR 3.200.000

AC Groningen 15 C.V.



AC Groningen 15 C.V. belegt in een moderne retaillocatie gelegen aan de Trondheimweg 5 in Groningen. De locatie is volledig verhuurd aan Hitachi Capital Mobility Netherlands B.V. Het huurcontract loopt tot 21 augustus 2023.

Gebouwd in (jaar)	2008	Parkeerplaatsen (buiten)	50
Gerenoveerd (jaar)	-	Ondergrondse parkeerplaatsen	-
Grootte perceel (m ²)	13.825	Juridische status	Eigendom
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	13.040	Taxatiewaarde 31 december 2020	EUR 7.325.000

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING 2020

Geconsolideerde balans per 31 december 2020

Geconsolideerde winst-en-verliesrekening 2020

Geconsolideerd kasstroomoverzicht 2020

Geconsolideerde grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Toelichting op de geconsolideerde balans per 31 december 2020

Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening 2020

Overige toelichtingen

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

1 **GECONSOLIDEERDE BALANS PER 31 DECEMBER 2020**

(na winstbestemming)

		31 december 2020		31 december 2019	
		€	€	€	€
ACTIVA					
BELEGGINGEN					
Vastgoedbeleggingen	(1)		53 247 735		61 495 000
SOM DER BELEGGINGEN			53 247 735		61 495 000
VORDERINGEN					
Overige vorderingen	(2)		274 448		223 249
Overlopende activa	(3)		970 289		1 203 692
			1 244 737		1 426 941
OVERIGE ACTIVA					
Vaste activa					
Materiële vaste activa	(4)		0		37 500
Liquide middelen	(5)		3 812 952		3 637 530
			3 812 952		3 675 030
			<u>58 305 424</u>		<u>66 596 971</u>

	31 december 2020		31 december 2019	
	€	€	€	€
PASSIVA				
GROEPSVERMOGEN	(6)	16 210 960		18 245 418
VOORZIENINGEN	(7)			
Latente belastingverplichtingen		554 637		436 464
Overige voorzieningen		258 436		128 051
			813 073	564 515
LANGLOPENDE SCHULDEN	(8)			
Schulden aan kredietinstellingen		37 526 839		42 878 232
Overige schulden		1 792 968		1 792 968
			39 319 807	44 671 200
KORTLOPENDE SCHULDEN	(9)			
Schulden aan leveranciers en handelskredieten		347 966		779 302
Schulden aan overige verbonden maatschappijen		0		6 883
Belastingen		100 481		149 789
Overige schulden en overlopende passiva		1 513 137		2 179 864
			1 961 584	3 115 838
			<u>58 305 424</u>	<u>66 596 971</u>

2 GECONSOLIDEERDE WINST-EN-VERLIESREKENING OVER DE PERIODE 2020

		2020		19-07-2019 / 31-12-2019	
		€	€	€	€
Opbrengsten uit beleggingen					
Bruto huuropbrengsten	(10)	4 951 071		1 357 531	
Doorberekende servicekosten	(11)	224 480		58 386	
Servicekosten	(12)	(346 024)		(104 144)	
Exploitatiekosten	(13)	(690 272)		(215 075)	
			4 139 255		1 096 698
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen					
Vastgoedbeleggingen	(14)		1 496 344		1 863 290
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen					
Vastgoedbeleggingen	(15)		(3 503 363)		12 390 043
Overige bedrijfsopbrengsten					
Overige bedrijfsopbrengsten	(16)		109 721		0
Som der bedrijfsopbrengsten			2 241 957		15 350 031
Lasten in verband met beheer van beleggingen					
Rentelasten en soortgelijke kosten	(17)	(170 540)		(44 537)	
Overige bedrijfskosten	(18)	(3 084 559)		(973 356)	
	(19)	(911 165)		(482 527)	
			(4 166 264)		(1 500 420)
Resultaat voor belastingen			(1 924 307)		13 849 611
Belastingen	(20)		(110 151)		(54 393)
Resultaat			(2 034 458)		13 795 218

3 **GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT 2020**

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode.

	2020		19-07-2019 / 31-12-2019	
	€	€	€	€
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten				
Resultaat na belastingen	(2 034 458)		13 795 218	
Aanpassingen voor:				
Waardeveranderingen van beleggingen	1 569 672		(14 655 893)	
Mutatie voorzieningen	248 558		182 445	
Mutatie vorderingen	182 204		259 871	
Mutatie kortlopende schulden (exclusief kortlopend deel van de langlopende schulden)	(1 195 610)		(500 944)	
		(1 229 634)		(919 303)
Niet-betaalde interestlasten resp. amortisatie transactiekosten		130 206		202 194
Investerings in vastgoedbeleggingen		(1 193 551)		(153 855)
Vooruitbetalingen op investeringen in vastgoedbeleggingen		0		(37 500)
Verkopen vastgoedbeleggingen		7 950 000		5 300 000
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		5 657 021		4 391 536
Kasstroom uit financieringsactiviteiten				
Mutatie herwaarderingsreserve	0		(14 529 618)	
Mutatie wettelijke reserves	0		14 529 618	
Aflossing schulden aan kredietinstellingen	(5 481 599)		(3 590 400)	
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		(5 481 599)		(3 590 400)
Aanwezige geldmiddelen per 20 september 2019 in overgenomen Master Fondsen		0		2 836 394
		175 422		3 637 530

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

Samenstelling geldmiddelen

	2020		19-07-2019 / 31-12-2019	
	€	€	€	€
Geldmiddelen per 1 januari		3 637 530		0
Mutatie liquide middelen		175 422		3 637 530
Geldmiddelen per 31 december		<u>3 812 952</u>		<u>3 637 530</u>

4 GECONSOLIDEERDE GRONDSLAGEN VOOR WAARDERING EN RESULTAATBEPALING

ALGEMEEN

Activiteiten

De activiteiten van AC Vastgoed Nederland C.V., tezamen met de Master Fondsen (hierna gezamenlijk te noemen: het Fonds), bestaan voornamelijk uit het beleggen in Nederlands vastgoed, alsmede het uitlenen van gelden aan de Master Fondsen onderling.

De beheerder van AC Vastgoed Nederland C.V. is Arcona Capital Fund Management B.V. De beheerder streeft er naar de portefeuille van vastgoedbeleggingen binnen een periode van vijf jaar na de oprichting van AC Vastgoed Nederland C.V. te verkopen; het Fonds heeft daarmee een verwachte looptijd van vijf jaar; de beleggingshorizon eindigt 19 juli 2024.

Vestigingsadres, rechtsvorm en inschrijfnummer handelsregister

AC Vastgoed Nederland C.V., een commanditaire vennootschap, is feitelijk gevestigd aan De entree 55, 1101 BH te Amsterdam en is ingeschreven bij het handelsregister onder nummer 75427419.

Met ingang met 20 september 2019 is AC Vastgoed Nederland C.V. een closed-end beleggingsinstelling in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft).

CSC Depositary B.V. (Maarsbergen) is op 20 juni 2019 voor de Master Fondsen en op 20 september 2019 voor AC Vastgoed Nederland C.V. aangesteld als AIFMD-bewaarder volgens de Wft (artikel 4:62).

AC Vastgoed Nederland C.V. en de Master Fondsen houden alleen het economische eigendom van de activa (vastgoedbeleggingen, liquide middelen etc.). Het juridische eigendom van de activa van AC Vastgoed Nederland C.V. ligt bij Stichting Bewaarder AC Vastgoed Beheer. Het juridisch eigendom van de activa van elk Master Fonds berust bij een afzonderlijke Stichting Bewaarder. Het juridische eigendom is afgescheiden van het economische eigendom.

CSC Governance B.V. (Maarsbergen) treedt op als bestuurder van Stichting Bewaarder AC Vastgoed Beheer en is benoemd op 20 september 2019. CSC Governance B.V. heeft een vergunning van De Nederlandsche Bank (DNB) volgens de Wet toezicht trustkantoren.

Schattingen

Om de grondslagen en regels voor het opstellen van de jaarrekening te kunnen toepassen, is het nodig dat het bestuur van AC Vastgoed Nederland C.V. zich over verschillende zaken een oordeel vormt, en dat het bestuur schattingen maakt die essentieel kunnen zijn voor de in de jaarrekening opgenomen bedragen. Indien het voor het geven van het in artikel 2:362 lid 1 BW vereiste inzicht noodzakelijk is, is de aard van deze oordelen en schattingen inclusief de bijbehorende veronderstellingen opgenomen bij de toelichting op de betreffende jaarrekeningposten.

Schattingen door de beheerder met een belangrijke invloed op de in de jaarrekening opgenomen bedragen zijn:

- de bepaling van de reële waarde van de vastgoedbeleggingen;
- de disconteringsvoet, alsmede het verwachte tijdstip van realisatie van tijdelijke verschillen ten behoeve van de bepaling van de contante waarde van de uitgestelde belastingverplichtingen.

Consolidatie

In de consolidatie worden de financiële gegevens opgenomen van AC Vastgoed Nederland C.V. samen met haar groepsmaatschappijen en andere rechtspersonen waarop zij overheersende zeggenschap kan uitoefenen of waarover zij de centrale leiding heeft. Groepsmaatschappijen zijn rechtspersonen waarin AC Vastgoed Nederland C.V. direct of indirect overheersende zeggenschap kan uitoefenen doordat zij beschikt over de meerderheid van de stemrechten of op enige andere wijze de financiële en operationele activiteiten kan beheersen. Hierbij wordt tevens rekening gehouden met potentiële stemrechten die direct kunnen worden uitgeoefend op balansdatum.

De groepsmaatschappijen en andere rechtspersonen waarop zij een overheersende zeggenschap kan uitoefenen of waarover zij de centrale leiding heeft, worden voor 100% in de consolidatie betrokken. Het aandeel van derden in het groepsvermogen en in het groepsresultaat wordt afzonderlijk vermeld. Deelnemingen waarop geen overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend (geassocieerde deelnemingen) worden niet betrokken in de consolidatie.

Intercompany-transacties, intercompany-winsten en onderlinge vorderingen en schulden tussen groepsmaatschappijen en andere in de consolidatie opgenomen rechtspersonen worden geëlimineerd, voor zover de resultaten niet door transacties met derden buiten de Groep zijn gerealiseerd. Ongerealiseerde verliezen op intercompany-transacties worden ook geëlimineerd tenzij er sprake is van een bijzondere waardevermindering. Waarderingsgrondslagen van groepsmaatschappijen en andere in de consolidatie opgenomen rechtspersonen zijn waar nodig gewijzigd om aansluiting te krijgen bij de geldende waarderingsgrondslagen voor de Groep.

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

LIJST MET KAPITAALBELANGEN

De volgende entiteiten (i.c. de Master Fondsen) zijn, naast AC Vastgoed Nederland C.V. zelf, in de consolidatie betrokken:

Naam, statutaire zetel	Aandeel in het kapitaal	Opgenomen in consolidatie
	%	
AC Leeuwarden 5 C.V. Amsterdam	100,00	Ja
AC Den Haag 6 C.V. Amsterdam	100,00	Ja
AC Noord 7 C.V. (ontbonden) Amsterdam	100,00	Ja
AC Dokkum 8 C.V. Amsterdam	100,00	Ja
AC West 9 C.V. Amsterdam	100,00	Ja
AC Paterswolde 10 C.V. Amsterdam	100,00	Ja
AC Doorwerth 11 C.V. Amsterdam	100,00	Ja
AC Rotterdam 12 C.V. Amsterdam	100,00	Ja
Aefides Inspiratis I B.V. Ridderkerk	100,00	Ja
AC Midden 14 C.V. Amsterdam	100,00	Ja
AC Groningen 15 C.V. Amsterdam	100,00	Ja

Verbonden partijen

Met betrekking tot AC Vastgoed Nederland C.V. worden de volgende categorieën verbonden partijen onderkend:

A Managers op sleutelposities;

B Grote beleggers (tenminste 20% stemrecht). Er is sprake van 1 belegger met een belang van meer dan 20% (i.c. 22,5%) in AC Vastgoed Nederland C.V.;

C Alle entiteiten binnen de groep "Arcona Capital";

D Beleggingsfondsen of beleggingsondernemingen waarover een entiteit behorend tot "Arcona Capital" het beheer voert;

E Investeringen van Arcona Capital, waarin Arcona Capital invloed van betekenis heeft (tenminste 20% stemrecht).

Grondslagen voor de consolidatie

In de geconsolideerde jaarrekening van AC Vastgoed Nederland C.V. zijn de financiële gegevens verwerkt van de tot de groep behorende entiteiten waarop een overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend of waarover de centrale leiding wordt gevoerd. De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld met toepassing van de grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling van AC Vastgoed Nederland C.V.

De financiële gegevens van de in de consolidatie betrokken entiteiten zijn volledig in de geconsolideerde jaarrekening opgenomen onder eliminatie van de onderlinge verhoudingen en transacties. Belangen van derden, indien van toepassing, in het vermogen en in het resultaat van tot de groep behorende entiteiten zijn afzonderlijk in de geconsolideerde jaarrekening tot uitdrukking gebracht.

De resultaten van nieuw verworven in de consolidatie meegenomen entiteiten worden geconsolideerd vanaf de overnamedatum. De resultaten van afgestoten meegeconsolideerde entiteiten worden in de consolidatie verwerkt tot de datum van vervreemding c.q. ontbinding.

Rapportageperiode vergelijkende cijfers

In verband met de oprichting van de vennootschap op 19 juli 2019 wijkt de rapportageperiode in de vergelijkende cijfers 2019 in de jaarrekening 2020 af van een kalenderjaar. Per 20 september 2019 zijn de Master Fondsen verworven door AC Vastgoed Nederland C.V. De baten en lasten direct samenhangend met de vastgoedbeleggingen, zoals opgenomen in de vergelijkende cijfers hebben derhalve betrekking op de periode 20 september 2019 tot en met 31 december 2019.

ALGEMENE GRONDSLAGEN VOOR DE OPSTELLING VAN DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en RJ 615 "Beleggingsentiteiten", zoals gepubliceerd door de Raad voor de Jaarverslaggeving.

De jaarrekening wordt opgesteld in euro, zijnde de functionele valuta van AC Vastgoed Nederland C.V.

De waardering van activa en passiva en de bepaling van het resultaat vinden plaats op basis van historische kosten, met uitzondering van de vastgoedbeleggingen.

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

Toekomstparagraaf en invloed van de COVID-19 pandemie

Dat de mens zeer flexibel is, is de afgelopen twaalf maanden duidelijk aangetoond. Door de grootschalige en snelle acceptatie van werken en scholing op afstand, de verschuiving naar online winkelen en de aanpassing van woon-werkverkeer en reizen hebben veel sectoren relatief weinig last van de COVID-19-pandemie en de bijbehorende beperkingen en controlemaatregelen. De investeringen hielden aan, de banken zijn doorgeslagen met het verstrekken van leningen en de aanvankelijk gevreesde ineenstorting van het financiële vertrouwen op grote schaal zoals tijdens de crisis van 2008, heeft zich niet herhaald. Integendeel, vastgoedsectoren die als veerkrachtig worden ervaren of positief worden beïnvloed door COVID-19, zoals residentieel en logistiek vastgoed, hebben sterke prijsstijgingen laten zien. Kantoorvastgoed is marginaal getroffen, de waarde van supermarkten, drogisterijen enz. zijn stabiel gebleven en alleen de detailhandel en horeca zijn aanzienlijke in waarde gedaald. Met betrekking tot dit Fonds heeft het aantal kantoorgebouwen verhuurd aan huurders in de publieke sector ervoor gezorgd dat (1) de kasstroom op peil is gebleven om aan de operationele en financieringsverplichtingen te voldoen en (2) de algemene waardevermindering minimaal geweest.

Ondanks een teleurstellend trage uitvoering van het vaccinatieprogramma in Nederland en de direct omliggende landen, mag men op basis van de werkzaamheid van vaccinatieprogramma's in het buitenland voorzichtig positief zijn over de vooruitzichten in 2021, met name voor de tweede helft van het jaar. We hebben daarom een "basisscenario van COVID-19" gemodelleerd waarbij de epidemie eind juni 2021 of eerder in Nederland onder controle komt, de sociale beperkingen en "lockdown" -maatregelen worden opgeheven en internationaal reizen wordt hervat in de tweede helft van het jaar. Een versneld herstel van de economische groei zou kunnen plaatsvinden en de totale economische output zou in 2022 weer hoger zijn dan het niveau van 2019. Een negatiever resultaat, waarbij COVID-19 moeilijker te beheersen blijkt, zowel in Nederland als elders in de wereld, waaronder het VK en de VS, is ook gemodelleerd als een "pessimistisch COVID-19-scenario". In dit scenario blijft COVID-19 de overhand hebben waardoor de sociale beperkingen en "lockdown" -maatregelen tegen juni nog steeds van kracht zullen zijn in continentaal Europa en dat dergelijke maatregelen het hele jaar door periodiek opnieuw zullen worden ingevoerd, aangezien uitbraken van COVID-19 terugkeren.

Deze twee scenario's kunnen worden toegepast op een analyse van de huurderssamenstelling van het Fonds om mogelijke uitkomsten te modelleren en conclusies te trekken over de waarschijnlijke impact op het inkomen van de negen CV's tijdens de volgende fase van de pandemie. Dit betreft zowel operationeel inkomen als de opbrengst van de verkoop van activa en de daarmee samenhangende effecten op de winstgevendheid en kapitaalwaarde.

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

Deze CV functioneert als feeder CV. AC Vastgoed Nederland C.V. is de stille vennoot in de negen master fondsen (Master CV's). Alle negen Master CV's maken deel uit van één fondsstructuur en kunnen daarom, indien nodig, financieel worden ondersteund door één van de andere Master CV's om aan hun verplichtingen jegens schuldeisers te voldoen. We schatten dat ca. 24% van het totale huurdersbestand in de structuur nog steeds rechtstreeks negatief beïnvloed wordt door de pandemie, terwijl 76% niet wordt beïnvloed. Op basis van deze input hebben we een gedetailleerde stresstest gemodelleerd die de waarschijnlijke impact op cashflow en winst voor verschillende niveaus van daling van de huurinkomsten ten opzichte van de pre-pandemische "norm" geeft. De twee gemodelleerde scenario's zijn dalingen van 4,8% en 6,3% van de totale netto huurinkomsten voor 2021, met 4,8% als "basisscenario" en 6,3% als "pessimistisch geval".

De conclusies van de stresstests per 31 maart 2021 zijn dat de negen Master CV's een daling van maximaal 4,4% van de huurinkomsten voor 2021 kunnen doorstaan en toch voldoen aan de totale operationele kosten en rentebetalingverplichtingen voor het jaar. Het Fonds heeft momenteel een kaspositie van meer dan € 3 miljoen en kan daarom voor de rest van het jaar voldoende financieringssteun bieden. De directie verwacht in de tweede helft van 2021 ook vastgoedobjecten te verkopen van de resterende negen CV's die onroerend goed bezitten, waardoor substantiële extra middelen vrijkomen. Op basis het central case scenario bedraagt de liquiditeitspositie eind 2022 € 4.3M. Op basis van het worst case scenario is de liquiditeitspositie eind 2022 € 3.2M.

Huurkorting

In 2020 heeft het Fonds alleen huurkorting verstrekt aan Fletcher. De waarde van de huurkorting was € 79.200. Dit bedrag komt overeen met één maand huur. Voor 2021 verwacht de Directie geen huurkorting te hoeven verlenen.

Toegenomen onzekerheid taxatiewaarden (kwalitatieve risicoschaal: hoog)

Bij het taxeren van vastgoed is er vrijwel altijd sprake van enige vorm van schattingonzekerheid. Een taxatie blijft een zo zorgvuldig mogelijk theoretische berekening van de waarde van het vastgoed. Deze schattingonzekerheid kan het gevolg zijn van:

- Onzekere marktomstandigheden, bijvoorbeeld economische gevolgen voortvloeiende uit de Brexit;
- Gebrek aan marktinformatie, waaronder het ontbreken van zuivere c.q. exact vergelijkbare referentietransacties;
- Algemene taxatie onnauwkeurigheid.

De uitbraak van het COVID-19 heeft gevolgen gehad voor de wereldwijde financiële markten. De marktactiviteit wordt in veel sectoren van de vastgoedmarkt beïnvloed. Op de waarderingsdatum geeft de Taxateur aan dat zij voor vergelijkingsdoeleinden minder waarde kan hechten aan eerdere marktgegevens, om zo een oordeel over de waarde te kunnen geven. De huidige reactie van de financiële markten op COVID-19 betekent dat de Taxateur te maken heeft met een ongekende reeks omstandigheden waarop zij een oordeel kan baseren. Door deze buitengewone marktomstandigheden is buitenproportionele onzekerheid ontstaan met betrekking tot de taxatie-uitkomst.

Als laatste willen wij graag ingaan op de convenanten waaraan het Fonds dient te voldoen. In het meest pessimistische scenario blijven de convenanten boven het gewenste minimum die DRC heeft opgelegd aan het Fonds gedurende de periode tot en met juni 2021. De minimale vereisten van de interest coverage ratio is 120%, van de debt yield ratio 9,25% en de LTV 77,5%. Bij de berekening van de convenanten wordt uitgegaan van zes maanden backwards en 6 maanden forwards. Hieronder een kort overzicht van de convenanten per kwartaal in 2021 en de eerste twee kwartalen van 2022.

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

Convenanten neutral case

	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022
Convenant	In %	In %	In %	In %	In %	In %
Interest coverage ratio	142	133	130	140	142	139
Debt yield ratio	10,3	9,7	9,5	10,2	10,3	10,1
LTV	73,5	73,5	73,5	73,5	73,5	73,5

Convenanten worst case

	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022
Convenant	In %	In %	In %	In %	In %	In %
Interest coverage ratio	142	133	128	137	139	136
Debt yield ratio	10,3	9,7	9,3	10	10,1	9,9
LTV	73,5	73,5	73,5	73,5	73,5	73,5

Vergelijking met voorgaand jaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn ongewijzigd gebleven ten opzichte van het voorgaande jaar, met uitzondering van de toegepaste stelselwijzigingen zoals opgenomen in de desbetreffende paragrafen.

Leasing

Financiële leasing of operationele leasing

Een leaseovereenkomst wordt aangemerkt als een financiële leasing ingeval de voor- en nadelen verbonden aan de eigendom geheel of nagenoeg geheel door de lessee worden gedragen. Ingeval de voor- en nadelen verbonden aan de eigendom geheel of nagenoeg geheel niet door de lessee worden gedragen, dan wordt de leaseovereenkomst aangemerkt als een operationele leasing. Deze classificatie vindt plaats op het tijdstip van het aangaan van de leaseovereenkomst.

Operationele leasing

Bij een tot de groep behorende entiteiten kunnen er leasecontracten bestaan waarbij een groot deel van de voor- en nadelen die aan de eigendom verbonden zijn, niet bij de vennootschap ligt. Deze leasecontracten worden verantwoord als operationele leasing.

Operationele leasing (AC Vastgoed Nederland C.V. als lessor)

Ingeval een tot de groep behorende entiteit lessor is bij operationele leasing wordt het betreffende leaseobject in de balans geactiveerd overeenkomstig de aard van die activa. De te ontvangen leasetermijnen (exclusief de vergoeding voor servicekosten) worden op tijdsevenredige basis verwerkt over de leaseperiode, tenzij een andere systematiek van toerekening meer representatief is voor de wijze waarop het economisch nut van het leaseobject in waarde vermindert. Initiële directe kosten, niet zijnde verkoopkosten, worden direct ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht, tenzij anders vermeld.

De opbrengsten worden als netto-omzet verantwoord.

Afschrijving van het leaseobject vindt plaats conform de voor andere materiële vaste activa toegepaste grondslagen.

Operationele leasing (AC Vastgoed Nederland C.V. als lessee)

Ingeval een tot de groep behorende entiteit lessee is bij operationele leasing worden leasebetalingen, rekening houdend met ontvangen vergoedingen van de lessor, op lineaire basis verwerkt in de winst-en-verliesrekening over de looptijd van het contract, tenzij een andere systematiek van toerekening meer representatief is voor het patroon van de met het leaseobject te verkrijgen voordelen.

De lessee verwerkt in een situatie van operationele lease het leaseobject niet in de balans.

In de toekomst te vervallen termijnen worden ook niet gepassiveerd.

Bijzondere baten en lasten

Bijzondere baten of lasten zijn posten die voortvloeien uit gebeurtenissen of transacties die behoren tot het resultaat uit de normale, niet-incidentele bedrijfsactiviteiten, maar die omwille van de vergelijkbaarheid apart toegelicht worden op grond van de aard, omvang of het incidentele karakter van de post.

AC Vastgoed Nederland C.V. heeft deze posten opgenomen onder de post "Bijzondere baten en lasten", als onderdeel van de "Overige bedrijfskosten" in de winst-en-verliesrekening.

Financiële instrumenten

Financiële instrumenten omvatten in het algemeen beleggingen in participaties, aandelen, leningen aan participaties, vorderingen, geldmiddelen, en overige te betalen posten.

In de jaarrekening van AC Vastgoed Nederland C.V. zijn de volgende categorieën financiële instrumenten opgenomen:

- vorderingen;
- (lang- en kortlopende) schulden.

Financiële activa en financiële verplichtingen worden in de balans opgenomen op het moment dat contractuele rechten of verplichtingen ten aanzien van dat instrument ontstaan.

Een financieel instrument wordt niet langer in de balans opgenomen indien een transactie ertoe leidt dat alle of nagenoeg alle rechten op economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot de positie aan een derde zijn overgedragen.

In contracten besloten financiële instrumenten die niet worden gescheiden van het basiscontract, worden verwerkt in overeenstemming met het basiscontract.

Financiële instrumenten worden bij de eerste opname verwerkt tegen reële waarde, waarbij (dis)agio en de direct toerekenbare transactiekosten in de eerste opname worden meegenomen. Indien echter financiële instrumenten bij de vervolgwaardering worden gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening, worden direct toerekenbare transactiekosten bij de eerste waardering direct verwerkt in de winst- en verliesrekening. Na de eerste opname worden financiële instrumenten op de hierna beschreven manier gewaardeerd.

De reële waarde van een financieel instrument is het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen ter zake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en van elkaar onafhankelijk zijn. De reële waardebepaling per type financieel instrument is hieronder nader toegelicht.

Een financieel actief en een financiële verplichting worden gesaldeerd indien de rechtspersoon beschikt over een deugdelijk juridisch instrument om het financiële actief en de financiële verplichting gesaldeerd af te wikkelen en de vennootschap het stellige voornemen heeft om het saldo als zodanig netto of simultaan af te wikkelen.

Indien sprake is van een overdracht van een financieel actief dat niet voor verwijdering uit de balans in aanmerking komt, wordt het overgedragen actief en de daarmee samenhangende verplichting niet gesaldeerd.

Alle financiële activa en financiële passiva van AC Vastgoed Nederland C.V. worden bij vervolgwaardering gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs.

GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

Vastgoedbeleggingen

Vastgoedbeleggingen zijn onroerende zaken die worden aangehouden om huuropbrengsten of waardestijgingen, of beide, te realiseren. Vastgoedbeleggingen, daaronder begrepen vastgoedbeleggingen in ontwikkeling, worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs, inclusief transactiekosten en bij de vervolgwaardering tegen actuele waarde ("marktwaarde"). De actuele waarde wordt onder meer gebaseerd op beschikbare marktgegevens en samengesteld door externe taxateurs, zonder aftrek van transactiekosten terzake van verkoop.

Transactiekosten terzake van verkoop van vastgoedbeleggingen worden in aanmerking genomen op het moment van verkoop van het juridische eigendom (i.c. notariële levering) van de vastgoedbelegging.

Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van vastgoedbeleggingen worden verwerkt in de winst-en-verliesrekening. Op vastgoedbeleggingen wordt niet afgeschreven.

Bijzondere waardeverminderingen van vaste activa

AC Vastgoed Nederland C.V. beoordeelt op iedere balansdatum of er aanwijzingen zijn dat een vast actief aan een bijzondere waardevermindering onderhevig kan zijn. Indien dergelijke indicaties aanwezig zijn, wordt de realiseerbare waarde van het actief vastgesteld. Indien het niet mogelijk is de realiseerbare waarde voor het individuele actief te bepalen, wordt de realiseerbare waarde bepaald van de kasstroom genererende eenheid waartoe het actief behoort. Van een bijzondere waardevermindering is sprake als de boekwaarde van een actief hoger is dan de realiseerbare waarde; de realiseerbare waarde is de hoogste van de opbrengstwaarde en de bedrijfswaarde. Een bijzonder waardeverminderingverlies wordt direct als last verwerkt in de winst-en-verliesrekening onder gelijktijdige verlaging van de boekwaarde van het betreffende actief.

Indien wordt vastgesteld dat een bijzondere waardevermindering die in het verleden verantwoord is, niet meer bestaat of is afgenomen, dan wordt de toegenomen boekwaarde van de desbetreffende activa niet hoger gesteld dan de boekwaarde die bepaald zou zijn indien geen bijzondere waardevermindering voor het actief zou zijn verantwoord.

Ook voor financiële instrumenten beoordeelt AC Vastgoed Nederland C.V. op iedere balansdatum of er objectieve aanwijzingen zijn voor bijzondere waardeverminderingen van een financieel actief of een groep van financiële activa. Bij objectieve aanwijzingen voor bijzondere waardeverminderingen bepaalt de vennootschap de omvang van het verlies uit hoofde van de bijzondere waardeverminderingen, en verwerkt dit direct in de winst-en-verliesrekening.

Bij financiële activa die gewaardeerd zijn tegen geamortiseerde kostprijs wordt de omvang van de bijzondere waardevermindering bepaald als het verschil tussen de boekwaarde van het actief en de best mogelijke schatting van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt tegen de effectieve rentevoet van het financiële actief zoals die is bepaald bij de eerste verwerking van het instrument. Het waardeverminderingverlies dat daarvoor opgenomen was, dient te worden teruggenomen indien de afname van de waardevermindering verband houdt met een objectieve gebeurtenis na afboeking. De terugname wordt beperkt tot maximaal het bedrag dat nodig is om het actief te waarderen op de geamortiseerde kostprijs op het moment van de terugname, als geen sprake geweest zou zijn van een bijzondere waardevermindering. Het teruggenomen verlies wordt in de winst-en-verliesrekening verwerkt.

Vorderingen

Vorderingen worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen de reële waarde van de tegenprestatie, inclusief de transactiekosten indien materieel. Vorderingen worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs. Voorzieningen wegens oninbaarheid worden in mindering gebracht op de boekwaarde van de vordering. Deze voorzieningen worden bepaald op basis van individuele beoordeling van de vorderingen.

Ingeval er geen sprake is van agio, disagio en transactiekosten, is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde.

Materiële vaste activa

Hieronder zijn begrepen de vooruitbetalingen op investeringen terzake van vastgoedbeleggingen. De vooruitbetalingen zijn gewaardeerd tegen historische kostprijs.

Liquide middelen

Liquide middelen bestaan uit kas, banktegoeden en deposito's met een looptijd korter dan twaalf maanden. Rekening-courantschulden bij banken zijn opgenomen onder schulden aan kredietinstellingen onder de kortlopende schulden.

Liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Voorzieningen

Algemeen

Een voorziening wordt gevormd voor verplichtingen waarvan het waarschijnlijk is dat zij zullen moeten worden afgewikkeld en waarvan de omvang redelijkerwijs is te schatten. De omvang van de voorziening wordt bepaald door de beste schatting van de bedragen die noodzakelijk zijn om de desbetreffende verplichtingen en verliezen per balansdatum af te wikkelen. Voorzieningen worden gewaardeerd tegen nominale waarde, tenzij anders vermeld.

Latente belastingverplichtingen

De voorziening voor latente belastingverplichtingen heeft betrekking op de tijdelijke verschillen tussen de waardering in de jaarrekening en de fiscale waardering van activa en passiva.

De voorziening wordt bepaald met inachtneming van het tarief dat naar verwachting zal gelden op het moment van afwikkeling van het tijdelijk verschil, gebaseerd op de tarieven die op balansdatum zijn vastgesteld, dan wel waartoe materieel reeds op balansdatum besloten is.

De voorziening is gewaardeerd tegen de contante waarde. Hierbij is uitgegaan van het nominale belastingtarief, van een netto rente van 6,00% over een looptijd tot medio 2024, zijnde het verwachte einde van de beleggingshorizon.

Langlopende schulden

Langlopende schulden (zijnde schulden die na één jaar na balansdatum dienen te worden betaald) die worden bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Transactiekosten die direct zijn toe te rekenen aan de verwerving van de langlopende schulden worden in de eerste waardering opgenomen. Langlopende schulden worden na eerste waardering opgenomen tegen geamortiseerde kostprijs, zijnde het opgenomen bedrag rekening houdend met agio of disagio op het moment van verwerving van de schuld, onder aftrek van transactiekosten.

Het verschil tussen de bepaalde boekwaarde en de uiteindelijke aflossingswaarde wordt op basis van de effectieve rentemethode gedurende de geschatte looptijd van de langlopende schulden in de winst-en-verliesrekening als interestlast verwerkt.

Kortlopende schulden

Kortlopende schulden (zijnde schulden die uiterlijk één jaar na balansdatum dienen te worden betaald) worden bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde. Kortlopende schulden worden na eerste verwerking gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs.

Daar waar geen sprake is van (dis)agio en transactiekosten is de geamortiseerde kostprijs gelijk aan de nominale waarde.

GRONDSLAGEN VOOR DE BEPALING VAN HET RESULTAAT

Algemeen

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen de opbrengstwaarde van de verrichte diensten enerzijds, en anderzijds de kosten en andere lasten van het jaar, gewaardeerd tegen historische kostprijzen. Resultaten op transacties worden verwerkt in het jaar waarin deze zijn gerealiseerd.

Bij de bepaling van het resultaat worden tevens de ongerealiseerde waardeveranderingen in aangemerking genomen van de volgende posten die op actuele waarde worden gewaardeerd:

- vastgoedbeleggingen.

Opbrengsten uit beleggingen

Bruto huuropbrengsten

AC Vastgoed Nederland C.V. neemt deel in een aantal Master Fondsen. De Master Fondsen hebben het economisch eigendom van de vastgoedbeleggingen. Dit vastgoed verhuren zij en ontvangen hiervoor huuropbrengsten. AC Vastgoed Nederland C.V. heeft deze verhuur door de Master Fondsen geclassificeerd als operationele lease. Alle bruto huuropbrengsten zijn aan te merken als operationele lease-opbrengsten, met uitzondering van de amortisatie van de lease-incentives.

Brutohuuropbrengsten van vastgoedbeleggingen worden verantwoord in de winst- en verliesrekening exclusief BTW, op basis van de huurperiode. Indien de vastgoedbelegging in de loop van het boekjaar is verworven, is de huuropbrengst vanaf de overnamedatum als bate verantwoord.

Huuraanpassingen als gevolg van indexering worden opgenomen zodra het recht hierop ontstaat.

Huurvrije perioden en investeringen die aan huurders zijn verstrekt ("huurincentives") worden lineair aan de huurperiode toegerekend. De huurperiode bestaat uit de periode tot het moment van de eerst mogelijke beëindiging ("break-optie") door de huurders, welke periode kan worden verlengd door het management met de verwachte verlenging van de huurovereenkomsten.

Opbrengsten ontvangen van huurders voor vroegtijdige beëindiging van huurovereenkomsten worden direct in de winst-en-verliesrekening opgenomen zodra ze zich voordoen.

Doorberekende servicekosten en servicekosten

Bedragen die afzonderlijk in rekening worden gebracht aan huurders, die worden beschouwd als servicekosten, zijn niet opgenomen in de brutohuuropbrengsten maar worden in de winst- en verliesrekening opgenomen als doorberekende servicekosten.

De aan huurders doorberekende servicekosten en de bijbehorende kosten worden afzonderlijk getoond op transactiebasis. Bovendien omvatten de servicekosten ook lasten in verband met leegstaande units en / of andere oninbare servicekosten als gevolg van contractuele limieten.

Exploitatiekosten

De exploitatiekosten bestaan voornamelijk uit kosten van property en asset management, onderhoudskosten, onroerendgoedbelastingen en verzekeringspremies. Servicekosten worden afzonderlijk vermeld in de winst- en verliesrekening. Als de vastgoedbelegging is verworven in de loop van het boekjaar, worden de directe exploitatiekosten in aanmerking genomen vanaf de datum van overname.

Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

De gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen omvatten het verschil tussen de verkoopprijs en de oorspronkelijke verkrijgingsprijs. In de gerealiseerde waardeveranderingen zijn derhalve ook de cumulatieve ongerealiseerde waardeveranderingen opgenomen die reeds in voorgaande jaren in de winst- en verliesrekening zijn verwerkt. Verkoopkosten van beleggingen worden in mindering gebracht op de verkoopprijs en vormen als zodanig onderdeel van de gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.

Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

De niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen omvatten zowel de niet-gerealiseerde waardeverandering gedurende het verslagjaar, alsmede de terugneming van de niet-gerealiseerde waardeveranderingen uit voorgaande jaren van beleggingen die gedurende het boekjaar zijn verkocht.

Kosten van oprichting en herstructurering

AC Vastgoed Nederland C.V. brengt de kosten van oprichting, alsmede de kosten van de herstructurering, inclusief de kosten voor adviseurs, ineens ten laste van het resultaat. Deze kosten zijn opgenomen onder de post "Bijzondere baten en lasten" onder de "Overige bedrijfskosten" in de winst-en-verliesrekening.

Kosten

Lasten worden toegerekend aan het jaar waarop ze betrekking hebben. Dit houdt onder meer in dat verhuurbemiddelingsprovisies die worden betaald voor afgesloten huurcontracten worden toegerekend aan de looptijd van de huurovereenkomst. Als einde van de looptijd van de huurovereenkomst wordt het moment van de eerst mogelijk break aangemerkt.

AC Vastgoed Nederland C.V. neemt de transactiekosten terzake van de aankoop van beleggingen op in verkrijgingsprijs. De transactiekosten terzake van de verkoop van beleggingen worden opgenomen onder de gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.

Gedurende het verslagjaar 2020 zijn er geen kosten direct ten laste van het vermogen gebracht.

Rentelasten en soortgelijke kosten

Rentebaten en rentelasten

Rentebaten en rentelasten worden tijdsevenredig verwerkt, rekening houdend met de effectieve rentevoet van de desbetreffende activa en passiva. Bij de verwerking van de rentelasten wordt rekening gehouden met de verantwoorde transactiekosten op de ontvangen leningen.

Belastingen

AC Vastgoed Nederland C.V. is een besloten commanditaire vennootschap voor Nederlands fiscale doeleinden. Om die reden is de vennootschap niet belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting; derhalve zijn er geen belastingen naar de winst opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening 2020, behoudens de winstbelasting die betrekking heeft op Aefides Inspiratis I B.V. (100% dochter van AC Rotterdam 12 C.V.).

Aefides Inspiratis I B.V. is zelfstandig belastingplichtig voor de vennootschapsbelasting.

GRONDSLAGEN VOOR DE OPSTELLING VAN HET GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode.

De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit de liquide middelen.

Betaalde interest is opgenomen onder de kasstroom uit beleggingsactiviteiten.

Wijzigingen in de kapitaalcontributies, alsmede betaalde winstuitkeringen zijn opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten.

Transacties waarbij geen ruil van geldmiddelen plaatsvindt, zijn niet in het kasstroomoverzicht opgenomen.

5 TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE BALANS PER 31 DECEMBER 2020

BELEGGINGEN

1. Vastgoedbeleggingen

	2020	19-07-2019 / 31-12-2019
	€	€
Vastgoedbeleggingen		
Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	61 495 000	0
Investeringsen	1 272 407	153 855
Initiële verwerving (inclusief resultaat op waardering na overname)	0	62 711 389
Desinvesteringsen	(7 950 000)	(5 300 000)
Veranderingen van de reële waarde	(1 569 672)	3 929 756
Stand per 31 december	<u>53 247 735</u>	<u>61 495 000</u>

Specificatie vastgoedbeleggingen

	31-12-2020	31-12-2019
	€	€
Beilen, Bathoorn 2 (gehouden door: AC Noord 7 C.V.)	0	850 000
Groningen, Leonard Springerlaan 27 (gehouden door: AC Noord 7 C.V.)	0	2 150 000
Leeuwarden, Badweg 2-4 (gehouden door: AC Leeuwarden 5 C.V.)	2 350 000	2 390 000
Den Haag, Neherkade 3000-3140 (gehouden door: AC Den Haag 6 C.V.)	9 998 651	10 400 000
Dokkum, Rondweg 92 (gehouden door: AC Dokkum 8 C.V.)	640 000	930 000
Den Helder, Industrieweg 35 (gehouden door: AC West 9 C.V.)	850 000	980 000
Paterswolde, Groningerweg 19 (gehouden door: AC Paterswolde 10 C.V.)	5 538 559	5 625 000
Doorwerth, Kabeljauwallee 35 (gehouden door: AC Doorwerth 11 C.V.)	7 228 147	7 650 000
Rotterdam, Dynamostraat 16-22 (gehouden door: AC Rotterdam 12 C.V. en Aefides Inspiratis I B.V.)	16 180 432	16 350 000
Heerenveen, Abe Lenstra Boulevard 42-44 (gehouden door: AC Midden 14 C.V.)	0	1 085 000
Arnhem, Nieuwe Oeverstraat 65 (gehouden door: AC Midden 14 C.V.)	3 136 946	2 860 000
Amsterdam, Kollenbergweg 56 (gehouden door: AC Midden 14 C.V.)	0	2 750 000
Groningen, Trondheimweg 5 (gehouden door: AC Groningen 15 C.V.)	7 325 000	7 475 000
	<u>53 247 735</u>	<u>61 495 000</u>

De Master Fondsen hebben uitsluitend het economisch eigendom van de vastgoedbeleggingen. Het juridisch eigendom wordt gehouden door een separate entiteit (i.c. Stichting Bewaarder). Er is geen waarde toegekend aan het juridisch eigenom van de vastgoedbeleggingen.

Belangrijkste veronderstellingen en input parameters

De belangrijkste veronderstellingen en input parameters die gebruikt zijn in de waardering van de vastgoedbeleggingen per 31 december 2020 zijn:

- markthuur per m2 (inclusief parkeerplaatsen): € 56 - € 122;
- yield factor op de markthuur: 6,7% - 19,2%.

Voor de specifiek per vastgoedbelegging gehanteerde parameters, alsmede overige toelichtingen per vastgoedbeleggingen wordt verwezen naar respectievelijk de jaarrekening 2020 van het betreffende Master Fund en het directieverslag 2020.

Nadere toelichting vastgoedbeleggingen gewaardeerd tegen taxatiewaarde

De waarde van de vastgoedbeleggingen per 31 december 2020 is door de externe taxateur bepaald op € 53 790 000 (31 december 2019: € 61 495 000). De taxatiewaarde per 31 december 2020 wijkt af van de in de jaarrekening 2020 opgenomen waarde van de vastgoedbeleggingen in verband met het feit dat de boekwaarde van de resterende lease-incentive ad € 592 265 in mindering zijn gebracht op de waarde zoals bepaald door de externe taxateur. Dit houdt in dat het totaal van de boekwaarde van de vastgoedbeleggingen en de lease incentives gelijk is aan de taxatiewaarde.

Opgemerkt wordt dat de boekwaarde van de lease incentives ultimo 2019 niet in mindering zijn gebracht op de boekwaarde van de vastgoedbeleggingen. De vergelijkende cijfers zijn hierop niet aangepast.

De beheerder heeft daarnaast de reële waarde van de vastgoedbelegging Doorwerth, Kabeljauwaltee 35, zoals bepaald door de externe taxateur per balansdatum, verhoogd met een bedrag van € 50 000, inzake de investeringen tussen de datum van waardering en balansdatum. Dit bedrag is een schatting van de waardeverandering als gevolg van de investeringen en is bevestigd door de externe taxateur.

Desinvesteringen vastgoedbeleggingen

Gedurende het boekjaar zijn de volgende vastgoedbeleggingen verkocht:

- Beilen, Bathoorn 2 (gehouden door: AC Noord 7 C.V.) voor een bedrag van € 850 000;
- Groningen, Leonard Springerlaan 27 (gehouden door: AC Noord 7 C.V.) voor een bedrag van € 2 150 000;
- Heerenveen, Abe Lenstra Boulevard 42-44 (gehouden door: AC Midden 14 C.V.) voor een bedrag van € 1 150 000;
- Amsterdam, Kollenbergweg 56 (gehouden door: AC Midden 14 C.V.) voor een bedrag van € 3 800 000.

VORDERINGEN

	31-12-2020	31-12-2019
	€	€
2. Overige vorderingen		
Debiteuren en nog te factureren bedragen	196 176	123 817
Vordering op overige verbonden partijen	19 307	0
Belastingen	55 117	63 215
Overige vorderingen	3 848	36 217
	<u>274 448</u>	<u>223 249</u>
Debiteuren en nog te factureren bedragen		
Debiteuren	138 176	7 817
Door te belasten servicekosten	58 000	0
Door te belasten verzekeringspremies	0	116 000
	<u>196 176</u>	<u>123 817</u>
Vordering op overige verbonden partijen		
Rekening-courant Arcona Capital Fund Management BV	<u>19 307</u>	<u>0</u>
Over de vordering wordt geen rente berekend. Er zijn geen zekerheden gesteld en er is geen aflossingsschema overeengekomen.		
Belastingen		
Vennootschapsbelasting	38 933	30 910
Omzetbelasting	16 184	32 305
	<u>55 117</u>	<u>63 215</u>
Overige vorderingen		
Betaalde waarborgsommen	2 825	2 825
Overige vorderingen	0	33 192
Nog te ontvangen kapitaalcontributie	200	200
Liquidatiesaldo AC Noord 7 C.V.	823	0
	<u>3 848</u>	<u>36 217</u>

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	31-12-2020	31-12-2019
	€	€
3. Overlopende activa		
Nog te amortiseren huurincentives	617 307	665 792
Vooruitbetaalde bedragen	2 699	93 052
Nog te amortiseren verhuurbemiddelingsprovisies	350 283	444 848
	<u>970 289</u>	<u>1 203 692</u>

OVERIGE ACTIVA

4. Vaste activa

Materiële vaste activa

Vooruitbetalingen op investeringen in vastgoedbeleggingen	<u>0</u>	<u>37 500</u>
---	----------	---------------

5. Liquide middelen

ABN AMRO Bank NV	1 558 692	651 371
ABN AMRO Bank NV	0	25
ABN AMRO Bank NV	0	14
ABN AMRO Bank NV	452 928	726 429
ABN AMRO Bank NV	1 213 793	1 388 415
Bank groep 9 sub 1	587 539	871 276
	<u>3 812 952</u>	<u>3 637 530</u>

De liquide middelen van de tien Master Funds staan niert ter vrije beschikking voor een bedrag van € 2 254 260, uitgaande van een situatie waarin geen wanbetaling (zoals gedefinieerd door DRC European Real Estate Debt III No. 2 S.á.r.l.) zou voortduren en er geen wanbetaling zou voortvloeien uit de betaling.

PASSIVA

6. GROEPSVERMOGEN

Voor een toelichting op het groepsvermogen verwijzen wij u naar de toelichting op het eigen vermogen van de enkelvoudige balans op pagina 103 van dit rapport.

7. VOORZIENINGEN

Latente belastingverplichtingen

	2020	19-07-2019 / 31-12-2019
	€	€
Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	436 464	0
Toevoeging als gevolg van overname	0	382 071
Mutatie	2 756	54 393
Wijziging belastingtarief	115 417	0
Stand per 31 december	<u>554 637</u>	<u>436 464</u>

Voor bedragen die in de toekomst verschuldigd zijn, is vanwege verschillen tussen de waarderingsgrondslagen in de jaarrekening en de fiscale aangifte van de desbetreffende balansposten een voorziening gevormd voor het totaal van deze verschillen vermenigvuldigd met het tarief, zoals uiteengezet in de waarderingsgrondslagen van 21,00%.

Overige voorzieningen

	2020	19-07-2019 / 31-12-2019
	€	€
<i>Voorziening winstdelingsvergoeding</i>		
Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	128 052	0
Mutatie a.g.v.verkoop vastgoedbeleggingen	234 576	256 103
Gefactureerde winstdelingsvergoeding	(104 192)	(128 051)
Stand per 31 december	<u>258 436</u>	<u>128 052</u>

Dit betreft de voorziening die AC Vastgoed Nederland C.V. verschuldigd is aan Arcona Capital Fund Management B.V. terzake van haar aandeel ad 20% in de nettoresultaten op de verkoop van de vastgoedbeleggingen door de Master Fondsen (de "winstdelingsvergoeding"). Het nettoresultaat vormt het verschil tussen de netto verkoopprijs (na aftrek van alle kosten) en de taxatiewaarde van oktober 2017, zijnde de taxatiewaarde die is gehanteerd bij de verwerving van het economisch eigendom van de vastgoedbeleggingen door de Master Fondsen in 2018. Deze taxatiewaarde wordt Taxatiewaarde OTN 2017 genoemd.

De winstdelingsvergoeding wordt berekend over de gehele positieve of negatieve afwijking ten opzichte van de Taxatiewaarde OTN 2017. Mocht gedurende de looptijd een vastgoedbelegging onder de Taxatiewaarde OTN 2017 zijn verkocht, dan dient het negatieve verschil ten opzichte van de Taxatiewaarde OTN 2017 eerst goedge maakt te worden door een verkoop boven Taxatiewaarde OTN 2017, voordat Arcona Capital Fund Management B.V. recht heeft op een winstdelingsvergoeding. Wordt een volgende vastgoedbelegging onder de Taxatiewaarde OTN verkocht, dan wordt de negatieve afwijking ten laste van de voorziening gebracht. Ingeval en zodra de voorziening nihil bedraagt, wordt de negatieve afwijking als vordering op Arcona Capital Fund Management B.V. opgenomen.

Van deze winstdelingsvergoeding brengt Arcona Capital Fund Management B.V. in beginsel 50% in rekening op het moment van verkoop van de vastgoedbelegging. De andere helft is betaalbaar na verkoop van de laatste vastgoedbelegging.

De mutatie als gevolg van verkoop van vastgoedbeleggingen is als volgt berekend:

- Beilen: (€ 825 643 minus € 890 000) * 20% = - € 12 871;
- Groningen: (€ 2 099 643 minus € 1 900 000) * 20% = € 39 929;
- Heerenveen (€ 1 113 771 minus € 1 380 000) * 20% = - € 53 246;
- Amsterdam: (€ 3 703 824 minus € 2 400 000) * 20% = € 260 764.

Ultimo 2020 heeft de voorziening winstdelingsvergoeding betrekking op de verkopen van de volgende vastgoedbeleggingen:

- 1 Haarlem, Schipholpoort 2 (AC West 9 C.V.);
- 2 Almere, Louis Armstrongweg 2-16 (AC Midden 14 C.V.);
- 3 Beilen, Bathoorn 2 (AC Noord 7 C.V.);
- 4 Groningen, Leonard Springerlaan 27 (AC Noord 7 C.V.);
- 5 Heerenveen, Abe Lenstra Boulevard 42 en 44 (AC Midden 14 C.V.);
- 6 Amsterdam, Kollenbergweg 56 (AC Midden 14 C.V.).

8. LANGLOPENDE SCHULDEN

	<u>31-12-2020</u>	<u>31-12-2019</u>
	€	€
Schulden aan kredietinstellingen		
DRC European Real Estate Debt III No. 2 S.à.r.l.	<u>37 526 839</u>	<u>42 878 232</u>
	<u>2020</u>	<u>19-07-2019 / 31-12-2019</u>
	€	€
<i>DRC European Real Estate Debt III No. 2 S.à.r.l.</i>		
Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	42 878 232	0
Initiële verwerving	0	46 266 438
Bijgeschreven rente	0	147 338
Amortisatie afsluitkosten	130 206	54 856
Aflossingen	<u>(5 481 599)</u>	<u>(3 590 400)</u>
Langlopend deel per 31 december	<u>37 526 839</u>	<u>42 878 232</u>

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

Deze lening met een oorspronkelijke hoofdsom van € 46 240 000, is door de Master Fondsen op 21 november 2018 opgenomen ter financiering van de overname van het economisch eigendom van de vastgoedbeleggingen. De Master Fondsen zijn gezamenlijk aansprakelijk voor de terugbetaling van de volledige hoofdsom van de lening.

De volgende financiële conventanten zijn door het Fonds overeengekomen:

Interest Coverage Ratio:

- op elke rentebetaldatum in de periode 20 juli 2019 tot 22 november 2020: tenminste 1,05 : 1;
- op elke rentebetaldatum in de periode 22 november 2020 tot 22 november 2022: tenminste 1,20 : 1.

Loan to Value:

- gedurende de periode 21 november 2018 tot 22 november 2019: niet meer dan 82,5%;
- gedurende de periode 22 november 2019 tot 22 november 2020: niet meer dan 80,0%;
- gedurende de periode 22 november 2020 tot 22 november 2021: niet meer dan 77,5%;
- gedurende de periode 22 november 2021 tot 22 november 2022: niet meer dan 75,0%.

Net Debt Yield

- op elke rentebetaldatum in de periode 20 juli 2019 tot 22 november 2020: tenminste 8,00%;
- op elke rentebetaldatum in de periode 22 november 2020 tot 22 november 2022: tenminste 9,25%.

Per 31 december 2020 (31 december 2019) zijn de bovenstaande ratio's als volgt:

- Interest Coverage Ratio: 1,29 (1,51);
- Net Debt Yield: 9,4% (10,9%);
- Loan to Value: 73,5% (69,8%).

De verwachte convenanten over de periode 1 juli 2020 tot en met 30 juni 2021 (1 juli 2019 tot en met 30 juni 2020) zijn als volgt:

- Interest Coverage Ratio: 1,42 (1,13);
- Net Debt Yield: 10,3% (8,8%).

Bij verkoop van een vastgoedbeleggingen is het Fonds verplicht een vast percentage van de initiële taxatie, uitgevoerd door Cushman & Wakefield ten behoeve van het verstrekken van de financiering, af te lossen. Op de einddatum (i.c. 22 november 2022) moet het volledige nog openstaande bedrag van de uitstaande lening door de Master Fondsen en Aefides Inspiratis B.V. worden afgelost, met een voorwaardelijke mogelijkheid om deze periode te verlengen tot 21 november 2024.

De jaarlijkse rentevoet staat vast tot 22 november 2021. Het jaarlijkse rentepercentage bedraagt 7,75%. Ingeval de Loan to Value niet meer dan 75% bedraagt, is het jaarlijkse rentepercentage 7,25%. Gedurende 2020 bedroeg het jaarlijkse rentepercentage 7,25%.

Per 31 december 2020 heeft een bedrag van € 0 een resterende looptijd langer dan vijf jaar.

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	31-12-2020	31-12-2019
	€	€
Overige schulden		
Voorschot earn-out recht (participaties B) participanten voormalige CV's	1 792 968	1 792 968

Dit betreft een schuld van AC Vastgoed Nederland C.V. aan de oud-participanten van de voormalige CV's, als onderdeel van de koopprijs van de vastgoedportefeuille (i.c. de 100%-belangen in de Master Fondsen) door AC Vastgoed Nederland C.V. van de voormalige CV's, zoals opgenomen in de "Overeenkomst van verkoop en overdracht" d.d. 20 september 2019 tussen de 10 voormalige CV's als overdragende partijen enerzijds en AC Vastgoed Nederland C.V. als verkrijgende partij anderzijds. Het earn-out recht geeft de oud-participanten recht op winstuitkeringen die AC Vastgoed Nederland C.V. kan doen indien zij uitkeringen ontvangt van de Master Fondsen. De hoogte van de verplichting bedraagt minimaal 4% van de oorspronkelijke inleg van de participanten in de voormalige CV's. Over deze schuld wordt geen rente berekend.

9. KORTLOPENDE SCHULDEN

Schulden aan leveranciers en handelskredieten

Crediteuren	270 217	693 577
Nog te ontvangen inkoopfacturen	77 749	85 725
	<u>347 966</u>	<u>779 302</u>

Schulden aan overige verbonden maatschappijen

Arcona Capital Fund Management B.V.	<u>0</u>	<u>6 883</u>
-------------------------------------	----------	--------------

Over de schulden aan overige verbonden partijen is geen rente berekend. Er zijn geen zekerheden gesteld en er is geen aflossingsschema overeengekomen.

Belastingen

Omzetbelasting	<u>100 481</u>	<u>149 789</u>
----------------	----------------	----------------

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	31-12-2020	31-12-2019
	€	€
Overige schulden en overlopende passiva		
Overige schulden	546 722	1 357 304
Overlopende passiva	966 415	822 560
	<u>1 513 137</u>	<u>2 179 864</u>
Overige schulden		
Te betalen rente DRC	546 722	669 972
Te betalen rente commanditaire vennoten	0	687 332
	<u>546 722</u>	<u>1 357 304</u>

De te betalen rente commanditaire vennoten betreft het nog te betalen deel van de rente op de voormalige leningen van Arcona Tien B.V. aan de 22 professionele investeerders. Deze schuld is door AC Vastgoed Nederland C.V. bij de herstructurering in 2019 van Arcona Tien B.V. overgenomen. De schuld is niet rentedragend. De schuld is in 2020 voldaan.

Overlopende passiva

Accountantskosten	96 550	134 538
Taxatiekosten	0	18 527
Investeringskosten	147 586	106 230
Vooruitgefactureerde huur	881	8 192
Waarborgsom	25 423	50 908
Verzekeringskosten	8 355	0
Servicekosten voorgaande jaren	82 682	0
Nog te amortiseren huurincentives	25 042	0
Administratiekosten	56 250	69 049
Bankkosten	5 083	0
Belastingen	6 000	0
Asset management fee	13 667	0
Beheervergoeding	13 667	0
Overige algemene kosten	2 000	105
Vooruitontvangen huur	483 229	435 011
	<u>966 415</u>	<u>822 560</u>

De post "Investeringskosten" ten bedrage van € 147 586 bevat een bedrag ter grootte van € 106 230 terzake van het restant van een vergoeding die AC Rotterdam 12 C.V. heeft ontvangen van een huurder voor de overname van een opleveringsverplichting door AC Rotterdam 12 C.V. van deze huurder.

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN

Niet opgenomen rechten

Huurrechten

	31-12-2020	31-12-2019
	€	€
Huurrechten met looptijd tot 1 jaar	4 933 000	5 397 000
Huurrechten met looptijd van 1 tot 5 jaar	13 779 000	16 830 000
Huurrechten met looptijd langer dan 5 jaar	7 416 000	7 949 000
	<u>26 128 000</u>	<u>30 176 000</u>

De Master Fondsen hebben per balansdatum recht op bovengenoemde niet-opzegbare bruto huurinkomsten.

Door te berekenen servicekosten

De Master Fondsen hebben het recht de servicekosten ten behoeve van de vastgoedbeleggingen die op grond van de huurovereenkomsten verschuldigd zijn door de huurders, door te belasten aan de huurders.

Niet in de balans opgenomen belastingverliezen

AC Vastgoed Nederland C.V. heeft haar fiscale verliezen niet opgenomen, aangezien de beheerder niet voldoende belastbare winsten verwacht om deze fiscale verliezen te compenseren.

De niet in de balans opgenomen belastingverliezen bedragen € 106 923, wat overeenkomt met een niet opgenomen latente belastingvordering tegen contante waarde (21%) van € 22 453.

Voorwaardelijke huurvorderingen

AC Paterswolde 10 C.V. en AC Doorwerth 11 C.V. hebben recht op een voorwaardelijke, variabele huur, afhankelijk van de omzet van de huurders. Deze variabele huur wordt jaarlijks bepaald per 30 september over het boekjaar van de huurders (i.c. 1 oktober tot en met 30 september). Per 31 december 2020 hebben AC Paterswolde 10 C.V. en AC Doorwerth 11 C.V. een voorwaardelijke vordering op de huurders ad € 0.

Winstdelingsvergoeding

AC Vastgoed Nederland C.V. heeft een voorwaardelijke vordering ten bedrage van € 490 679 (inclusief het bedrag dat is opgenomen in de voorziening winstdelingsvergoeding) op Arcona Capital Fund Management B.V. terzake van de winstdelingsvergoeding van de tot en met 31 december 2020 door de Master Fondsen verkochte vastgoedbeleggingen. Ingeval de overige nog door de Master Fondsen gehouden vastgoedbeleggingen per saldo onder de Taxatiewaarde OTN 2017 worden verkocht, is AC Vastgoed Nederland C.V. gerechtigd tot restitutie van (een deel van) de reeds door Arcona Capital Fund Management B.V. aan AC Vastgoed Nederland C.V. in rekening gebrachte winstdelingsvergoeding.

Niet verwerkte verplichtingen

Investeringsverplichtingen

De Master Fondsen zijn investeringsverplichtingen aangegaan ten aanzien van de vastgoedbeleggingen voor een bedrag van ca. € 487 000.

Dit betreft de volgende Master Fondsen:

- AC Den Haag 6 C.V. ad € 413 000;
- AC Doorwerth 11 C.V. ad € 45 000;
- AC Rotterdam 12 C.V. ad € 9 000;
- AC Midden 14 C.V. ad € 20 000.

Meerjarige financiële verplichtingen

Servicekosten

De servicekosten ten behoeve van de vastgoedbelegging worden gecontracteerd door de property manager. De contracten hebben doorgaans een looptijd korter dan één jaar. De servicekosten die niet voor rekening komen van de huurder, dan wel de servicekosten die betrekking hebben op niet-verhuurde (delen van) de vastgoedbelegging, worden opgenomen in het winst- en verliesrekening.

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

Beheerovereenkomst

AC Vastgoed Nederland C.V. en de Master Fondsen zijn op 20 september 2019 een beheerovereenkomst (Management agreement) aangegaan met Arcona Capital Fund Management B.V. als beheerder van een beleggingsinstelling, zoals bedoeld in artikel 1 : 1 van de Wet of het financieel toezicht (Wft) ten behoeve van de uit te voeren wettelijke en overig voorgeschreven beheerstaken.

Als vergoeding voor de uitvoering van de beheerstaken heeft Arcona Capital Fund Management B.V. recht op een vergoeding die tussen de Beherend Venoot van AC Vastgoed Nederland C.V. en de beheerder wordt overeengekomen. Op basis van het Informatiememorandum van AC Vastgoed Nederland C.V. d.d. 24 juni 2019 is Arcona Capital Fund Management B.V. ten behoeve van het beheer van AC Vastgoed Nederland C.V. gerechtigd tot een jaarlijkse fund management fee van 0,3% over de waarde van de vastgoedbeleggingen van AC Vastgoed Nederland C.V., zoals bepaald in de laatst beschikbare externe taxatie ten behoeve van de jaarrekening van het voorafgaande boekjaar. Indien gedurende het boekjaar een vastgoedbelegging wordt verkocht, wordt de vergoeding tijdsevenredig toegekend.

Daarnaast is Arcona Capital Fund Management B.V. gerechtigd tot een winstdelingsvergoeding ter grootte van 20% in het netto resultaat op de verkoop van de vastgoedbeleggingen door de Master Fondsen. Het netto resultaat vormt het verschil tussen de netto verkoopprijs (na aftrek van alle kosten) en de taxatiewaarde van oktober 2017 die is gehanteerd bij de verwerving van het economisch eigendom van de vastgoedbeleggingen door de Master Fondsen in 2018 (i.c. Taxatiewaarde OTN 2017).

De winstdelingsvergoeding wordt berekend over de gehele positieve of negatieve afwijking ten opzichte van de Taxatiewaarde OTN 2017. Mocht gedurende een looptijd van een vastgoedbelegging onder de Taxatiewaarde OTN 2017 zijn verkocht, dan dient het negatieve verschil ten opzichte van de Taxatiewaarde OTN 2017 eerst goedge maakt te worden door een verkoop boven Taxatiewaarde OTN, voordat Arcona Capital Fund Management B.V. recht heeft op een winstdelingsvergoeding.

De overeenkomst blijft ten behoeve van AC Vastgoed Nederland C.V. van kracht gedurende de looptijd van AC Vastgoed Nederland C.V. en gedurende de periode daarna die nodig is om AC Vastgoed Nederland C.V. te liquideren. De overeenkomst wordt in bijzondere omstandigheden met onmiddellijke ingang beëindigd.

Asset managementovereenkomst

De Master Fondsen zijn op 20 september 2019 een Asset Management Agreement aangegaan met Arcona Capital Asset Management B.V. als asset manager van ten behoeve van de uit te voeren property asset management services.

Als vergoeding voor de uitvoering van de property asset management services is Arcona Capital Asset Management B.V. gerechtigd tot een jaarlijkse asset managers fee van 0,3% over de waarde van de vastgoedbeleggingen van AC Vastgoed Nederland C.V., zoals bepaald in de laatst beschikbare externe taxatie ten behoeve van de jaarrekening van het voorafgaande boekjaar. Indien gedurende het boekjaar een vastgoedbelegging wordt verkocht, wordt de vergoeding tijdsevenredig toegekend.

De overeenkomst kent een opzegtermijn van zes maanden. De overeenkomst

- eindigt automatisch ten aanzien van een verkochte vastgoedbelegging;
- eindigt automatisch ingeval de Management Agreement tussen Arcona Capital Fund Management B.V. en de Master Fondsen eindigt;
- mag onmiddellijk worden beëindigd door Arcona Capital Fund Management B.V. ingeval dit in het belang van de participanten van AC Vastgoed Nederland C.V. is.

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

Verhuurbemiddelingsovereenkomst

De Master Fondsen zijn een verhuurbemiddelingsovereenkomst (d.d. 1 juni 2016) aangegaan met haar asset-manager (i.c. Arcona Capital Asset Management B.V.) terzake van bemiddeling bij het (her)afsluiten van huurovereenkomsten.

Op grond van deze overeenkomst zijn de Master Fondsen de volgende bedragen verschuldigd:

- bij een huurperiode van minimaal 5 jaar: 8% van de contractuele jaarhuur (inclusief eventuele BTW-compensatie en exclusief incentives en huurkortingen) ingeval van een nieuwe huurovereenkomst (met gebruikmaking van een makelaar), dan wel bij een wederverhuur (met of zonder gebruikmaking van een makelaar);
- bij een huurperiode van minimaal 5 jaar: 16% van de contractuele jaarhuur (inclusief eventuele BTW-compensatie en exclusief incentives en huurkortingen) ingeval van een nieuwe huurovereenkomst (zonder gebruikmaking van een makelaar);
- voor huurovereenkomsten aangegaan voor een periode korter dan 5 jaren, wordt de hiervoor vermelde courtage ad 8% of 16% vermindert met 1% voor elk vol jaar dat de huurovereenkomst korter duurt dan 5 jaren.
- voor huurovereenkomsten aangegaan voor een periode langer dan 5 jaren, wordt de hiervoor vermelde courtage ad 8% of 16% verhoogt met 0,5% (resp. 0,4%, 0,3% en 0,2%) van de huursom voor elk huurjaar na het 5e tot en met het 10e huurjaar (resp. 11e t/m 15e, 16e t/m 20e en na het 20e huurjaar);
- voor huurovereenkomsten (nieuw of wederverhuur), afgesloten zonder makelaar, met een looptijd korter dan 1 jaar, geldt een tarief van 3% van de huur over de overeengekomen looptijd met een minimum van € 750;
- voor huurovereenkomsten voor onbepaalde tijd, afgesloten met zittende of nieuwe huurders van woningen, kamers, parkeerplaatsen, carports en garages geldt een courtage van 1 resp. 0,5 maandhuur bij verhuur zonder respectievelijk met makelaar.

De kosten van marketing van makelaars, alsmede de (eventuele) courtage van makelaars worden in rekening gebracht bij Master Fondsen.

De overeenkomst wordt, behoudens opzegging, jaarlijks voor de duur van 1 jaar verlengd.

Property management overeenkomst

De Master Fondsen zijn elk een property Vastgoedmanagementovereenkomst d.d. 22 november 2018 aangegaan met Cushman & Wakefield Property Solutions BV ten behoeve van het property management.

Per 1 januari 2021 is Magnus Property Management B.V. aangesteld als nieuwe property manager van de gehele vastgoedportfolio.

De werkzaamheden bestaan uit:

- Huurdersrelatiebeheer;
- Technisch en facilitair beheer;
- Financieel en administratief beheer;
- Additionele diensten zoals advies, projectmatig onderhoud en energiebesparing.

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

Bewaarovereenkomst

AC Vastgoed Nederland C.V. en de Master Fondsen zijn elk een bewaarovereenkomst aangegaan met de respectievelijke Stichting Bewaarder ten behoeve van de bewaring van de activa.

AC Vastgoed Nederland C.V. en de Master Fondsen zijn gehouden om alle kosten van de bewaarder bij de vervulling van zijn taak alsmede de "out of pocket expenses" te vergoeden.

De overeenkomst is aangegaan voor de duur van AC Vastgoed Nederland C.V. en de Master Fondsen en eindigt, behoudens bijzondere omstandigheden, bij de vereffening van het vermogen van AC Vastgoed Nederland C.V. en de Master Fondsen.

Overeenkomst AIFMD bewaarder

AC Vastgoed Nederland C.V. en de Master Fondsen zijn een overeenkomst aangegaan met CSC Depositary B.V. voor de wettelijke verplichting om een AIFMD-bewaarder te hebben. CSC Depositary B.V. treedt op als AIFMD-bewaarder voor AC Vastgoed Nederland C.V. en de Master Fondsen. De overeenkomst met CSC Depositary is voor onbepaalde tijd, maar kan door beide partijen schriftelijk worden opgezegd met in achtneming van een opzegtermijn van zes maanden. is een overeenkomst aangegaan met CSC Depositary als AIFMD-bewaarder. De jaarlijkse vergoeding bedraagt ca. € 40 000.

6 TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE WINST-EN-VERLIESREKENING 2020

	2020	2019
	€	€
Opbrengsten uit beleggingen		
Bruto huuropbrengsten	4 951 071	1 357 531
Doorberekende servicekosten	224 480	58 386
Servicekosten	(346 024)	(104 144)
Exploitatiekosten	(690 272)	(215 075)
	<u>4 139 255</u>	<u>1 096 698</u>
10.Bruto huuropbrengsten		
Huuropbrengsten (BTW hoog)	2 674 374	753 462
Huuropbrengsten (zonder BTW)	2 361 808	399 130
Huuropbrengsten parkeerplaatsen (zonder BTW)	148 905	37 012
Huuropbrengsten opslag (zonder BTW)	8 409	2 087
BTW-compensatie	107 652	22 424
Huurkortingen	(3 250)	(23 946)
Variabele huuropbrengsten (BTW hoog)	0	276 188
Amortisatie huurincentive	(267 804)	(108 296)
Huurkorting als gevolg van COVID-19	(79 167)	0
Overige huuropbrengsten	144	(530)
	<u>4 951 071</u>	<u>1 357 531</u>
11.Doorberekende servicekosten		
Doorberekende servicekosten	177 728	58 386
Doorberekende servicekosten voorgaande jaren	46 752	0
	<u>224 480</u>	<u>58 386</u>
12.Servicekosten		
Servicekosten	(258 009)	(104 144)
Servicekosten voorgaande jaren	(88 015)	0
	<u>(346 024)</u>	<u>(104 144)</u>

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	2020	2019
	€	€
13. Exploitatiekosten		
Property management fee	(91 745)	(24 814)
Asset management fee	(170 540)	(44 538)
Verzekeringen vastgoedbeleggingen	(113 400)	(29 440)
Belastingen	(193 324)	(41 562)
Verhuurbemiddelingsprovisie	(53 990)	(65 462)
Onderhoudskosten	(57 325)	(8 931)
Overige exploitatiekosten	(4 441)	(328)
Energiekosten	(5 507)	0
	<u>(690 272)</u>	<u>(215 075)</u>
14. Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		
Vastgoedbeleggingen	<u>1 496 344</u>	<u>1 863 290</u>
<i>Vastgoedbeleggingen</i>		
Gerealiseerde waardeverandering Haarlem, Schipholpoort 2	0	1 242 116
Gerealiseerde waardeverandering Almere, Louis Armstrongweg 2-16	0	1 023 734
Gerealiseerde waardeverandering Beilen, Bathoorn 2	71 457	0
Gerealiseerde waardeverandering Groningen, Leonard Springerlaan 27	461 349	0
Gerealiseerde waardeverandering Heerenveen, Abe Lenstraboulevard 42-44	67 072	0
Gerealiseerde waardeverandering Amsterdam, Kollenbergweg 56	1 333 813	0
	<u>1 933 691</u>	<u>2 265 850</u>
Transactiekosten verkoop	(44 753)	(41 446)
Verkoopvergoeding	(158 018)	(105 011)
Winstdelingsvergoeding	(234 576)	(256 103)
	<u>1 496 344</u>	<u>1 863 290</u>

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	2020	2019
	€	€
15. Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		
Vastgoedbeleggingen	<u>(3 503 363)</u>	<u>12 390 043</u>
<i>Vastgoedbeleggingen</i>		
Leeuwarden, Badweg 2-4 (gehouden door: AC Leeuwarden 5 C.V.)	(40 000)	62 866
Den Haag, Neherkade 3000-3140 (gehouden door: AC Den Haag 6 C.V.)	(401 349)	5 730 136
Groningen, Leonard Springerlaan 27 (verkocht door: AC Noord 7 C.V.)	(558 763)	336 394
Beilen, Bathoorn 2 (verkocht door: AC Noord 7 C.V.)	0	(432)
Dokkum, Rondweg 92 (gehouden door: AC Dokkum 8 C.V.)	(290 000)	(711 872)
Den Helder, Industrieweg 35 (gehouden door: AC West 9 C.V.)	(130 000)	210 679
Haarlem, Schipholpoort 2 (verkocht door: AC West 9 C.V.)	0	(244 712)
Paterswolde, Groningerweg 19 (gehouden door: AC Paterswolde 10 C.V.)	(86 441)	899 580
Doorwerth, Kabeljauwaltee 35 (gehouden door: AC Doorwerth 11 C.V.)	(802 999)	1 266 057
Rotterdam, Dynamostraat 16-22 (gehouden door: AC Rotterdam 12 C.V. en Aefides Inspiratis I B.V.)	(283 051)	3 480 072
Almere, Louis Armstrongweg 2-14 (verkocht door: AC Midden 14 C.V.)	0	(602 920)
Heerenveen, Abe Lenstra Boulevard 42-44 (verkocht door: AC Midden 14 C.V.)	(71 098)	171 791
Arnhem, Nieuwe Oeverstraat 65 (gehouden door: AC Midden 14 C.V.)	(405 849)	823 300
Amsterdam, Kollenbergweg 56 (verkocht door: AC Midden 14 C.V.)	(283 813)	730 063
Groningen, Trondheimweg 5 (gehouden door: AC Groningen 15 C.V.)	(150 000)	239 041
	<u>(3 503 363)</u>	<u>12 390 043</u>
16. Overige bedrijfsopbrengsten		
Afkoopsommen huur	<u>109 721</u>	<u>0</u>
17. Lasten in verband met beheer van beleggingen		
Beheervergoeding	<u>170 540</u>	<u>44 537</u>

Hieronder zijn begrepen de vergoedingen die de beheerder (i.c. Arcona Capital Fund Management B.V.) ontvangt op grond van de met AC Vastgoed Nederland C.V. en de Master Fondsen gesloten beheerovereenkomsten. De voorwaarden van deze overeenkomsten zijn opgenomen onder de paragraaf "Meerjarige financiële verplichtingen" in de toelichting op de balans.

De winstdelingsvergoeding waartoe Arcona Capital Fund Management B.V. is gerechtigd, is opgenomen onder de gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen.

Beloningsbeleid

Het beloningsbeleid van de beheerder is opgenomen in het directieverslag.

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
	€	€
18. Rentelasten en soortgelijke kosten		
Andere rentebaten en soortgelijke opbrengsten	0	(1 983)
Rentelasten en soortgelijke kosten	<u>3 084 559</u>	<u>975 339</u>
	<u>3 084 559</u>	<u>973 356</u>
<i>Andere rentebaten en soortgelijke opbrengsten</i>		
Overige rentebaten	<u>0</u>	<u>1 983</u>
<i>Rentelasten en soortgelijke kosten</i>		
Rentekosten DRC European Real Estate Debt III no. 2 S.à.r.l.	2 931 386	896 197
Amortisatie afsluitkosten	130 206	54 855
Commitment fee	0	20 000
Rente- en bankkosten	<u>22 967</u>	<u>4 287</u>
	<u>3 084 559</u>	<u>975 339</u>

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	2020	2019
	€	€
19. Overige bedrijfskosten		
Algemene kosten	896 327	151 437
Bijzondere baten en lasten	14 838	331 090
	<u>911 165</u>	<u>482 527</u>
<i>Algemene kosten</i>		
Accountantskosten	79 771	79 356
Administratiekosten	202 742	48 234
Advieskosten	278 899	8 011
Notariskosten	263	0
Verzekeringen	17 045	0
Kosten directievoering Stichtingen Bewaarder	41 316	17 940
Agent fee	23 284	5 499
Taxatiekosten	58 006	8 943
AIFMD bewaarder	40 592	19 994
Administratiekosten Stichtingen Bewaarder	4 750	0
Niet-afrekbare voorbelasting	118 359	(41 573)
Heffingen toezichthouder	10 851	0
Overige algemene kosten	20 449	5 033
	<u>896 327</u>	<u>151 437</u>
<i>Bijzondere baten en lasten</i>		
Oprichtingskosten	0	7 486
Herstructureringskosten	0	60 294
Herstructureringsvergoeding beheerder	0	253 450
Verrekening vorderingen en schulden van voormalige CV's	0	9 860
Rente particuliere investeerders 2018	14 838	0
	<u>14 838</u>	<u>331 090</u>

De accountantskosten hebben betrekking op de controle van de jaarrekening 2020 van AC Vastgoed Nederland C.V. en de Master Fondsen door Deloitte Accountants B.V. Er zijn geen non-assurance diensten geleverd door Deloitte Accountants B.V.

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

Transactiekosten

De specificatie van de identificeerbare en kwantificeerbare transactiekosten op aankoop en verkoop van beleggingen gedurende het boekjaar is als volgt:

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
	€	€
Transactiekosten verkoop beleggingen	<u>202 771</u>	<u>146 457</u>

Vergelijking van de werkelijke kosten met het prospectus

	<u>2020 - Actueel</u>	<u>2020 - Prospectus</u>	<u>2019 - Actueel</u>	<u>2019 - Prospectus</u>
	€	€	€	€
Kosten directievoering Stichtingen bewaarder	41 316	73 780	17 940	18 445
Kosten administratie	202 742	216 732	48 232	54 183
Accountantskosten - jaarrekeningcontrole	79 771	68 970	79 358	68 970
Kosten bewaarder AIFMD	40 592	30 250	19 994	18 755
	<u>364 421</u>	<u>389 732</u>	<u>165 524</u>	<u>160 353</u>

Lopende kosten factor (LKF)

De lopende kosten factor (LKF) wordt bepaald door de totale kosten gedurende de verslagperiode te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde van AC Vastgoed Nederland C.V. Onder de totale kosten zijn begrepen de kosten die ten laste van het resultaat, alsmede ten laste van het eigen vermogen zijn gebracht. Deze bevatten tevens de "Exploitatiekosten" van de vastgoedbeleggingen. De servicekosten worden niet begrepen in de totale kosten, aangezien deze worden gedekt door de doorberekende servicekosten en deze vergoedingen onderdeel vormen van de bruto huurinkomsten. Reguliere interestkosten terzake van opgenomen leningen worden buiten beschouwing gelaten, evenals de kosten verband houdend met het toe- en uittreden van beleggers, voor zover deze gedekt worden uit de ontvangen op- en afslagen.

De gemiddelde intrinsieke waarde wordt bepaald op basis van de gemiddelde intrinsieke waarde per 1 januari, 31 maart, 30 juni, 30 september en 31 december van elk jaar.

	<u>2020</u>	<u>19-07-2019 / 31-12-2019</u>
Lopende kosten factor	9,90 %	9,99 %

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

Uitbestede werkzaamheden

AC Vastgoed Nederland C.V. heeft de volgende werkzaamheden in het kader van het beheer van de beleggingen aan derden uitbesteed:

- KroeseWevers Accountants B.V., gevestigd te Enschede: het voeren van de administratie, alsmede de werkzaamheden uit hoofde van de verslaglegging en overige administratieve verplichtingen (administrateur). De hiermee samenhangende kosten zijn gepresenteerd onder de post "Administratiekosten" in de rubriek "Overige bedrijfskosten" in de winst- en verliesrekening.

AC Vastgoed Nederland C.V. kan op grond van de uitbestedingsovereenkomst KroeseWevers B.V. aansprakelijk stellen voor de schade die AC Vastgoed Nederland C.V. lijdt en die het gevolg is van toerekenbare tekortkomingen in de uitvoering van de werkzaamheden.

Aanbrengprovisies participanten

Gedurende de verslagperiode 2020 heeft AC Vastgoed Nederland C.V. geen provisies verstrekt terzake van de toetreding van participanten tot AC Vastgoed Nederland C.V. of voor nieuw verstrekt kapitaal in AC Vastgoed Nederland C.V.

Gedurende de verslagperiode 2020 heeft AC Vastgoed Nederland C.V. geen opslagen berekend met betrekking tot nieuwe verstrekt kapitaal in AC Vastgoed Nederland C.V., alsook geen afslagen toegepast op terugbetaald kapitaal.

Gedurende de verslagperiode 2020 waren er geen kosten die participanten van AC Vastgoed Nederland C.V. hebben betaald in verband met toe- en uittreding.

Risicomanagement

Aan het beleggen in vastgoed zijn risico's verbonden. Bij beleggingen in AC Vastgoed Nederland C.V. (waaronder begrepen het beleggen in de door AC Vastgoed Nederland C.V. gehouden Master Fondsen, hierna gezamenlijk te noemen: het Fonds) moet rekening gehouden worden met verschillende risicofactoren. De risico's die beschreven zijn vormen de materiële risico's die de beheerder heeft onderkent. Naast deze risico's kunnen zich ook risico's manifesteren waarmee de Beheerder thans niet bekend is of die de Beheerder Arcona Capital Asset Management B.V. thans niet materieel acht. Het is mogelijk dat combinaties van risico's optreden, al dan niet met een elkaar versterkend effect.

De Beheerder kan niet verzekeren dat hij de verkoop van de vastgoedportefeuille binnen een periode van vijf jaar kan realiseren. Er kan dus ook geen zekerheid worden gegeven dat AC Vastgoed Nederland C.V. inkomsten kan genereren voor de Participanten of dat de inkomsten evenredig zullen zijn met de risico's van investeringen in AC Vastgoed Nederland C.V. Er kan niet worden gegarandeerd dat een Participant enige uitkering van AC Vastgoed Nederland C.V. zal ontvangen. Bijgevolg, zal een investering in AC Vastgoed Nederland C.V. alleen moeten worden overwogen door personen die het zich kunnen veroorloven hun gehele investering te verliezen. Investeringsactiviteiten van de leden van het investeringsteam van de Beheerder uit het verleden geven geen zekerheid voor toekomstig succes.

De Beheerder verdeelt de risico's in verschillende typen risicofactoren, te weten:

- A strategische risico's;
- B operationele risico's;
- C financiële risico's;
- D financiële verslaggeving risico's;
- E juridische en compliance risico's.

AD A. STRATEGISCHE RISICO'S

Economisch risico

De kans bestaat dat de economische activiteit in Nederland waar het Fonds actief is niet groeit of zelfs zal dalen. Hierbij worden o.a. de volgende factoren in ogenschouw genomen: de groei van het Bruto Nationaal Product, de rentestand en inflatie. De ontwikkelingen met betrekking tot de macro economische situatie in Nederland wordt door het Fonds nauwlettend gevolgd. Het Fonds is niet in staat dit economisch risico te verminderen. Door de bestaande huurdersmix is het Fonds minder gevoelig voor economische schommelingen. Met deze mix wordt het risico daarmee beperkt.

Politiek risico

Een verandering in de politieke situatie in een bepaald land kan een negatief effect hebben op de waarde van investeringen. De ontwikkelingen met betrekking tot de politieke situatie wordt door de Structuur op de voet gevolgd.

AD B. OPERATIONELE RISICO'S

Tegenpartijrisico

Het tegenpartijrisico betreft het risico dat een tegenpartij van het Fonds niet aan haar verplichtingen jegens het Fonds kan voldoen. Het Fonds hanteert een beleid waarin een aantal criteria worden vastgesteld waarop een tegenpartij wordt geselecteerd. Bij verschillende tegenpartijen kunnen de risico's naar aard en omvang verschillen.

Het Fonds maakt een inschatting in welke mate de tegenpartij het risico meebrengt dat zij niet aan haar verplichtingen kan voldoen. Het Fonds werkt over het algemeen alleen met bekende partijen welke hebben aangetoond kwaliteit te kunnen leveren indien in de objecten geïnvesteerd dient te worden. De analyse wordt regelmatig getoetst en indien nodig aangepast. Indien een vastgoedobject wordt verkocht, wordt door het Fonds een KYC/CDD uitgevoerd.

Verzekeringsrisico

Er bestaat een risico dat AC Vastgoed Nederland CV of de Master Fondsen onverzekerbare schade lijdt. Sommige schades zijn niet (makkelijk) te verzekeren zoals schade ontstaan ten gevolge van oorlog, terreur, aardbevingen als gevolg van gaswinning en natuurrampen. Het risico voor opstal en wettelijke aansprakelijkheid is verzekerd. Ook het risico voor aardbevingen is verzekerd. Onder de dekking valt echter niet het risico voor aardbevingen die worden veroorzaakt door gasboringen en andere grondstofderving. Als gevolg van onverzekerbare schade kan de waarde van de Participaties A en B dalen of kan de kapitaalleg in het slechtste geval verloren gaan.

Belangenconflict

Indien er meerdere partijen bij een transactie betrokken zijn, zou er een belangenconflict kunnen ontstaan. Tijdens het transactie kunnen gebeurtenissen plaatsvinden waardoor de belangen van één of meer van de partijen, die bij het project betrokken zijn, veranderen. Dit kan tot gevolg hebben dat er tussen de verschillende partijen die bij het transactie betrokken zijn tegengestelde belangen ontstaan waardoor de doelstelling van de transactie niet gehaald zou kunnen worden.

De Directie blijft tijdens de transactie in constant contact en overleg met de betrokken partijen om belangenconflicten te voorkomen. Er worden (in principe) geen transacties aangegaan met gerelateerde partijen. Mocht het aangaan van een dergelijke transactie in het voordeel van het Fonds zijn, dan wordt de transactie aan de bewaarder voorgelegd ter goedkeuring.

Fraude

Een belangrijk operationeel risico is fraude. Er wordt het vier-ogenprincipe toegepast bij het doen van betalingen. Een lid van de Directie tekent mee indien belangrijke transacties worden aangegaan zoals het verkopen van activa of het tekenen van een huurcontract.

AD C. FINANCIËLE RISICO'S

Liquiditeitsrisico

Het vermogen van de Structuur is geïnvesteerd in vastgoedobjecten. Een deel van het vermogen wordt liquide in de Structuur aangehouden. Het risico bestaat dat de Structuur over onvoldoende liquiditeit beschikt om aan haar (korte termijn) verplichtingen te voldoen. De Structuur houdt middels een cashflowbegroting de cashpositie nauwgezet in de gaten. Ultimo 2019 betreft het saldo liquide middelen van de Structuur ruim € 3,6 miljoen. Hiermee is de Structuur voldoende in staat om de lopende kosten van de Structuur te betalen en aan haar (korte termijn) verplichtingen te voldoen.

Renterisico

De vastgoedobjecten waarin de Structuur belegd zijn gefinancierd met vreemd vermogen, waardoor een renterisico ontstaat. De looptijd van de financiering is vier jaar. In november 2022 dient de lening eventueel geherfinancierd te worden. De rente van een nieuwe financiering kan hoger zijn dan de huidige rente. Mocht herfinanciering noodzakelijk zijn, dan wil de Structuur de Loan-to-Value dermate teruggebracht hebben dat herfinanciering mogelijk is tegen een rente die gelijk of beter zijn dan de huidige voorwaarden.

Herfinancieringsrisico

De vastgoedobjecten waarin de Structuur belegd zijn gefinancierd met vreemd vermogen, waardoor een renterisico ontstaat. De looptijd van de financiering is vier jaar. In november 2022 dient de lening eventueel geherfinancierd te worden. Mocht herfinanciering noodzakelijk zijn, dan wil de Structuur de Loan-to-Value dermate teruggebracht hebben dat herfinanciering mogelijk is tegen voorwaarden die gelijk of beter zijn dan de huidige voorwaarden bij de huidige financier of een andere financier. De financier heeft bij het afsluiten van de financiering aangegeven bereid te zijn de lening op termijn te verlengen.

Onvoorziene kosten

Dit betreft het risico van onvoorziene periodieke kosten en kosten van bijvoorbeeld adviseurs. Veranderingen in inzichten van de Belastingdienst, AFM of andere wettelijke wijzigingen en/of regelingen kunnen tot gevolg hebben dat AC Vastgoed Nederland CV kosten moet maken of dat het AC Vastgoed Nederland CV bijvoorbeeld periodiek kosten verschuldigd is.

De Directie kan het in dergelijke gevallen noodzakelijk vinden om in het belang van de Participanten een vraagstuk voor te leggen aan een externe adviseur. De hiermee samenhangende kosten zullen ten laste van de Structuur komen. Dit kan een negatief effect hebben op de waarde van de Participaties A en Participaties B.

Financieringsrisico's

Dit betreft het risico dat de inkomsten uit exploitatie en uit verkoop niet voldoende zijn om aan de reguliere rentebetalingen- en aflossingsverplichtingen te voldoen en dat DRC overgaat tot executieverkoop van een of meerdere vastgoedobjecten of zelfs de gehele vastgoedportefeuille. Bij de executieverkoop verhaalt DRC zich alleen op het onderpand. Executieverkoop kan ertoe leiden dat het rendement lager uitkomt en de Participaties A en B in waarde dalen. Het ingelegde kapitaal van Participaties A kan geheel of gedeeltelijk

AD D. FINANCIËLE VERSLAGGEVING RISICO'S

Uitbestedingsrisico

Een belangrijk risico is het risico van uitbesteding. De administratie van het Fonds is uitbesteed. De uitbesteedpartner kan door omstandigheden niet in staat zijn de administratie op adequate wijze te voeren of maakt door het beschikbaar zijn van personeel met voldoende kennis fouten in het voeren van de administratie. De Directie overlegt periodiek over (de administratie van) het Fonds. Daarbij worden zaken die spelen doorgenomen. De Directie neemt de rapportages over het Fonds door met de administrateur. De Directie acht daarom dit risico als beperkt.

AD E. JURIDISCHE EN COMPLIANCE RISICO'S

Wetgevingsrisico

Een onzekere factor bij het investeren in vastgoed is politiek. Wijzigen van bepalingen ten aanzien van bijvoorbeeld huurwetgeving, energiebeleid en verduurzaming en fiscaliteit hebben in het verleden de nodige gevolgen gehad. Het is niet uit te sluiten dat de wetgeving in Nederland (inclusief jurisprudentie) de komende jaren gewijzigd zal worden. Dit zou mogelijk juridische, fiscale en/of financiële consequenties voor de Participanten en Earn-out Gerechtigden tot gevolg kunnen hebben. Het Fonds laat zich adviseren door professionals en zal waar nodig op veranderingen in wetgeving anticiperen.

Juridisch risico

Bij de uitwerking van het Fonds is een groot aantal partijen betrokken (geweest). Hoewel de getroffen regelingen en de gemaakte overeenkomsten met zorg zijn opgesteld, valt niet uit te sluiten dat interpretatieverschillen kunnen ontstaan over bijvoorbeeld de fiscale structuur van de CV en de Master Fondsen, dan wel dat onvoorziene omstandigheden zich voordoen.

Daarnaast kan het zijn dat de CV en Master Fondsen worden geconfronteerd met juridische procedures aangespannen door bijvoorbeeld dienstverleners, Participanten, huurders of verkopers en kopers van vastgoed. Verder is het mogelijk dat wetgeving verandert op bijvoorbeeld het gebied van huurrecht, belastingrecht en de verhuurderheffing. Een en ander kan een negatief effect hebben op het rendement en de waarde van de Participaties A en B. De Directie is ervan overtuigd dat het Fonds met de grootst mogelijk zorg is opgezet en voldoet aan de huidige wet- en regelgeving.

Fiscaal risico

De Master Fondsen hebben een tax ruling ontvangen van de Belastingdienst. De Belastingdienst heeft bevestigd dat geen overdrachtsbelasting van toepassing was en is voor het gehele herstructureringsproces, waarbij het economisch eigendom is overgedragen aan de Master Fondsen.

Indien de Nederlandse overheid besluit wijzigingen door te voeren in de fiscale wetgeving welke van toepassing is op de CV of de tien Master Fondsen kan dit invloed hebben op het resultaat van het Fonds. Het Fonds heeft zich laten adviseren door specialisten op gebied van fiscaal recht en denk daarmee dit risico beperkt te hebben.

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	2020	2019
	€	€
20. Belastingen		
Vennootschapsbelasting voorgaande jaren	(8 023)	0
Mutatie belastinglatentie	118 174	54 393
	<u>110 151</u>	<u>54 393</u>

Transacties en overeenkomsten met verbonden partijen

Binnen het Fonds zijn de volgende contracten met verbonden partijen gesloten en gedurende het verslagjaar hebben zich de volgende transacties voorgedaan met verbonden partijen, zoals nader toegelicht in de paragraaf "Verbonden partijen" in de toelichting op de jaarrekening:

- de heer P.H.J. Mars, directielid van Arcona Capital Fund Management B.V. heeft aan één van de participanten in AC Vastgoed Nederland C.V. een lening verstrekt ter hoogte van € 37 500, welk bedrag door deze participant is aangewend voor zijn investering in AC Vastgoed Nederland C.V. Deze lening heeft een rentepercentage van 12% per jaar en een initiële looptijd van twaalf maanden welke door de heer Mars en de betreffende participant is verlengd tot aan de geplande tweede Emissie. De heer Mars overweegt om de door hem verstrekte lening van EUR 37 500 geheel of gedeeltelijk te laten terugbetalen in natura, door overdracht van maximaal 15 participaties en minimaal 10 participaties. In ieder geval zal iedere participatie waarmee de heer Mars wordt terugbetaald het uitstaande leningsbedrag met EUR 2 500 verminderen. Indien de heer Mars in participaties zal worden terugbetaald, zal hij op een gelijke wijze participeren als alle andere beleggers in AC Vastgoed Nederland C.V.

- Arcona Capital Fund Management B.V., als beheerder van het Fonds, is gerechtigd tot een fund management fee op grond van de met haar gesloten managementovereenkomst. De beheervergoeding die ten laste van het Fonds is gekomen, is opgenomen onder de paragraaf "Lasten in verband met beheer van beleggingen" in de winst- en verliesrekening. De voorwaarden van deze overeenkomst zijn uiteengezet onder de paragraaf "Meerjarige financiële verplichtingen" in de toelichting op de jaarrekening.

- Arcona Capital Asset Management B.V., als asset manager van het Fonds, is gerechtigd tot een fee op grond van de met haar gesloten asset managementovereenkomst. De vergoeding die ten laste van het Fonds is gekomen, is opgenomen onder de paragraaf "Exploitatiekosten" in de winst- en verliesrekening. De voorwaarden van deze overeenkomst zijn uiteengezet onder de paragraaf "Meerjarige financiële verplichtingen" in de toelichting op de jaarrekening.

- Arcona Capital Asset Management B.V., als asset manager van het Fonds, is gerechtigd tot een verhuurbemiddelingsvergoeding op grond van de met Arcona Capital Asset Management B.V. gesloten verhuurbemiddelingsovereenkomst. De letting fee die in het boekjaar ten laste van het Fonds is gekomen, inclusief de aan derden verschuldigde vergoedingen inzake verhuurbemiddeling, is opgenomen onder de post "Commissie" in de kostenrubriek "Exploitatiekosten" in de winst- en verliesrekening. De voorwaarden van deze overeenkomst zijn uiteengezet onder de paragraaf "Meerjarige financiële verplichtingen" in de toelichting op de jaarrekening.

7 OVERIGE TOELICHTING

Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum

Op 16 maart 2021 is de vennootschapsakte van AC Vastgoed Nederland C.V. gewijzigd. Door deze wijziging volgt er een financiële verplichting van het Fonds aan de 22 participanten welke aan de eerste emissie hebben meegedaan welke gelijk is aan 12% per jaar over hun inleg in het Fonds vanaf 21 september 2019 tot sluiting van de tweede emissie. De verplichting bedraagt per 18 mei 2021 € 887 033 ((598 dagen / 360 dagen) x 12% x € 4 450 000).

De vergoeding wordt 'als eerste' betaald uit de tweede emissie. Mocht de opbrengst van de tweede emissie niet voldoende zijn, dan wordt deze vergoeding betaald uit cashflow en/of verkoop van vastgoed.

Personeelsleden

Gedurende het jaar 2020 waren er geen personeelsleden in dienst.

ENKELVOUDIGE JAARREKENING 2020

Enkelvoudige balans per 31 december 2020

Enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 2020

Algemene grondslagen voor de opstelling van de enkelvoudige jaarrekening

Toelichting op de enkelvoudige balans per 31 december 2020

Toelichting op de enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 2020

Overige toelichtingen

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

8 ENKELVOUDIGE BALANS PER 31 DECEMBER 2020

(na winstbestemming)

	31 december 2020		31 december 2019	
	€	€	€	€
ACTIVA				
BELEGGINGEN				
Beleggingen in kapitaalbelangen	(21)			
Kapitaalbelangen Master Fondsen		18 994 805		21 050 243
SOM DER BELEGGINGEN		<u>18 994 805</u>		<u>21 050 243</u>
VORDERINGEN				
Overige vorderingen	(22)	1 631 126		406 210
OVERIGE ACTIVA				
Liquide middelen	(23)	735		0
		<u>20 626 666</u>		<u>21 456 453</u>

		31 december 2020		31 december 2019	
		€	€	€	€
PASSIVA					
VERMOGEN (24)					
Kapitaal contributie		4 450 200		4 450 200	
Wettelijke reserve kapitaalbelangen		11 788 109		14 529 618	
Overige reserves		(27 349)		(734 400)	
			16 210 960		18 245 418
VOORZIENINGEN					
Overige voorzieningen			258 436		128 052
LANGLOPENDE SCHULDEN (25)					
Overige schulden		1 792 968		1 792 968	
			1 792 968		1 792 968
KORTLOPENDE SCHULDEN (26)					
Schulden aan leveranciers en handelskredieten		130 170		106 006	
Rekening-courant schulden aan kapitaalbelangen		2 160 382		410 244	
Schulden aan overige verbonden maatschappijen		0		6 883	
Overige schulden en overlopende passiva		73 750		766 882	
			2 364 302		1 290 015
			<u>20 626 666</u>		<u>21 456 453</u>

9 ENKELVOUDIGE WINST-EN-VERLIESREKENING OVER 2020

	2020		2019	
	€	€	€	€
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen (27)				
Kapitaalbelangen	(1 400 058)		3 710 742	
Resultaat op de waardering na verwerving kapitaalbelangen	0		10 726 136	
		(1 400 058)		14 436 878
Som der bedrijfsopbrengsten		(1 400 058)		14 436 878
Lasten in verband met beheer van beleggingen	(28) (234 576)		(256 103)	
Rentelasten en soortgelijke kosten		0	(20 000)	
Overige bedrijfskosten	(29) (399 824)		(365 557)	
		(634 400)		(641 660)
Resultaat		(2 034 458)		13 795 218

10 ALGEMENE GRONDSLAGEN VOOR DE OPSTELLING VAN DE ENKELVOUDIGE JAARREKENING

De enkelvoudige jaarrekening is opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en RJ 615 "Beleggingsentiteiten", zoals gepubliceerd door de Raad voor de Jaarverslaggeving.

Voor de algemene grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening, de grondslagen voor de waardering van activa en passiva en de bepaling van het resultaat, alsmede de toelichting op de diverse activa en passiva en de resultaten wordt verwezen naar de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening, voor zover hierna niets anders wordt vermeld.

Kapitaalbelangen

Kapitaalbelangen waarin invloed van betekenis op het zakelijke en financiële beleid wordt uitgeoefend, worden gewaardeerd op de nettovermogenswaarde, doch niet lager dan nihil. Deze nettovermogenswaarde wordt berekend op basis van de grondslagen van AC Vastgoed Nederland C.V.

Kapitaalbelangen met een negatieve nettovermogenswaarde worden op nihil gewaardeerd. Ingeval AC Vastgoed Nederland C.V. geheel of ten dele instaat voor schulden van het desbetreffende kapitaalbelang respectievelijk de feitelijke verplichting heeft het betreffende kapitaalbelang (voor zijn aandeel) tot betaling van haar schulden in staat te stellen, wordt een voorziening gevormd, primair ten laste van de vorderingen op dit kapitaalbelang en voor het overige onder de voorzieningen ter grootte van het resterende aandeel in de door het kapitaalbelang geleden verliezen, dan wel voor de verwachte betalingen door AC Vastgoed Nederland C.V. ten behoeve van dit kapitaalbelang.

Het aandeel van de resultaten uit kapitaalbelangen omvat het aandeel van AC Vastgoed Nederland C.V. in de resultaten van de kapitaalbelangen, inclusief de herwaarderingsresultaten van de activa van de kapitaalbelangen. Het resultaat van de kapitaalbelangen is bepaald op basis van de waarderingsgrondslagen van AC Vastgoed Nederland C.V.

Resultaten op transacties tussen AC Vastgoed Nederland C.V. en de kapitaalbelangen, alsook tussen de kapitaalbelangen onderling, worden verantwoord voor zover deze zijn gerealiseerd.

In het geval het kapitaalbelang is verworven tijdens de verslaggevingsperiode, verantwoordt AC Vastgoed Nederland C.V. de resultaten van het kapitaalbelang met ingang van de overnamedatum.

Niet-gerealiseerde resultaten van kapitaalbelangen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen. Daarnaast wordt een herwaarderingsreserve opgenomen en ten laste van de overige reserves gebracht, voor zover AC Vastgoed Nederland C.V. niet vrijelijk kan beschikken over de ingehouden winsten van de afzonderlijke kapitaalbelangen.

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

11 TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE BALANS PER 31 DECEMBER 2020

ACTIVA

BELEGGINGEN

21. Beleggingen in kapitaalbelangen

	31-12-2020	31-12-2019
	€	€
Kapitaalbelangen Master Fondsen		
AC Leeuwarden 5 C.V. te Amsterdam (100%)	220 553	330 027
AC Den Haag 6 C.V. te Amsterdam (100%)	5 730 259	5 930 921
AC Noord 7 C.V. te Amsterdam (100%) (ontbonden)	0	922 041
AC Dokkum 8 C.V. te Amsterdam (100%)	175 796	1
AC West 9 C.V. te Amsterdam (100%)	1 198 775	1 274 016
AC Paterswolde 10 C.V. te Amsterdam (100%)	1 434 099	1 567 579
AC Doorwerth 11 C.V. te Amsterdam (100%)	1 324 825	2 126 171
AC Rotterdam 12 C.V. te Amsterdam (inclusief Aefides Inspiratis I B.V.; 100%)	4 488 018	4 932 917
AC Midden 14 C.V. te Amsterdam (100%)	2 799 036	3 122 082
AC Groningen 15 C.V. te Amsterdam (100%)	1 623 444	1 316 881
Voorziening i.v.m. negatief vermogen AC Dokkum 8 C.V.	0	(472 393)
	<u>18 994 805</u>	<u>21 050 243</u>

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	Stand per 1 januari 2020	Aandeel in het resultaat	(Des)invester- ingen	Dividend/ rechtstreekse mutatie vermogen	Voorzie- ningen	Stand per 31 december 2020
	€	€	€	€	€	€
AC Leeuwarden 5 C.V.	330 027	(109 474)	0	0	0	220 553
AC Den Haag 6 C.V.	5 930 921	(200 662)	0	0	0	5 730 259
AC Noord 7 C.V. (ontbonden)	922 041	(166 661)	(755 380)	0	0	0
AC Dokkum 8 C.V.	1	(451 812)	1 100 000	0	(472 393)	175 796
AC West 9 C.V.	1 274 016	(75 241)	0	0	0	1 198 775
AC Paterswolde 10 C.V.	1 567 579	(133 480)	0	0	0	1 434 099
AC Doorwerth 11 C.V.	2 126 171	(801 346)	0	0	0	1 324 825
AC Rotterdam 12 C.V.	4 932 917	(444 899)	0	0	0	4 488 018
AC Midden 14 C.V.	3 122 082	676 954	0	(1 000 000)	0	2 799 036
AC Groningen 15 C.V.	1 316 881	306 563	0	0	0	1 623 444
Voorziening i.v.m. negatief vermogen AC Dokkum 8 C.V.	(472 393)	0	0	0	472 393	0
	<u>21 050 243</u>	<u>(1 400 058)</u>	<u>344 620</u>	<u>(1 000 000)</u>	<u>0</u>	<u>18 994 805</u>

	2020	19-07-2019 / 31-12-2019
	€	€
<i>AC Leeuwarden 5 C.V.</i>		
Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	330 027	0
Investerings	0	692 923
Aandeel in het resultaat	(109 474)	(362 896)
Stand per 31 december	<u>220 553</u>	<u>330 027</u>
<i>AC Den Haag 6 C.V.</i>		
Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	5 930 921	0
Investerings	0	2 192 410
Aandeel in het resultaat	(200 662)	3 738 511
Stand per 31 december	<u>5 730 259</u>	<u>5 930 921</u>

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	2020	19-07-2019 / 31-12-2019
	€	€
<i>AC Noord 7 C.V. (ontbonden)</i>		
Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	922 041	0
Investeringsen	0	1 142 013
Slotuitkering	(755 380)	0
Aandeel in het resultaat	(166 661)	(219 972)
Stand per 31 december	<u>0</u>	<u>922 041</u>

AC Noord 7 C.V. is per 16 november 2020 ontbonden. Het resterende vermogen is uitgekeerd aan AC Vastgoed Nederland C.V. De slotuitkering ad € 755 380 bestond voor € 463 770 uit kapitaal en voor € 261 610 uit overige reserves.

AC Dokkum 8 C.V.

Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	1	0
Kapitaalcontributie	1 100 000	0
Aandeel in het resultaat	(451 812)	5 081
Mutatie voorziening i.v.m. negatief vermogen	(472 393)	(5 080)
Stand per 31 december	<u>175 796</u>	<u>1</u>

AC West 9 C.V.

Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	1 274 016	0
Investeringsen	0	1 603 773
Aandeel in het resultaat	(75 241)	(329 757)
Stand per 31 december	<u>1 198 775</u>	<u>1 274 016</u>

AC Paterswolde 10 C.V.

Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	1 567 579	0
Investeringsen	0	2 016 012
Aandeel in het resultaat	(133 480)	(448 433)
Stand per 31 december	<u>1 434 099</u>	<u>1 567 579</u>

AC Doorwerth 11 C.V.

Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	2 126 171	0
Investeringsen	0	2 152 648
Aandeel in het resultaat	(801 346)	(26 477)
Stand per 31 december	<u>1 324 825</u>	<u>2 126 171</u>

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	2020	19-07-2019 / 31-12-2019
	€	€
<i>AC Rotterdam 12 C.V.</i>		
Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	4 932 917	0
Investerings	0	3 471 575
Aandeel in het resultaat	(444 899)	1 461 342
Stand per 31 december	<u>4 488 018</u>	<u>4 932 917</u>
<i>AC Midden 14 C.V.</i>		
Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	3 122 082	0
Investerings	0	2 517 175
Aandeel in het resultaat	676 954	604 907
Winstuitkering	(1 000 000)	0
Stand per 31 december	<u>2 799 036</u>	<u>3 122 082</u>
<i>AC Groningen 15 C.V.</i>		
Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	1 316 881	0
Investerings	0	2 028 445
Aandeel in het resultaat	306 563	(711 564)
Stand per 31 december	<u>1 623 444</u>	<u>1 316 881</u>

VORDERINGEN

	31-12-2020	31-12-2019
	€	€
22. Overige vorderingen		
Debiteuren en nog te factureren bedragen	3 025	116 000
Rekening-courant vorderingen op kapitaalbelangen	1 607 771	46 964
Nog te ontvangen rente kapitaalbelangen	0	243 046
Vordering op overige verbonden partijen	19 307	0
Overige vorderingen	1 023	200
	<u>1 631 126</u>	<u>406 210</u>

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	31-12-2020	31-12-2019
	€	€
Debiteuren en nog te factureren bedragen		
Debiteuren	3 025	0
Door te belasten verzekeringspremies	0	116 000
	<u>3 025</u>	<u>116 000</u>

Rekening-courant vorderingen op kapitaalbelangen

AC Leeuwarden 5 C.V.	304 046	3 305
AC Den Haag 6 C.V.	0	7 588
AC Noord 7 C.V. (ontbonden)	0	3 189
AC Dokkum 8 C.V.	0	2 616
AC Paterswolde 10 C.V.	0	7 311
AC Doorwerth 11 C.V.	300 000	9 168
AC Rotterdam 12 C.V.	750 000	0
Aefides Inspiratis I B.V.	253 725	3 725
AC Groningen 15 C.V.	0	10 062
	<u>1 607 771</u>	<u>46 964</u>

Er is geen rente berekend op de rekening-courantverhoudingen met de Master Fondsen en AC Vastgoed Nederland C.V., aangezien de hoogte van de resultaten van de afzonderlijke Master Fondsen geen invloed hebben op de uiteindelijke uitkeerbare bedragen van AC Vastgoed Nederland C.V. aan haar participanten. Er zijn geen zekerheden verstrekt en er is geen aflossingschema overeengekomen.

Vordering op overige verbonden partijen

Rekening-courant Arcona Capital Fund Management BV	<u>19 307</u>	<u>0</u>
--	---------------	----------

Overige vorderingen

Nog te ontvangen kapitaalcontributie	200	200
Liquidatiesaldo AC Noord 7 C.V.	823	0
	<u>1 023</u>	<u>200</u>

23. Liquide middelen

ABN AMRO Bank NV	<u>735</u>	<u>0</u>
------------------	------------	----------

24. VERMOGEN

	Kapitaal contributie	Wettelijke reserve kapitaal- belangen	Overige reserves	Totaal
	€	€	€	€
Stand per 19 juli 2019	200	0	0	200
Uitgifte van participaties	4 450 000	0	0	4 450 000
Resultaat lopend boekjaar	0	0	13 795 218	13 795 218
Mutatie wettelijke reserve kapitaalbelangen	0	14 529 618	(14 529 618)	0
Stand per 1 januari 2020	4 450 200	14 529 618	(734 400)	18 245 418
Resultaat lopend boekjaar	0	0	(2 034 458)	(2 034 458)
Mutatie wettelijke reserve kapitaalbelangen	0	(2 741 509)	2 741 509	0
Stand per 31 december 2020	4 450 200	11 788 109	(27 349)	16 210 960

31-12-2020	31-12-2019
€	€

Kapitaal contributie

100 Participaties (A) Beherend vennoot nominaal € 1,00	100	100
1 780 Participaties (A) Commanditair vennoten nominaal € 2 500,00	4 450 100	4 450 100
	4 450 200	4 450 200

Overige reserves

De jaarrekening 2019 is vastgesteld in de Vergadering van Vennoten gehouden op 29 juni 2020. De Vergadering van Vennoten heeft de bestemming van het resultaat vastgesteld conform het daartoe gedane voorstel.

Het verlies ad € 2 034 458 over 2020 is in mindering gebracht op de overige reserves. Dit is reeds in de jaarrekening verwerkt.

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

Vergelijkend overzicht intrinsieke waarde

	<u>31-12-2020</u>	<u>31-12-2019</u>
Intrinsieke waarde (in €) t.b.v. Commanditair Vennoten met Participaties (A)	16 210 860	18 245 318
Aantal Participaties (A) Commanditair Vennoten	1 780	1 780
Intrinsieke waarde (in €) per Participatie (A) t.b.v. Commanditair Vennoten	9 107,22	10 250,18

In de berekening van de intrinsieke waarde van AC Vastgoed Nederland C.V., alsmede de intrinsieke waarde per Participatie (A) is geen rekening gehouden met de participaties van de beherend venoot, aangezien de beherend venoot niet deelt in de winst van AC Vastgoed Nederland C.V., behoudens jaarlijks 1% over haar eigen kapitaalcontributie ad € 100.

In de berekening van de intrinsieke waarde van AC Vastgoed Nederland C.V., alsmede de intrinsieke waarde per Participatie (A) is tevens geen rekening gehouden met de participatie die Arcona Tien BV houdt, aangezien deze participatie niet zal delen in de winst van AC Vastgoed Nederland C.V.

25. LANGLOPENDE SCHULDEN

	<u>31-12-2020</u>	<u>31-12-2019</u>
	€	€
Overige schulden		
Voorschot earn-out recht (participaties B) participanten voormalige CV's	<u>1 792 968</u>	<u>1 792 968</u>

Voor een toelichting op deze schuld wordt verwezen naar de toelichting op de geconsolideerde balans.

26. KORTLOPENDE SCHULDEN

Hieronder zijn schulden en overlopende passiva opgenomen met een resterende looptijd korter dan één jaar.

Schulden aan leveranciers en handelskredieten

Crediteuren	82 089	101 504
Nog te ontvangen inkoopfacturen	<u>48 081</u>	<u>4 502</u>
	<u>130 170</u>	<u>106 006</u>

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	31-12-2020	31-12-2019
	€	€
Rekening-courant schulden aan kapitaalbelangen		
AC Dokkum 8 C.V.	980 000	0
AC West 9 C.V.	550 000	61 350
AC Rotterdam 12 C.V.	0	27 266
AC Midden 14 C.V.	130 382	321 628
AC Groningen 15 C.V.	500 000	0
	<u>2 160 382</u>	<u>410 244</u>

Er is geen rente berekend op de rekening-courantverhoudingen met de Master Fondsen en AC Vastgoed Nederland C.V., aangezien de hoogte van de resultaten van de afzonderlijke Master Fondsen geen invloed hebben op de uiteindelijke uitkeerbare bedragen van AC Vastgoed Nederland C.V. aan haar participanten.

Er zijn geen zekerheden verstrekt en er is geen aflossingsschema overeengekomen.

Schulden aan overige verbonden maatschappijen

Arcona Capital Fund Management B.V.	<u>0</u>	<u>6 883</u>
-------------------------------------	----------	--------------

Over de schulden aan overige verbonden partijen is geen rente berekend. Er zijn geen zekerheden gesteld en er is geen aflossingsschema overeengekomen.

Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden	0	687 332
Overlopende passiva	<u>73 750</u>	<u>79 550</u>
	<u>73 750</u>	<u>766 882</u>

Overige schulden

Te betalen rente commanditaire vennoten	<u>0</u>	<u>687 332</u>
---	----------	----------------

De te betalen rente commanditaire vennoten betreft het nog te betalen deel van de rente op de voormalige leningen van Arcona Tien B.V. aan de 22 professionele investeerders. Deze schuld is door AC Vastgoed Nederland C.V. bij de herstructurering in 2019 van Arcona Tien B.V. overgenomen. De schuld is niet rentedragend. De schuld is in 2020 voldaan.

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	<u>31-12-2020</u>	<u>31-12-2019</u>
	€	€
Overlopende passiva		
Accountantskosten	66 550	66 550
Administratiekosten	5 200	13 000
Overige algemene kosten	2 000	0
	<u>73 750</u>	<u>79 550</u>

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

12 TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE WINST-EN-VERLIESREKENING 2020

27. Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

	2020	2019
	€	€
<i>Kapitaalbelangen Master Fondsen</i>		
AC Leeuwarden 5 C.V.	(109 474)	(362 896)
AC Den Haag 6 C.V.	(200 662)	3 738 511
AC Noord 7 C.V.	(166 661)	(219 972)
AC Dokkum 8 C.V.	(451 812)	5 081
AC West 9 C.V.	(75 241)	(329 757)
AC Paterswolde 10 C.V.	(133 480)	(448 433)
AC Doorwerth 11 C.V.	(801 346)	(26 477)
AC Rotterdam 12 C.V.	(444 899)	1 461 342
AC Midden 14 C.V.	676 954	604 907
AC Groningen 15 C.V.	306 563	(711 564)
	<u>(1 400 058)</u>	<u>3 710 742</u>

28. Lasten in verband met beheer van beleggingen

Beheervergoeding	<u>234 576</u>	<u>256 103</u>
------------------	----------------	----------------

Dit betreft de vergoeding die Arcona Capital Fund Management B.V. ontvangt op grond van de met haar gesloten beheerovereenkomst. De voorwaarden van deze overeenkomst zijn opgenomen onder de paragraaf "Meerjarige financiële verplichtingen" in de toelichting op de geconsolideerde balans.

Arcona Capital Fund Management B.V. is op grond van de met AC Vastgoed Nederland C.V. gesloten beheerovereenkomst uitsluitend gerechtigd tot een winstdelingsvergoeding ter grootte van 20% van het netto resultaat op de verkoop van de vastgoedbeleggingen door de Master Fondsen. Zie hiervoor de nadere toelichting in de paragraaf "Beheerovereenkomst" onder de meerjarige financiële verplichtingen in de toelichting op de geconsolideerde balans van AC Vastgoed Nederland C.V.

Beheervergoeding

Winstdelingsvergoeding	<u>234 576</u>	<u>256 103</u>
------------------------	----------------	----------------

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	2020	2019
	€	€
29. Overige bedrijfskosten		
Algemene kosten	384 986	97 256
Bijzondere baten en lasten	14 838	268 301
	<u>399 824</u>	<u>365 557</u>
<i>Algemene kosten</i>		
Accountantskosten	66 549	66 550
Administratiekosten	35 765	5 680
Advieskosten	200 709	2 493
Verzekeringen	17 045	0
Taxatiekosten	17 545	0
AIFMD bewaarder	40 592	19 994
Heffingen toezichthouder	1 131	0
Overige algemene kosten	5 650	2 539
	<u>384 986</u>	<u>97 256</u>
<i>Bijzondere baten en lasten</i>		
Oprichtingskosten	0	7 500
Herstructureringskosten	0	7 351
Herstructureringsvergoeding beheerder	0	253 450
Rente particuliere investeerders 2018	14 838	0
	<u>14 838</u>	<u>268 301</u>

Transacties en overeenkomsten met verbonden partijen

GEDURENDE HET VERSLAGJAAR HEBBEN ZICH DE VOLGENDE TRANSACTIES VOORGEDAAN MET VERBONDEN PARTIJEN, ZOALS NADER TOEGELICHT IN DE PARAGRAAF "VERBONDEN PARTIJEN" IN DE TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING:

- Door de Master Fondsen, alsook door AC Vastgoed Nederland C.V. zijn bedragen in rekening-courant verstrekt. Voor de voorwaarden van deze rekening-courantverhoudingen wordt verwezen naar de paragrafen "Vorderingen op overige verbonden partijen" en "Schulden aan overige verbonden partijen" in de toelichting op de enkelvoudige balans.

- De Master Fondsen zijn gezamenlijk aansprakelijk voor de terugbetaling van de schulden die zij hebben aan DRC European Real Estate Debt III No. 2 S.à.r.l.

13 OVERIGE TOELICHTING

Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum

Op 16 maart 2021 is de vennootschapsakte van AC Vastgoed Nederland C.V. gewijzigd. Door deze wijziging volgt er een financiële verplichting van AC Vastgoed Nederland C.V. aan de 22 participanten welke aan de eerste emissie hebben meegedaan welke gelijk is aan 12% per jaar over hun inleg in het Fonds vanaf 21 september 2019 tot sluiting van de tweede emissie. De verplichting bedraagt per 18 mei 2021 € 887 033 ((598 dagen / 360 dagen) x 12% x € 4 450 000). De vergoeding wordt 'als eerste' betaald uit de tweede emissie. Mocht de opbrengst van de tweede emissie niet voldoende zijn, dan wordt deze vergoeding betaald uit cashflow en/of verkoop van vastgoed.

Personeelsleden

Gedurende het jaar 2020 waren er geen personeelsleden in dienst.

Ondertekening van de jaarrekening

Amsterdam, 19 mei 2021

Arcona Capital Fund Management B.V.
Namens deze,

G.St.J. Barker LLB FRICS

P.H.J. Mars M.Sc.

H.H. Visscher

OVERIGE GEGEVENS

OVERIGE GEGEVENS

1 Uitkeerbare gelden

In artikel 7.2 van de Commanditaire Venootschapsovereenkomst d.d. 20 september 2019 is de uitkering van de winst opgenomen:

Voor zover toegestaan onder Nederlands recht zullen alle uitkeerbare gelden, zo snel als redelijkerwijs mogelijk is, worden uitgekeerd aan de vennoten, in een verhouding gelijk aan de verhouding van het saldo van zijn kapitaalrekening tot het gezamenlijk saldo van alle kapitaalrekeningen in het desbetreffende boekjaar.

Onder uitkeerbare gelden worden verstaan alle gelden ontvangen door AC Vastgoed Nederland C.V. uit de vervreemding door AC Vastgoed Nederland C.V. van de belangen in (één) van de Master Fondsen, of ontvangen als dividenden, uitkeringen rente of andere inkomsten uit welke bron dan ook (met uitzondering van de kapitaalcontributie), die beschikbaar zijn voor uitkering aan de vennoten na betaling van de vennootschapskosten, het winstdeel en het Earn-Out recht, het maken van redelijke reserveringen voor toekomstige vennootschapskosten en ander verplichtingen van AC Vastgoed Nederland C.V.

Het winstdeel betekent het recht van de vennoot om winstuitkeringen van AC Vastgoed Nederland C.V. te ontvangen gelijk aan 1% over zijn inbreng.

Het beleid van AC Vastgoed Nederland C.V. ten aanzien van winstuitkeringen aan de vennoten en betalingen van het Earn-Out recht staat beschreven in het jaarverslag 2020.

2 Persoonlijke belangen

Gedurende de verslagperiode hebben managers in sleutelposities geen (in)directe belangen gehad in AC Vastgoed Nederland C.V. of de Master Fund, behoudens het indirecte belang van een directielid zoals nader toegelicht in de paragraaf "Transacties en overeenkomsten met verbonden partijen" in de toelichting op de jaarrekening.

CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan de participanten van AC Vastgoed Nederland C.V.

VERKLARING OVER DE IN HET JAARVERSLAG OPGENOMEN JAARREKENING 2020

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening voor het jaar geëindigd op 31 december 2020 van AC Vastgoed Nederland C.V. te Amsterdam gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van AC Vastgoed Nederland C.V. op 31 december 2020 en van het resultaat over 2020 in overeenstemming met de financiële grondslagen van Titel 9 Boek 2 BW.

De jaarrekening bestaat uit:

1. De geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2020.
2. De geconsolideerde en enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 2020.
3. De toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

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

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

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

Paragraaf ter benadrukking van de impact van het coronavirus

In de toelichting met betrekking tot de 'toekomstparagraaf en invloed van de COVID-19 Pandemie' in de jaarrekening heeft het management de toegenomen schattingsonzekerheid als gevolg van de invloed van het coronavirus op de aard en betrouwbaarheid van voor het management beschikbare informatie ter ondersteuning bij het maken van schattingen toegelicht. Als gevolg van het coronavirus is de bandbreedte van redelijkerwijs mogelijke veronderstellingen die ten grondslag liggen aan deze schattingen groot. In dit kader heeft de onafhankelijke taxateur ook een materiële waarderingsonzekerheid opgenomen in de waarderingsrapporten. Ons oordeel is niet aangepast als gevolg van deze aangelegenheid.

Verklaring over de IN HET JAARVERSLAG opgenomen andere informatie

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

- Het verslag van de directie.
- De overige gegevens.
- Kerncijfers AC Vastgoed Nederland C.V.
- De belangrijke gebeurtenissen in 2020.
- De portefeuille.

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

- Met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat.
- Alle informatie bevat die op grond van de financiële grondslagen van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

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

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

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

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de directie voor de jaarrekening

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

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

De directie moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de vennootschap haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

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

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

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de groepscontrole. In dit kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de groepsonderdelen. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de groepsonderdelen of de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de groepsonderdelen geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

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

Rotterdam, 19 mei 2021

Deloitte Accountants B.V.

Paraaf voor identificatiedoeleinden:

w.g. drs. J. van den Akker RA