



Halfjaarverslag 2020

AC VASTGOED NEDERLAND CV

INHOUDSOPGAVE

Pagina

VERSLAG VAN DE DIRECTIE

1	Jaarverslag	4
---	-------------	---

HALFJAARREKENING

1	Geconsolideerde balans per 30 juni 2020	42
2	Geconsolideerde winst-en-verliesrekening over de periode 1 januari 2020 t/m 30 juni 2020	43
3	Geconsolideerd kasstroomoverzicht 1 januari 2020 t/m 30 juni 2020	44
4	Geconsolideerde grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	45
5	Toelichting op de geconsolideerde balans per 30 juni 2020	52
6	Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening 1 januari 2020 t/m 30 juni 2020	58
7	Overige toelichting	61
8	Enkelvoudige balans per 30 juni 2020	63
9	Enkelvoudige winst-en-verliesrekening over 1 januari 2020 t/m 30 juni 2020	64
10	Algemene grondslagen voor de opstelling van de enkelvoudige jaarrekening	65
11	Toelichting op de enkelvoudige balans per 30 juni 2020	66
12	Toelichting op de enkelvoudige winst-en-verliesrekening 1 januari 2020 t/m 30 juni 2020	72

OVERIGE GEGEVENS

1	Persoonlijke belangen	75
2	Deskundigenonderzoek	75

JAARVERSLAG

1 JAARVERSLAG

KERNCIJFERS

De kerngetallen bevatten cijfers per 30 juni 2020, over de eerste zes maanden van 2020, per 31 december 2019 en over 2019. De cijfers zijn ontleend uit de geconsolideerde jaarrekening.

KENGETALLEN (in € 1.000)

	30-06-2020	31-12-2019	Verandering)
Eigen vermogen (in €)	17.924.340	18.245.418	-/- 321.078
Taxatiewaarde op basis van H1 2020 portefeuille (in €) ¹	57.410.000	57.410.000	0
Waarde vastgoed einde periode (in €)	58.337.474	61.495.000	-/- 3.157.526
Bankfinanciering (in €)	39.780.421	42.878.233	-/- 3.097.811
Loan-to-value per einde boekjaar ² (in %)	68,19	69,72	-/- 1,68
Huuropbrengsten op jaarbasis (in €)	5.028.516 ³	5.929.926	0
Huuropbrengsten verkochte objecten in H1 2020 (in €)	0	489.493	-/- 489.493
Huuropbrengsten op jaarbasis portefeuille 2020 (in €)	5.028.516	5.440.433	-/- 411.917
Mutatie huuropbrengsten op jaarbasis (in %)	-/- 7,6	-	-
Verhuurbaar oppervlak (in m ²)	61.933	66.474	-/- 4.541
Verkocht verhuurbaar oppervlak (in m ²)	4.541	5.693	-/- 1.152
Verhuurd oppervlak eind periode (in m ²)	57.407	61.645	-/- 4.238
Verkocht verhuurd oppervlak (in m ²)	4.238	2.792	1.446
(nieuw) Verhuurd oppervlak (in m ²)	0	8.458	-/- 8.458
Bezettingsgraad (in %)	92,69	92,74	-/- 0,05
Gemiddelde looptijd huurcontracten ⁴ (in jaren)	5,52	5,68	-/- 0,16

VASTGOEDPORTEFEUILLE (SECTOREN/REGIO)

	30-06-2020	31-12-2019	Verandering ⁵
	In €	In €	In €
Kantoor/logistiek Randstad (3 objecten)	29.607.428	29.500.000	107.428
Hotel (2 objecten)	13.555.046	13.275.000	280.046
Kantoor (regionaal) (3 objecten)	6.770.000	10.315.000	-/- 3.545.000
Automall (regionaal) (1 object)	7.475.000	7.475.000	0
Retail (regionaal) (1 object)	930.000	930.000	0
Totaal	58.337.474	61.495.000	-/- 3.157.526

¹ De waarde van de vastgoedportefeuille 2019 is gecorrigeerd voor de objecten die eind H1 2020 nog in bezit waren.

² Op basis van de taxatiewaarde plus investeringen van de portefeuille van respectievelijk 13 (2019) en 10 (H1 2020) objecten.

³ De opbrengsten dalen door lagere huuropbrengsten in Paterswolde (ca € 107.500), Doorwerth (ca € 192.000) en Amsterdam (ca € 112.500).

⁴ Op basis van huuropbrengsten.

⁵ Voor de objecten in Rotterdam (€ 107.428), Doorwerth (€ 280.046) en Arnhem (€ 540.000) hebben investeringen geleid tot stijging van de boekwaarde.

2 AC VASTGOED NEDERLAND C.V.

Oprichting, kantooradres en inschrijving

AC Vastgoed Nederland C.V. (het **Feeder Fonds**), een commanditaire vennootschap, is gevestigd aan De Entrée 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

Beheerder

Het beheer van het Feeder Fonds wordt gevoerd door Arcona Capital Fund Management B.V. (**ACFM** of de **Beheerder**).

De Beheerder heeft op dit moment drie bestuurders:

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

De Beheerder is gevestigd op het kantooradres van het Feeder Fonds. U vindt meer informatie op de website:

www.arconacapital.com en 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

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

Depositary

CSC Depositary B.V.
Woudenbergseweg 11
3953 ME Maarsbergen

Bestuurder Stichtingen Juridisch eigendom

CSC Governance B.V.
Woudenbergseweg 11
3953 ME Maarsbergen

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

3 BELANGRIJKE GEBEURTENISSEN IN H1 2020

16 januari 2020

De objecten in Groningen, Heerenveen en Beilen zijn verkocht

Twee Master Fondsen hebben op 16 januari 2020 drie vastgoedobjecten verkocht. De koper voor de objecten in Groningen, Heerenveen en Beilen was dezelfde partij. De totale verkoopprijs van de drie objecten bedroeg € 4,15 miljoen. Omdat de belangstelling voor regionale objecten beduidend geringer is, is de Beheerder niet ontevreden met het verkoopresultaat, te meer omdat de verkoop vlak voor de COVID-19 pandemie kon worden afgerond.

12 juni 2020

Addendum met Fletcher getekend

Op 12 juni 2020 heeft het Fonds met Fletcher Hotel Exploitaties B.V. een addendum getekend inzake de verlenging van het huurcontract met drie jaar tot 12 juli 2027. Door de verlenging is de looptijd van het huurcontract bijna verdubbeld. De verlenging is getekend nadat het Fonds akkoord ging met een huurkorting voor beide hotels van in totaal € 79.200.

H1 2020

Investeringen in Arnhem, Doorwerth en Rotterdam

Investeringen in de drie objecten hebben geleid tot een stijging van de boekwaarde van de objecten in de boekhouding. In Arnhem waren investeringen nodig om het object geschikt te maken voor verhuur aan St. Reclassering Nederland voor een periode van 10 jaar.

4 AC VASTGOED NEDERLAND C.V.

Algemeen

AC Vastgoed Nederland C.V. (het **Feeder Fonds**) is een commanditaire vennootschap, fungerend als een Feeder fonds. Het Feeder Fonds neemt deel als stille vennoot in de Master Fondsen (**Master Fondsen**)⁶. AC Vastgoed Nederland C.V. en de Master Fondsen 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 Fonds heeft de volgende karakteristieke eigenschappen welke deelnemen in het 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 een S2 CV om in te schrijven in de geplande tweede emissie;
- (Verwachte) hoger dan normale rendementen door de geslaagde afkoop van financieringen onder taxatiewaarde;
- Een bekwame fonds- en assetmanagement organisatie welke alle specialisaties in huis heeft, verspreid over de kantoren in Amsterdam (Nederland), München (Duitsland), Praag (Tsjechië), Sofia (Bulgarije) en Warschau (Polen).

De Beheerder

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

CV structuur en verhandelbaarheid

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

Het Fonds kent twee soorten participaties:

- Participaties A (**Participatie A**): dit zijn participaties van € 2.500 nominaal. Tijdens de eerste emissie zijn 1.780 participaties van € 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 Beheerder 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 de Master Fondsen op de Participaties B aan het Feeder Fonds worden 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 wilt, dient u zelf een koper te zoeken.

⁶ AC Noord 7 C.V. heeft geen vastgoed meer en zal in 2020 worden geliquideerd.

Focus op operationele activiteiten

De Beheerder 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 Beheerder dat niet nalaten.

Portfolio management door desinvesteringen

De Beheerder heeft een duidelijke strategie: door verkopen 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 Beheerder zal, indien zij verwacht geen verdere waarde te kunnen toevoegen, een object verkopen. Bij de verkoop van grotere objecten worden internationaal opererende makelaars gebruikt.

Een prudente financiële strategie handhaven

De Beheerder 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 verkopen en de verplichte aflossing is de LTV gedaald. De LTV bedraagt op basis van de taxatie d.d. 31 december 2019 uitgevoerd door Onafhankelijke Taxateurs Nederland (OTN) medio 2020 68,0%. Het voornemen is om de LTV verder te verlagen.

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 Beheerder een diversiteitsbeleid heeft voor de samenstelling. De Beheerder van het Fonds bestaat momenteel uit drie mannelijke personen. Wanneer de Beheerder 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 Beheerder volgens de Nederlandse Corporate Governance code niet verplicht informatie te verstrekken over haar diversiteitsbeleid.

Fund Governance

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

Waardeontwikkeling

De boekwaarde van de 10 vastgoedobjecten in portefeuille is in H1 2020 door investeringen in de objecten met circa € 927.000 gestegen. De vastgoedportefeuille is per 30 juni 2020 niet opnieuw getaxeerd.

5 VERSLAG VAN DE BEHEERDER

De Beheerder presenteert hierbij het halfjaarverslag 2020. De rapportageperiode loopt van 1 januari 2020 tot 30 juni 2020. De oprichting van het Feeder Fonds heeft op 19 juli 2019 plaatsgevonden. Op 20 september 2019 zijn de 22 Participanten A toegetreden.

5.1 SAMENVATTING VAN HET AFGELOPEN JAAR

5.1.1 ONTWIKKELINGEN IN DE VASTGOEDPORTEFEUILLE

Figuur 2 – Overzicht van de vastgoedportefeuille per ultimo juni 2020 en 2019

	30-06-2020	31-12-2019	Mutatie	%
Aantal objecten	10	13	-/- 3	-/- 23,1
Boekwaarde (in €)	58.337.474	61.495.000	-/- 3.157.526	-/- 5,1
Verhuurbaar oppervlak (in m ²)	61.933	66.474	-/- 4.541	-/- 6,8
Verhuurd (in m ²)	57.407	61.645	-/- 4.238	-/- 6,9
Bezettingsgraad (in %)	92,7	92,7	0	0
Huuropbrengsten op jaarbasis incl. BTW (in €)	5.028.516 ⁷	5.929.926	-/- 931.410	-/- 15,7

De boekwaarde van de 10 vastgoedobjecten aan het einde van H1 2020 was € 3,16 miljoen lager dan de boekwaarde van de 13 vastgoedobjecten eind 2019. Deze daling kan worden verklaard door de verkoop van de drie vastgoedobjecten (€ 4,08 miljoen) enerzijds en investeringen in Rotterdam, Doorwerth en Arnhem (€ 0,93 miljoen) anderzijds. Het verhuurbaar oppervlak nam door de verkoop van de vastgoedobjecten in Groningen (Leonard Springerlaan), Beilen en Heerenveen af met 4.541 m². De bezettingsgraad is eind H1 2020 92,7%.

Figuur 3 – Ontwikkeling in boekwaarde vastgoedbeleggingen

	H1 2020 in €
Boekwaarde per 1 januari 2020	61.495.000
Investeringen	1.078.522
Desinvesteringen	-/- 4.085.000
Veranderingen van de reële waarde	-/- 151.048
Boekwaarde per 30 juni 2020	58.337.474

De vastgoedportefeuille werd in de eerste zes maanden van 2020 geconfronteerd met huurders die door de COVID-19 pandemie geraakt werd. Zo heeft Mansveld Expotech B.V. aangegeven te willen vertrekken uit het object aan de Kollenbergweg en zijn de twee hotels van Fletcher circa 1,5 maand dicht geweest. De problemen bij deze huurders vertaalt zich ook in een lagere verwachte huur voor 2020. Mansveld Expotech heeft de huur tot en met augustus 2020 betaald.

Fletcher heeft voor beide hotels om huurkorting gevraagd ter waarde van in totaal € 79.200. Deze korting is verleend in ruil voor een verlenging van het huurcontract voor het hotel in Paterswolde met drie jaar tot medio 2027. De laatste drie boekjaren heeft Fletcher voor het object in Paterswolde meer dan € 520.000 per jaar huur betaald. De verlenging met drie jaar vertegenwoordigt daarmee een (normale) huur van circa € 1,5 miljoen.

⁷ Een groot deel van de daling wordt verklaard door de verkoop van de drie objecten in Groningen (Leonard Springerlaan), Beilen en Heerenveen. Het resterende deel wordt verklaard door de weggevallen huur voor Amsterdam (vier maanden) en de lagere omzet en huurkorting voor de objecten in Paterswolde en Doorwerth.

5.1.2 ONTWIKKELING IN DE BEZETTINGGRAAD

Ten aanzien van de bezettingsgraad is weinig tot niets veranderd. De bezettingsgraden van de verkochte vastgoedobjecten waren als volgt: Groningen (Leonard Springerlaan) 100%, Beilen 100% en Heerenveen 81,1%. De bezettingsgraad van de gehele portefeuille is constant gebleven op 92,7%.

5.1.3 ONTWIKKELING IN DE GEMIDDELDE LOOPTIJD VAN HUURCONTRACTEN

Bij de bepaling van de gemiddelde resterende looptijd van de huurcontracten (*Weighted Average Lease Term (WALT)*) zijn de jaarlijkse huuropbrengsten per contract bepalend. Een aantal vastgoedobjecten heeft slechts één huurder. De duur van die contracten werd door het verstrijken van een halfjaar een halfjaar korter. De WALT is ondanks het verstrijken van zes maanden (0,5 jaar) zo goed als gelijk gebleven: 5,63 per juni 2020 ten opzichte van 5,68 per 31 december 2019. De belangrijkste reden voor de geringe daling van 0,05 jaar is het feit dat voor het hotel in Paterswolde het huurcontract met drie jaar is verlengd. Daarnaast was de WALT voor de verkochte vastgoedobjecten per 31 december 2019 voor Groningen met 4,0 en Heerenveen met 1,9 aanzienlijk korter dan de gemiddelde WALT. Alleen voor het relatief kleine object in Beilen was de WALT hoger dan het gemiddelde.

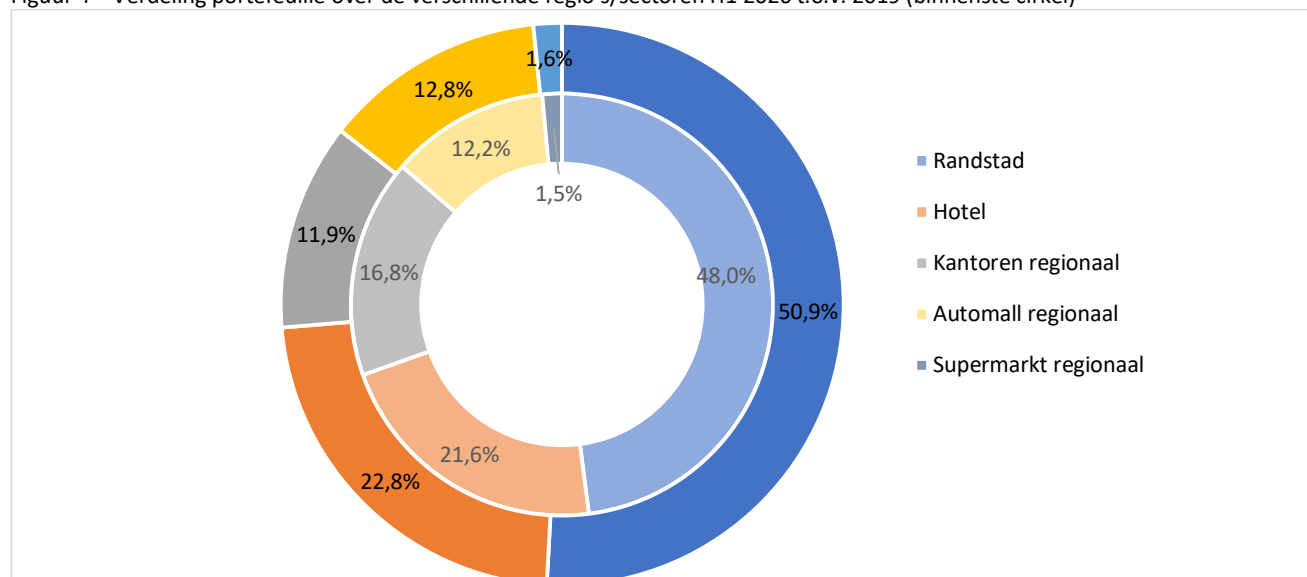
5.1.4 ONTWIKKELING IN DE HUROPBRENGSTEN

Eind juni 2020 was de totaal verwachte huuropbrengst op jaarbasis € 5.028.516. Door de verkoop van drie vastgoedobjecten daalde de huuropbrengsten met € 489.493. De huuropbrengsten dalen ook door lagere (verwachte) huuropbrengsten in Paterswolde (ca € 107.500), Doorwerth (ca € 192.000) en Amsterdam (ca € 112.500).

5.1.5 ONTWIKKELING IN PORTEFEUILLEVERDELING

Door de verkoop van drie regionale kantoren is de verdeling van de portefeuille over de verschillende regio's/sectoren ook veranderd. Het zwaartepunt verschuift verder richting vastgoed gelegen in de Randstad (Rotterdam, Den Haag en Amsterdam). Onderstaand wordt de verdeling per 30 juni 2020 ten opzichte van 31 december 2019 weergegeven.

Figuur 4 – Verdeling portefeuille over de verschillende regio's/sectoren H1 2020 t.o.v. 2019 (binnenste cirkel)



Door de verkoop van drie regionale kantoren in januari 2020 is de weging van de drie vastgoedobjecten in de Randstad per ultimo juni 2020 verder gestegen naar 50,9% (2019: 48,0%). Eind 2018 was deze weging nog 40,8%.

5.2 INKOMSTEN, KOSTEN EN RESULTAAT

5.2.1 BALANS

Figuur 5 – Balans

	30-06-2020	31-12-2019
	in €	in €
Vastgoedbeleggingen (1)	58.337.474	61.495.000
Vorderingen (2)	1.578.049	1.426.941
Liquide middelen (inclusief materiele vaste activa) (3)	3.028.794	3.675.030
Totaal activa	62.944.317	66.596.971
Eigen vermogen	17.924.340	18.245.418
Voorzieningen (4)	538.328	564.516
Schulden aan kredietinstellingen (5)	39.780.421	42.878.232
Overige schulden (voorschot Participatie B)	1.792.968	1.792.968
Schulden aan leveranciers en handelskredieten	681.796	779.301
Belastingen	110.500	149.789
Overige schulden en overlopende passiva (6)	2.115.964	2.186.747
Totaal passiva	62.944.317	66.596.971

Activa

- (1) In de toelichting op de geconsolideerde balans per 30 juni 2020 wordt de totstandkoming van deze waarde verder toegelicht.
- (2) De *Vorderingen* bestaan uit *Debiteuren* en *Nog te factureren bedragen* (€ 37.683), *Belastingen* (€ 60.701), *Overlopende activa* (o.a. nog te amortiseren huurincentives) van € 1.246.785 en *Overige vorderingen* van € 232.880
- (3) Van de *Liquide middelen* van € 3.028.794 staat een bedrag van € 1.202.797 ter vrije beschikking van het Fonds. Het vrije beschikbare geld staat op de *General Account*. Op de *Capex Account* (t.b.v. investeringen in het vastgoed) stond ultimo juni 2020 nog € 801. Op de *Rent Account* (waar de huurders de huur na overmaken) stond ultimo juni 2020 € 1.091.225. Van deze rekening wordt ook de rente aan DRC betaald. Op de *Service Collection Account* (t.b.v. betaling van servicekosten) stond ultimo juni 2020 € 730.393.

Passiva

- (4) De *Voorzieningen* bestaan uit een latente belasting van € 436.464 en de reservering voor de winstverdelingsvergoeding van € 101.864 (2019: € 128.052).
- (5) 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 H1 2020 € 3.161.600 afgelost uit de verkoop van de vastgoedobjecten in Groningen, Heerenveen en Beilen.
- (6) De post *Overige schulden* van € 2,12 miljoen bestaat uit (nog) *Te betalen rente DRC* (€ 562.560), *Te betalen rente commanditaire vennoten* tot en met 20 september 2019 (€ 363.832) en *Overlopende passiva* van € 1.183.130. De grootste bestandsdelen binnen *Overlopende passiva* zijn *Accountantskosten* (€ 70.050), *Investeringsverplichting* (€ 142.145) en de *Vooruitontvangen huur van huurders* (€ 666.700).

5.2.2 RESULTAAT

Het resultaat na belasting voor de eerste zes maanden van 2020 bedraagt € 298.973 negatief. Het indirecte resultaat was € 115.302 negatief. Het direct resultaat (uit exploitatie) bedraagt daarmee € 183.671 negatief.

Figuur 6 – Geconsolideerde winst- en verliesrekening

	01-01-2020 t/m 30-06-2020 In €	01-01-2019 t/m 31-12-2019 In €
Bruto huuropbrengsten	2.425.394	5.874.553
Doorberekende servicekosten	117.075	219.343
Servicekosten	-/- 229.518	-/- 358.490
Exploitatiekosten	-/- 346.755	-/- 634.212
Totaal opbrengsten uit beleggingen	1.966.196	5.101.195
Gerealiseerde waardeveranderingen van vastgoedbeleggingen	514.559	1.863.291
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van vastgoedbeleggingen	-/- 752.774	12.948.265
Som der bedrijfsopbrengsten	1.727.981	19.912.750
Kosten in verband met beheer van beleggingen	-/- 84.890	-/- 146.684
Rentelasten en soortgelijke kosten	-/- 1.549.320	-/- 4.150.885
Overige bedrijfskosten	-/- 422.872	-/- 1.283.040
	-/- 2.57.082	-/- 5.580.608
Resultaat voor belastingen	-/- 329.101	14.332.142
Belastingen	8.023	-/- 54.393
Resultaat	-/- 321.078	14.277.749

Overige bedrijfskosten

De *Overige bedrijfskosten* van € 422.872 bestaan uit *Algemene kosten* van € 401.021 en *Bijzondere baten en lasten* van € 21.851. De belangrijkste Algemene kosten zijn *Accountantskosten* (€ 74.354), *Administratiekosten* (€ 100.808), en *Niet-afrekbare voorbelasting* (€ 109.631).

5.2.3 GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT 1 JANUARI 2020 T/M 30 JUNI 2020

De netto kasstroom na bedrijfsoperaties, beleggings- en financieringsactiviteiten bedraagt € 608.736 negatief.

Figuur 7 – Geconsolideerd kasstroomoverzicht

	2019 in €
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	2.552.864
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-/- 3.161.600
Netto verandering in liquide middelen	-/- 608.736

De *Kasstroom uit beleggingsactiviteiten* van € 2.552.864 wordt grotendeels bepaald door de verkopen van de objecten in Groningen (€ 2,15 miljoen), Heerenveen (€ 1,15 miljoen) en Beilen (€ 0,85 miljoen) enerzijds en investeringen in objecten (circa -/- € 0,93 miljoen) anderzijds.

De *Kasstroom uit financieringsactiviteiten* van € 3.161.600 negatief wordt bepaald door aflossing schuld aan DRC uit de verkoop van Groningen, Heerenveen en Beilen.

5.2.4 LENING DRC

Figuur 8 – Ontwikkeling in lening DRC

	H1 2020
	in €
Langlopend deel 31 december 2019	42.878.232
Amortisatie	63.788
Aflossing (uit verkopen Groningen, Heerenveen en Beilen)	-/- 3.161.600
Langlopend deel 30 juni 2020	39.780.421

Figuur 9 – Convenanten versus ratio's

Convenant	Huidige	H1 2020	01-01-2020 – 31-12-2020
	convenant	in €	in €
Interest coverage ratio (t/m 22 november 2019)	1,05	1,51	1,14
LTV (in %)	80,0	69,8	69,5
Net debt yield (in %)	8,0	10,9	8,3

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. De toegewezen lening per object is onderstaand weergegeven.

Figuur 10 – Aflossingsbedrag bij verkoop ten opzichte van taxatie OTN 2019

Object	Taxatie	Toegewezen	Aflossings-	Aflossingsbedrag	Taxatie
	Financier 2018	lening	verplichting	bij verkoop ⁸	OTN 2019
	in €	in €	In %	in €	in €
Leeuwarden	2.400.000	1.920.000	110%	2.112.000	2.390.000
Den Haag	6.000.000	4.800.000	115%	5.520.000	10.400.000
Dokkum	1.800.000	1.440.000	110%	1.584.000	930.000
Den Helder	1.260.000	1.008.000	110%	1.108.800	980.000
Paterswolde	5.500.000	4.400.000	120%	5.280.000	5.625.000
Doorwerth	7.100.000	5.680.000	120%	6.816.000	7.650.000
Rotterdam	13.400.000	10.720.000	120%	12.864.000	16.350.000
Arnhem	1.840.000	1.472.000	115%	1.692.800	2.860.000
Amsterdam	2.900.000	2.320.000	120%	2.784.000	2.750.000
Groningen	8.000.000	6.400.000	110%	7.040.000	7.475.000
					57.410.000

⁸ Aflossing bij verkoop wordt als volgt berekend: verstrekte lening x aflossingsverplichting. Bij Leeuwarden dient dus € 1,92 miljoen x 110% = € 2.112.000 te worden afgelost aan DRC. Uiteindelijk wordt afgelost tot een hoofdsom van € 40,16 miljoen. Uit de laatste verkoop wordt daarom veel minder afgelost dan aangegeven.

5.3 ONTWIKKELINGEN OP DE VASTGOEDMARKTEN⁹

Voor het Fonds zijn vooral de ontwikkelingen op de vastgoedmarkten van belang. Door de COVID-19 pandemie is de situatie per juni 2020, zoals onderstaand beschreven, (nog steeds) aan verandering onderhevig. Hoe exact de kantorenmarkt er uitziet 'na' COVID-19 blijft onduidelijk.

De wereldwijde corona-uitbraak heeft de economie, financiële wereld en beleggingsmarkt hard geraakt. De Nederlandse overheid heeft diverse maatregelen genomen om de impact op de samenleving te beperken, onder andere met noodsteun voor bedrijven om zoveel mogelijk werkgelegenheid te behouden. Desondanks zijn de effecten op de economie significant – en dat heeft ook invloed op de vastgoedmarkt. De impact verschilt per sector: hotels, centrale winkelgebieden en grote winkelcentra worden het hardst geraakt, terwijl logistiek vastgoed en woningen relatief ongeschonden blijven.¹⁰

De economie – Herstel vanaf derde kwartaal¹¹

Na een lange periode van jaarlijkse economische groei is de Europese economie in het eerste kwartaal van 2020 met 3,6% gekrompen, gevolgd door een krimp van 12,6% in het tweede kwartaal. De economie van de Verenigde Staten laat een soortgelijk beeld zien. Voor China, waar het coronavirus als eerste uitbrak, schetsen de data inmiddels een positiever beeld met een herstel van +10% in het tweede kwartaal.

Omdat China twee tot drie maanden verder is in deze crisis, zal naar verwachting het herstel van de Eurozone en de Verenigde Staten volgen vanaf het derde kwartaal van dit jaar, gevolgd door hogere groei in 2021. Voor de Eurozone verwacht CBRE dit jaar een krimp van 8,1%. Binnen Europa worden Frankrijk en Spanje het hardst geraakt: in beide landen wordt een krimp van de economie van 10,8% verwacht. Voor Nederland wordt voor dit jaar een krimp van 4,6% voorspeld.

Het precieze verloop van het economisch herstel is nog onzeker. Het Centraal Planbureau (CPB) heeft dit voor Nederland uitgewerkt in verschillende scenario's, waarbij het uitgaat van een basisscenario met gematigde groei vanaf het derde kwartaal. Het herstel kan sneller verlopen als de versoepeling van de corona- maatregelen leidt tot hoger consumentenvertrouwen. Dit vertrouwen daalde fors in april en mei, maar in juni was het sentiment al iets minder negatief. Aan de andere kant kan het hersteltempo ook tegenvallen als er grote economische problemen ontstaan bij Nederlandse handelspartners of als er een tweede besmettingsgolf komt.

Figuur 11 – Ontwikkeling bruto binnenlands product



⁹ De informatie gebruikt in paragraaf 4.3 komt uit *Mid-Year market outlook 2020 – CBRE* tenzij anders aangegeven.

Budgettair en monetair beleid

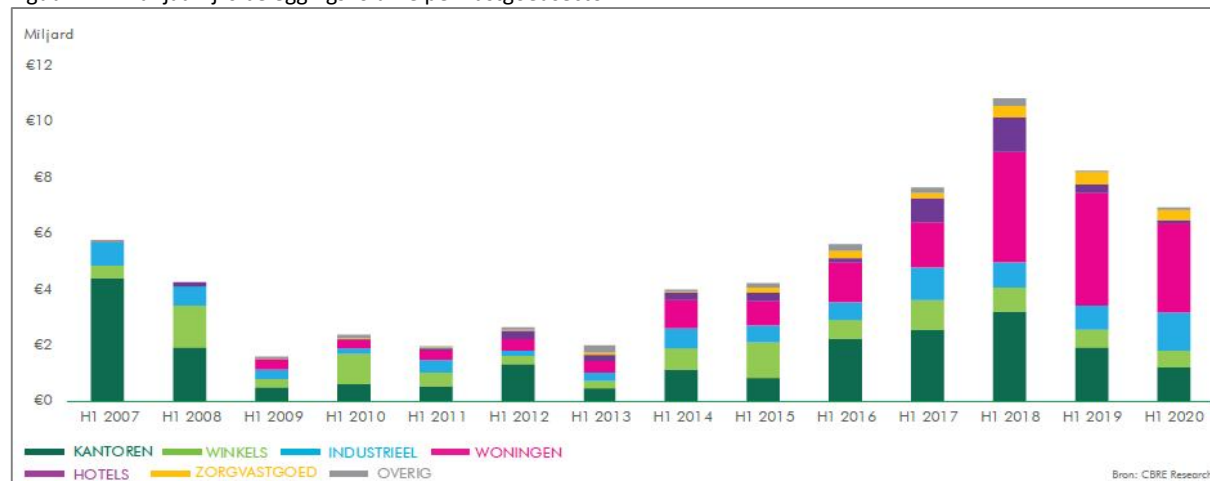
De Nederlandse regering en het Europese parlement zijn vastbesloten om de economie te ondersteunen. Hierin zijn ze doortastender dan tijdens de mondiale kredietcrisis. De toegezegde steun bestaat onder andere uit directe inkomenssteun voor bedrijven en ondernemers en uit garantiestelling op commerciële leningen. In totaal gaat het in Nederland om een gepland pakket van EUR 31 miljard. Dit staat gelijk aan 14% van het BBP van 2019. Ook de Europese Centrale Bank en de Federal Reserve Bank zijn direct na het uitbreken van de coronacrisis in actie gekomen. De meest baanbrekende instrumenten zijn de uitgebreide leningsfaciliteiten die de balansen van de commerciële banken moeten ondersteunen en zo de kredietverstrekking aan bedrijven op peil moet houden. Daarnaast hebben beide centrale banken de opkoopprogramma's van obligaties substantieel opgeschroefd. Het doel van deze actie is om via de investeringsmarkt de economische activiteit te stimuleren. Voor de vastgoedbeleggingsmarkt betekent dit dat de beleggers actief opzoek zullen blijven naar rendement in de vastgoedsector.

Beleggingsmarkt – een daling van beleggingsvolume

Het aantal vastgoedtransacties in Nederland is afgenomen als gevolg van de coronacrisis. In de eerste helft van 2020 bedroeg het beleggingsvolume EUR 6,9 miljard – een daling van 16% vergeleken met dezelfde periode vorig jaar, toen was het volume EUR 8,3 miljard. Volgens de laatste prognoses van CBRE zal het vastgoedbeleggingsvolume met ongeveer 25% tot 35% dalen ten opzichte van 2019 en uitkomen tussen de EUR 14 en EUR 16 miljard (in 2019 was het EUR 21,6 miljard). De daling verschilt echter per vastgoedsector.

Hotels worden het hardst geraakt. Deze sector was de afgelopen jaren goed voor een beleggingsvolume van gemiddeld EUR 2 miljard per jaar, maar kan dit jaar op een totaal volume van slechts EUR 300 tot EUR 500 miljoen rekenen. Beleggers tonen inmiddels weer interesse in kantoren op A-locaties. Naar verwachting zal deze sector nog steeds een daling van ongeveer 25% tot 30% hebben in 2020. Dit komt neer op een volume van EUR 4 tot EUR 4,5 miljard, tegenover EUR 6 miljard in 2019. De logistieke sector blijft relatief stabiel, met een verwacht volume tussen de EUR 2 en EUR 2,5 miljard in 2020, tegenover EUR 2,5 miljard in 2019.

Figuur 22 – Halfjaarlijks beleggingsvolume per vastgoedsector



Prijzen

Het effect van de coronacrisis op vastgoedprijzen verschilt per sector. Op de logistieke markt ziet CBRE wel kleine prijsafslagen van 0% tot 5% op de core gebouwen en 5% tot 10% op de core plus gebouwen. Core en core plus gebouwen in de kantorenmarkt vertonen dezelfde ontwikkeling. Voor value-add kantoorgebouwen verwachten kopers echter een korting van 20% tot 25%, wat verkopers niet bereid zijn om te geven. In hotel- en winkelvastgoed worden op het moment te weinig transacties gesloten om een goed beeld te kunnen geven.

Kredietcrisis versus coronacrisis

Hoewel de vorige crisis in 2007-2008 een fundamenteel andere oorzaak had, kan een vergelijking met de huidige marktsituatie volgens CBRE wel inzicht geven in de indicatoren voor het herstel van de markt. Op het eerste gezicht lijken er veel overeenkomsten te zijn in de markteffecten. CBRE ziet dat beleggers opnieuw richting veiligheid vluchten en teruggaan naar stabiele beleggingssectoren. Zo kijken kantoorbeleggers voornamelijk naar core assets met stabiele huurinkomsten in de vier grote steden.

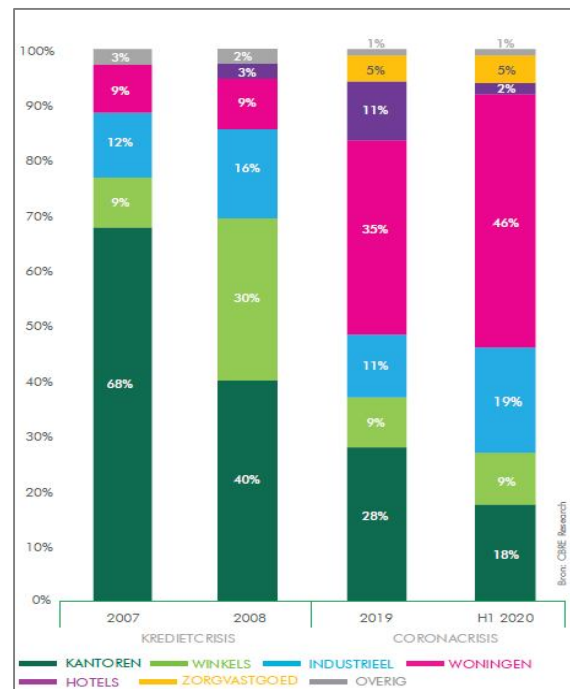
In de huidige situatie zijn er ook belangrijke verschillen met de vorige crisis, die een positief effect hebben op de weerbaarheid van de markt. Zo is er meer kapitaal beschikbaar dan in de kredietcrisis, zijn beleggers conservatiever geweest in het aantrekken van vreemd vermogen en hebben zij veelal een gezondere financieringsratio (loan-to-value) in hun portefeuille. Ook ziet CBRE geen terugtrekking van internationale beleggers en is het beleggingsvolume diverser geworden – beleggingen zijn beter verspreid over de verschillende vastgoedsectoren. Daarnaast is de kantorenleegstand veel lager dan tijdens de vorige crisis en vinden er nauwelijks speculatieve ontwikkelingen plaats.

Grotere spreiding over vastgoedsectoren

Opvallend in de sectorsamenstelling is de krimp van het aandeel beleggingen in kantoorvastgoed en de groei van het aandeel beleggingen in residentieel vastgoed. In 2007 had het overgrote deel (68%) van alle transacties betrekking op kantoren. Na het uitbreken van de kredietcrisis was dit in 2008 nog maar 40%. Dit aandeel is daarna alleen maar verder afgenomen. Woningbeleggingen daarentegen namen in 2007 en 2008 slechts 9% in, maar stegen in 2019 en 2020 sterk naar 35% en 46%.

De huidige vastgoedbeleggingen bevatten dus een grotere spreiding over sectoren, met name woningen, logistiek en zorgvastgoed zijn de afgelopen jaren gegroeid. De trek naar deze sectoren wordt gedreven door structurele groei van de Nederlandse bevolking en de economie. Hierdoor zal de vraag naar steeds beter vastgoed blijven toenemen en zullen deze beleggingssectoren in de toekomst blijven groeien. Zelfs met de huidige verschuiving naar veiligere beleggingssectoren verwachten we een blijvend hoger volume dan in 2008.

Figuur 33 – Verdeling beleggingsvolume over de vastgoedsectoren



Transacties meer geconcentreerd in grote steden

Hoewel de diversiteit in beleggingssectoren is toegenomen, zijn transacties sinds de vorige crisis meer geconcentreerd in de grote steden. Recentelijk is het aandeel transacties in Amsterdam, Rotterdam, Den Haag en Utrecht verder gestegen van 41% in 2019 naar 45% in de eerste helft van 2020. Vooral kantoorbeleggers kijken tijdens de huidige crisis meer naar gebouwen in de vier grote steden. Tijdens de kredietcrisis steeg het aandeel kantorentransacties in de grote steden van 38% in 2007 naar 58% in 2008. Dit ziet CBRE nu weer gebeuren, met een stijging van 64% in 2019 naar 79% in de eerste helft van 2020. Bij woningen, winkelvastgoed, logistiek, bedrijfspanden en zorgvastgoed neemt het aandeel in de vier grote steden ook toe, hoewel de meerderheid van de transacties nog steeds verspreid over Nederland plaatsvindt. Hotelvastgoed laat een ander beeld zien, aangezien hier het aandeel transacties in de vier grote steden in de eerste helft van 2020 is gedaald in vergelijking met 2019, voornamelijk door een gebrek aan transacties.

Vertrouwen buitenlandse beleggers blijft

Tijdens de kredietcrisis vertrok een groot deel van de buitenlandse beleggers en bleven de Nederlandse partijen over. Het aandeel van buitenlands kapitaal in de Nederlandse vastgoedinvesteringmarkt nam af van 41% in 2007 naar 22% in 2008. Nu is deze ontwikkeling vrijwel niet aan de orde en blijft het aandeel van buitenlands kapitaal vrijwel onveranderd: 60% in 2019 tegenover 58% in de eerste helft van 2020. De sterke toename van buitenlandse beleggers in de afgelopen jaren komt mede doordat Nederland bekend staat als een politiek stabiel land met een gezond financieel beleid en goede marktfundamenten.

Vooraf beleggers uit de Verenigde Staten en Duitsland beleggen meer in Nederland en bleven ook afgelopen half jaar actief in onze vastgoedmarkt. Wel is de beleggingsactiviteit gedaald door de coronacrisis en hebben zowel Nederlandse als buitenlandse beleggers een conservatievere houding. Naar verwachting zien we een herstel in marktactiviteit vanaf het derde kwartaal.

Kantoren – Afwachtende houding huurders

Het kantoorverhuurvolumen is substantieel gedaald – met 29% – als reactie op de coronacrisis. Het verhuurvolumen in de eerste helft van 2020 in Amsterdam, Rotterdam, Den Haag, Utrecht, regio Zuid en Noordoost was 347.700 m², versus 486.400 m² in dezelfde periode in 2019. Organisaties wachten de laatste richtlijnen van het Rijksinstituut voor Volksgezondheid en Milieu af en bereiden zich voor op de terugkeer van de medewerkers naar kantoor. Tegelijkertijd blijft de leegstand vooralsnog laag en in al de genoemde regio's ruim onder de 10%. Met name in de *Central Business Districts (CBD's)*, stationsgebieden en stadscentra in Amsterdam, Den Haag en Utrecht is er een aanhoudend tekort aan kantoren van hoge kwaliteit en is de leegstand rond de 2%. Toch is de huurgroei van de afgelopen jaren tot stilstand gekomen en zullen incentives verder oplopen de komende maanden.

De huidige situatie, waarin veel mensen thuiswerken, zal ertoe leiden dat een aantal trends in het kantoorgebruik versnellen. Digitaal en op afstand samenwerken en vergaderen is versneld gemeengoed geworden. De functie van een kantoorgebouw als ontmoetingsplek zal hierdoor nog belangrijker worden. Bereikbaarheid, gemak, duurzaamheid en een flexibele inrichting die zich aanpast aan het werk, krijgen daardoor meer prioriteit. Ook voorzien we dat er wellicht minimumeisen aan de luchtkwaliteit worden gesteld in de toekomst. Hierdoor blijft er behoefte aan nieuwbouw, zeker wanneer blijkt dat dergelijke kantoorwensen in de bestaande bouw niet gerealiseerd kunnen worden.

Logistiek – Huren blijven stabiel

De logistieke sector komt relatief goed door de crisis heen. Het overgrote deel van de logistieke operaties blijft in stand. De meeste huurders betalen dan ook de huur. Inzakkende handelsvolumes als gevolg van de coronacrisis zorgen er echter voor dat de meeste logistieke huurders nu afwachten en niet snel verhuizen en/of uitbreiden. Dit geldt met name voor huurders uit sectoren die zwaar getroffen zijn, zoals huurders in de detailhandel en de auto-industrie.

Als gevolg hiervan zijn veel speculatieve ontwikkelingen opgeschort. Nieuwbouwactiviteit zal zich de komende periode grotendeels beperken tot reeds verhuurde projecten waarbij een ontwikkelaar bouwt volgens specificaties van een bepaalde koper of huurder. Hierdoor zal de leegstand slechts beperkt oplopen.

Huurprijzen bleven in het tweede kwartaal stabiel en zullen dat naar verwachting blijven, maar incentives zullen waarschijnlijk wel enigszins oplopen. Door een groeiende selectiviteit in nieuwbouwprojecten zal het leegstandpercentage (4,9% eind juni) de komende maanden relatief laag blijven. Daarnaast heeft het stijgende aandeel van e-commerce een positief effect op de vraag. Hierdoor blijft de markt naar verwachting vooralsnog in balans.

Hotels – Terug naar een specialistische markt

De coronacrisis zal voor grote veranderingen in de hotelsector zorgen. Hoewel er qua (overwegend lokaal) toerisme een goede zomer verwacht wordt, zullen andere aspecten van de vraag, zoals (internationaal) zakenverkeer en congressen, niet voor het einde van het jaar herstellen. De markt zal daardoor niet voldoende aantrekken, waardoor hotelexploitanten slecht aan hun huur- en andere financiële verplichtingen kunnen

voldoen. Dit wordt versterkt doordat de overheidssteun wordt afgebouwd en kamerprijzen sterker onder druk komen te staan. We verwachten dan ook dat hotelwaarderingen tegen het einde van het jaar verder zullen dalen, waarna faillissementen in de lijn der verwachting liggen. Dit zet beleggers en ontwikkelaars nu al aan om hotelontwikkelpannen om te zetten naar ander gebruik.

Om door deze crisis heen te komen zullen exploitanten en hoteleigenaren samen moeten werken om hun relatie te veranderen. Waar hotelbeleggingen de afgelopen jaren behoorlijk mainstream zijn geworden, met traditionele huurcontracten waarbij de belegger relatief weinig kennis over de hotelmarkt hoefde te hebben, zullen hotelvastgoedeigenaren meer betrokken moeten raken bij de operationele kant van de business. Hotelvastgoedeigenaren hebben daardoor kennis nodig van de markt en moeten eventuele consequenties kunnen overzien.

De huurcontracten zullen hierdoor gaan veranderen, en managementcontracten zullen veel gebruikelijker worden. Dit betekent dat de hotelvastgoedmarkt een meer specialistische markt zal worden en daardoor een ander type belegger zal aantrekken.

5.3.1 GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Leegstand in Leeuwarden neemt af

Voor het object in Leeuwarden is een huurder gevonden voor een oppervlak van 431 m² op de begane grond. De huurder is de St. Gereformeerde Scholengroep / Praktijkonderwijs Gomarus College. De ingangsdatum van het contract is 1 augustus 2020 en de duur van het contract is twee jaar. De huurder betaalt € 100 per m², inclusief 5% btw-compensatie. De huurder zoekt tijdelijke ruimte totdat nieuwbouw af is. De leegstand neemt door de verhuuractie met 11% af naar 25,3%.

5.4 STRATEGIE EN DOELEN

De Beheerder 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 Beheerder 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 Beheerder de komende 12 maanden de voorschotbetaling van 4% aan houders van participaties B uitkeren. Om het voorschot te kunnen uitkeren dient, naast het correct aanleveren van de noodzakelijke Wwft informatie, ook een groot object (Den Haag of Rotterdam) succesvol te zijn verkocht.

5.5 TOEKOMST PARAGRAAF EN INVLOED VAN DE COVID-19 PANDEMIE

Invloed van COVID-19 op de vastgoedportefeuille

AC Vastgoed Nederland CV fungeert als Feeder CV. De CV is stille vennoot in de Master CV's. Alle Master CV's maken deel uit van een investeringsstructuur en kunnen zo nodig financieel worden ondersteund door een van de andere Master CV's om aan haar verplichtingen jegens debiteuren te voldoen. Per Master CV belichten we de situatie van de huurder(s).

Bij het begin van de COVID-19 pandemie, in maart 2020, heeft de beherend vennoot van de Master CV's een gedetailleerde scenario-modelleeroefening uitgevoerd om de mogelijke effecten van de pandemie op de operaties van de CV's te beoordelen en om de praktische stappen te identificeren die moeten worden genomen om ervoor te zorgen dat dat ze in staat waren hun activiteiten voort te zetten en de aandeelhouderswaarde te behouden.

Het scenariomodel dat werd gebruikt om de effecten van de pandemie te beoordelen, had de volgende inputs:

- Een basisscenario-startpunt van de nettohuur die in 2019 van elke vastgoedobject binnen het Fonds is ontvangen;
- Een beoordeling van de huurdersamenstelling van de Master Fondsen om huurders met een ernstig risico, huurders met algemeen risico en huurders zonder risico of potentieel die profiteren van de crisis te identificeren;
- Actuele informatie over het percentage vloeroppervlak dat bij overheidsdecreet is gesloten of anderszins niet beschikbaar is voor huurders;
- Actuele informatie over het percentage huurders dat volledige of gedeeltelijke huurkorting aanvraagt;
- Een beoordeling van de waarschijnlijke duur van de effecten van de pandemie en van het waarschijnlijke verloop daarvan.

De conclusie van dit scenariomodellering (centrale casus) was dat de waarschijnlijke effecten van de pandemie een daling van het netto jaarinkomen van ongeveer 20% in 2020 zouden zijn. Destijds werd deze daling niet voldoende geacht om moeilijkheden op te leveren voor een van de Master Fondsen om hun volledige operationele kosten en rentebetelingsverplichtingen voor 2020 na te kunnen komen.

Vier maanden na het modelleren heeft de directie nu het voordeel van de feitelijke Q2-cijfers voor huurinkomsten en bezetting en kan, op basis van de opgebouwde ervaring van de afgelopen vier maanden, een meer robuuste en gedetailleerde beoordeling gemaakt worden van het effect van de pandemie op de huurinkomsten voor 2020.

Na aanvankelijke onzekerheid herhaalde dit patroon zich in de portefeuille, met uitzondering van de twee hotels en het aan Mansveld Expotech verhuurde Amsterdamse vastgoedobject. De hotels hebben huurkorting bedongen, maar zijn inmiddels weer operationeel en hun management is positief over de

toekomstperspectieven. Mansveld Expotech is echter fundamenteel getroffen door de pandemie. Desalniettemin heeft de vastgoedportefeuille de eerste fase van de pandemie robuust doorstaan, waarbij de werkelijke daling van de huurinkomsten tot nu toe aanzienlijk minder is dan verwacht in het 'Central case' scenario dat in maart werd gemodelleerd.

De huidige veronderstelling voor de Master Fondsen voor de rest van 2020 is dat het herstel van de huidige economische activiteit in Nederland en in heel Europa zich de rest van het jaar zal voortzetten. Ongeacht of er een zogenaamde "tweede golf" van het virus is, zullen regeringen extreme tegenmaatregelen vermijden, zoals algemene lockdowns, en proberen uitbraken te beheersen door middel van track-en-trace maatregelen en gerichte testregimes. De verwachting is dan ook dat alle verhuurbare ruimte van de Master Fondsen gedurende de rest van het jaar beschikbaar zijn voor gebruik. Daarom wordt verwacht dat de netto-inkomsten in de tweede helft van 2020 in het grootste deel van de portefeuille zullen herstellen tot pre-pandemische niveaus, een lichte verbetering ten opzichte van het 'best case'-scenario dat in maart 2020 werd gemodelleerd.

De mening van de directie is dat er momenteel geen marktaanwijzingen zijn voor forse waardedalingen voor de vastgoedsectoren of vastgoedtypes waarin de Master Fondsen zijn belegd. Het merendeel van de activa zijn kantoren die zijn verhuurd aan (semi-)overheidsorganisaties, en worden dus niet beïnvloed door COVID-19. Bedrijfsruimten en magazijnen (zoals verhuurd aan Mansveld Expotech in Amsterdam) hebben het goed gedaan tijdens de pandemie, met een sterke vraag naar leegstaande ruimte, met name bij grote steden. Hotels hebben zeker maandenlang zwaar geleden, maar hun onderliggende bedrijfsmodel lijkt gezond.

In de afgelopen weken heeft de directie voorstellen ontvangen om nog eens drie vastgoedobjecten aan derden te verkopen, waardoor aanzienlijke extra middelen zouden kunnen worden vrijgemaakt om de operaties van de overige Master Fondsen te ondersteunen of om de lening te verminderen. Het niveau van deze aanbiedingen wijst er niet op dat de waarde van onroerend goed in het algemeen is gedaald tijdens de pandemie.

Als laatste willen wij graag ingaan op de convenanten waaraan het Fonds dient te voldoen. In het te verwachten 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 105%, van de *debt yield ratio* 8,0% en de *LTV* 80%. 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 2020 en de eerste twee kwartalen van 2021.

Figuur 14 – Convenanten

Convenant	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021
	In %	In %	In %	In %	In %	In %
Interest coverage ratio	119	132	121	139	143	143
Debt yield ratio	8,7	9,7	8,9	10,1	10,4	10,4
LTV	69,8	69,5	69,5	69,5	69,5	69,5

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.

Concluderend

Gezien de huidige huurdersstructuur (met zijn grote publieke sectorcomponent), de beschikbare liquide middelen in de Master Fondsen medio augustus, de versoepeling van de inperkingsmaatregelen, de optie om naar de markt te gaan voor de geplande tweede kapitaalverhoging in H2 2020 en de optie om extra eigendommen te verkopen boven of op taxatie, is de directie van mening dat er geen materiële onzekerheid bestaat over het vermogen van de Feeder Fonds om door te gaan als "going concern" tot augustus 2021.

Investerings/desinvesteringen

Het Fonds zal in de vastgoedportefeuille investeren indien het naar de mening van de Beheerder 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 zoals in Den Haag 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 (tien) vastgoedobjecten te verkopen. De termijn loopt tot november 2023. De investeringen zullen plaatsvinden op het moment dat de Beheerder 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 Beheerder 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.

5.6 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 de Master Fondsen op de Participaties A en B uitgekeerd aan het Feeder Fonds.

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

Winstverdeling

Ten aanzien van de Participatie A in het Feeder Fonds wordt gestreefd naar een enkelvoudig rendement van 12% per jaar gedurende de looptijd van het Feeder Fonds¹². Eventueel behaald rendement zal na de tweede emissie op de in deze paragraaf beschreven wijze worden uitgekeerd.

¹² Er kan geen garantie worden gegeven dat dit rendement zal worden behaald. Beleggers in het Fonds kunnen hun inleg geheel of gedeeltelijk verliezen. Resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst.

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 Beheerder. 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 € 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 15 – Overzicht uitkeringen

	Participanten A	Earn-out Gerechtigden
Jaar 1	6,0% over nieuwe inleg	-
Jaar 2	6,0% over nieuwe inleg	-
Jaar 3	-	4,0% over oorspronkelijke inleg (€ 1.792.968)
Jaar 4	De volledige inleg	-
Jaar 5	12,0% per jaar -/- reeds uitgekeerde rendement	-
Jaar 5	50% van de overwinst	50% van de overwinst ¹³

¹³ De reeds uitbetaalde 4,0% (earn-out) in jaar 3 wordt in mindering gebracht op de overwinst aan de bestaande participanten.

5.7 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</i>)	Hoog	Laag	Laag
	Politiek (<i>acceptance</i>)	Hoog	Laag	Laag
Operationeel	Tegenpartij (<i>mitigation</i>)	Laag	Laag	Laag
	Verzekeringsrisico (<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
	Herfinancieringsrisico (<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 een bepaald land kan een negatief effect hebben op de waarde van investeringen. 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 op de koper.

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

Verzekeringsrisico

Er bestaat een risico dat het Feeder Fonds 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 grondstofdelving. Als gevolg van onverzekerbare schade kan de waarde van de Participaties A en B dalen of kan de kapitaalinvestering 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 Beheerder 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 Beheerder 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 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 juni 2020 betreft het saldo liquide middelen van het Fonds ruim € 3 miljoen. Hiermee is het Fonds voldoende in staat om de lopende kosten 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/afgelost 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 het Feeder Fonds kosten moet maken of periodiek kosten verschuldigd is.

De Beheerder 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 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 Beheerder overlegt periodiek over (de administratie van) het Fonds. Daarbij worden zaken die spelen doorgenomen. De Beheerder neemt de rapportages over het Fonds door met de administrateur. De Beheerder 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 Feeder Fonds 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 Beheerder 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 Feeder Fonds of de 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. De strategie van het Fonds inzake dit risico is *Avoidance*. De risicobereidheid is laag, de impact gemiddeld en de kans laag.

5.8 BELONINGSBELEID

Het Fonds wordt beheerd door Arcona Capital Fund Management B.V. (de Beheerder). Het beloningsbeleid wordt door de Beheerder 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 Beheerder 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 Beheerder

De vergoeding die het Fonds voor fund en assetmanagement aan de Arcona Capital tot en met 2019 heeft betaald is weergegeven in het jaarverslag 2019. De vergoeding die het Fonds in 2020 aan de Arcona Capital voor fund- en assetmanagement heeft betaald en zal betalen wordt in het jaarverslag 2020 opgenomen.

Gedurende de eerste zes maanden van 2020 (2019: 0) waren er geen werknemers in dienst van het Fonds.

De Beheerder heeft drie werknemers in dienst (2019: 3,0 werknemers). De managing directors van de Beheerder zijn in dienst van Arcona Capital Nederland N.V. (2) en Arcona Capital GmbH (1). De Beheerder 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 de Beheerder; 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.

5.9 CORPORATE GOVERNANCE

De Beheerder 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 Beheerder 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 Beheerder verklaart hierbij dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

5.10 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 Beheerder), heeft de mogelijkheid om gebruik te maken van een overgangsjaar.

Aangezien de Beheerder 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 Depositary B.V., gevestigd te Maarsbergen 108. CSC Governance B.V. treedt op als bestuurder van de 12 Stichtingen Juridisch Eigendom.

Amsterdam, 31 augustus 2020

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

6 DE PORTEFEUILLE

Het Fonds belegt per ultimo juni 2020 (nog) in 10 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, aan Axentrix B.V. en aan Vodafone Libertel B.V. De huurcontracten lopen respectievelijk op 31 augustus 2022, 31 december 2023 en 31 december 2029 af. Het gebouw heeft per 30 juni 2020 een bezettingsgraad van 63,7% (2019: 63,7%).

De *Weighted Average Lease Term (WALT)* van het kantoorgebouw in percentage van de gehele vastgoedportefeuille, op basis van de huurinkomsten is eind juni 2020 1,8%¹⁴ (2019: 2,8%).

Taxatiewaarde 2019	€ 2.390.000			
Grootte perceel	6.518 m ²			
Verhuurbaar oppervlak	3.909 m ²			
Parkeerplaatsen	108 (buiten)			
Juridische status	Eigendom			
Huurders	Naam	Contract ¹⁵	m²	Jaarhuur excl. incentives
	St. Jeugdhulp Friesland	31-08-2022	2.230	€ 164.797
	Axentrix B.V.	31-12-2023	261	€ 24.795
	Vodafone Libertel B.V.	31-12-2029	n.v.t.	€ 5.380
Bijdrage in de WALT in % op basis van de totaal gecontracteerde huur H1 2020 (2019)				1,8% (2,8%)
Bezettingsgraad per ultimo juni 2020 (eind 2019)				63,7% (63,7%)

¹⁴ 1,8% wil zeggen dat op basis van de totaal gecontracteerde huur van de vastgoedportefeuille het kantoorgebouw in Leeuwarden 1,8% bijdraagt aan totaal gecontracteerde huur. Lange huurcontracten tegen een hoge huur wegen zwaar mee.

¹⁵ Datum van het eerst mogelijk opzegmoment (breakoptie) indien van toepassing.

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 Bureau Jeugdzorg Haaglanden, De Beek Groep B.V. en Halal Voeding en Voedsel Keuringsdienst.

Het huurcontract met St. Bureau Jeugdzorg Haaglanden liep op 31 december 2020 af en was formeel door de huurder opgezegd. Het huurcontract is met zes jaar verlengd tot 31 december 2026. Het huurcontract met Halal Voeding en Voedsel Keuringsdienst loopt tot 31 december 2024. Het huurcontract van De Beek Groep B.V. is in 2019 afgesloten en loopt nog bijna 19 jaar. Het kantoorgebouw is per 30 juni 2020 volledig verhuurd (2019: 100,0%). De bijdrage in de totale WALT is gestegen van 23,5% eind december 2019 tot 27,2%¹⁶ eind juni 2020.

Taxatiewaarde 2019					€ 10.400.000
Grootte perceel					6.655 m ²
Verhuurbaar oppervlak					8.202 m ²
Parkeerplaatsen					98 (buiten)
Juridische status					Eigendom
Huurders	Naam	Contract	m²	Jaarhuur excl. incentives	
(<u>vernieuwd</u>)	St. Bureau Jeugdzorg Haaglanden	31-12-2026	3.940	€ 445.436	
(<u>nieuw</u>)	De Beek Groep B.V.	31-01-2039	3.518	€ 239.621	
	Halal Voeding & Voedsel Keuringsdienst	31-12-2024	437	€ 42.661	
Bijdrage in de WALT in % op basis van de totaal gecontracteerde huur H1 2020 (2019)					27,2% (23,5%)
Bezettingsgraad per ultimo juni 2020 (eind 2019)					100,0% (100,0%)

¹⁶ De stijging kan als volgt verklaard worden: in de WALT berekening zijn voor Doorwerth € 508.000 en Paterswolde € 412.500 als huur voor 2020 meegenomen. De kans is aannemelijk dat de huren zich herstellen naar de oorspronkelijke niveaus van respectievelijk € 700.000 en € 520.000.

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 gebouw was tot 1 januari 2020 volledig verhuurd aan Jumbo Supermarkten B.V. Het object staat nu leeg en wordt beveiligd door BouWatch.

De vloer van de parkeergarage is niet berekend op de druk van het grondwater. Als gevolg daarvan komt de vloer nu op bepaalde plekken omhoog. Reparatie is een kostbare exercitie. Alle opties liggen open zoals ook een verkoop in de huidige staat waarbij de locatie herontwikkeld kan worden voor woningen/appartementen en de vierkante meters retail, welke vastliggen in de gemeente Dokkum, verkocht kunnen worden.

Taxatiewaarde 2019	€ 930.000			
Grootte perceel	2.518 m ²			
Verhuurbaar oppervlak	1.365 m ²			
Parkeerplaatsen	15 (buiten) en 50 (kelder)			
Juridische status	Eigendom			
Huurders	Naam	Contract	m²	Jaarhuur excl. incentives
	Geen	n.v.t.	n.v.t.	n.v.t.
Bijdrage in de WALT in % op basis van de totaal gecontracteerde huur H1 2020 (eind 2019)				0,0 (0,0%)
Bezettingsgraad per ultimo juni 2020 (eind 2019)				0,0% (0,0%)

AC West 9 C.V.



AC West 9 C.V. belegt eind juni 2020 in een kantoorgebouw gelegen in Den Helder. Het kantoorgebouw in Den Helder, gelegen aan de Industrieweg 35, is volledig verhuurd aan ENGIE E&P Nederland B.V. Het huurcontract loopt op 31 augustus 2020 af. Partijen zijn een verlenging van negen maanden overeengekomen.

Taxatiewaarde 2019	€ 980.000			
Grootte perceel	818 m ²			
Verhuurbaar oppervlak	2.006 m ²			
Parkeerplaatsen	30 (buiten)			
Juridische status	Eigendom			
Huurders	Naam	Contract	m²	Jaarhuur excl. incentives
	ENGIE E&P Nederland B.V.	31-08-2020 ¹⁷	2.006	€ 195.213
Bijdrage in de WALT in % op basis van de totaal gecontracteerde huur H1 2020 (2019)				0,1% (0,4%)
Bezettingsgraad per ultimo juni 2020 (eind 2019)				100,0% (100,0%)

¹⁷ Partijen zijn een verlenging van negen maanden overeengekomen.

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 Hotel Exploitaties B.V. Het contract is op 12 juni 2020 met drie jaar verlengd tot 12 juli 2027.

Zoals aangegeven is het hotel enige tijd gesloten geweest. Dit heeft vanzelfsprekend invloed op de te ontvangen huur over het boekjaar 2020, aangezien de huur deels variabel is en afhankelijk van de gerealiseerde omzet. Er wordt voor 2020 een huur van circa € 412.500 verwacht.

Het object draagt eind juni 2020 10,4% bij aan de WALT op basis van de totaal gecontracteerde huur. De afhankelijkheid van de gehele vastgoedportefeuille van dit object is door het verlengen van het huurcontract gestegen. Indien de huur naar het niveau van 2019 herstelt, stijgt de afhankelijkheid van de vastgoedportefeuille van dit object verder.

Taxatiewaarde 2019	€ 5.625.000			
Grootte perceel	21.450 m ²			
Verhuurbaar oppervlak	6.350 m ²			
Parkeerplaatsen	111 (buiten)			
Juridische status	Eigendom			
Huurders	Naam	Contract	m²	Jaarhuur excl. incentives
(verlengd)	Fletcher Hotel Exploitaties B.V.	12-07-2027	2.006	Circa € 412.500 ¹⁸
Bijdrage in de WALT in % op basis van de totaal gecontracteerde huur H1 2020 (2019)				10,4% (7,0%)
Bezettingsgraad per ultimo juni 2020 (eind 2019)				100,0% (100,0%)

¹⁸ De vaste huur is € 450.000. De laatste jaren bedroeg de totale huur circa € 520.000. De bijdrage in de WALT is (voorzichtigheidshalve) berekend op basis van de verwachte huur voor 2020 van € 412.500.

AC Doorwerth 11 C.V.



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

Zoals aangegeven is het hotel enige tijd gesloten geweest. Dit heeft vanzelfsprekend invloed op de te ontvangen huur over het boekjaar 2020, aangezien de huur deels variabel is en afhankelijk van de gerealiseerde huur. Het variabele deel van de huur is 25% van de totale gerealiseerde huur over de laatste jaren van € 700.000.

Het object draagt eind juni 2020 18,4% (2019: 21,9%) bij aan het de totale gecontracteerde huur. De bijdrage is berekend op een contracteerde huur van € 508.000 en daardoor gedaald ten opzichte van 2019.

Taxatiewaarde 2019	€ 7.650.000			
Grootte perceel	47.245 m ²			
Verhuurbaar oppervlak	8.627 m ²			
Parkeerplaatsen	Ca. 90 (buiten)			
Juridische status	Eigendom			
Huurders	Naam	Contract	m²	Jaarhuur excl. incentives
	Fletcher Hotel Exploitaties B.V.	13-07-2030	8.627	€ 508.000 ¹⁹
Bijdrage in de WALT in % op basis van de totaal gecontracteerde huur eind juni 2020 (eind 2019)				18,4% (21,9%)
Bezettingsgraad per ultimo juni 2020 (eind 2019)				100,0% (100,0%)

¹⁹ De vaste huur is ruim € 527.000. De verwachte (en met Fletcher overeengekomen) huur voor 2020 is echter € 508.000.

AC Rotterdam 12 C.V.



AC Rotterdam 12 C.V. belegt in een modern kantoorgebouw aan de Dynamostraat 16-18-20 in Rotterdam. Het gebouw is per 30 juni 2020 aan Stichting Jeugdbescherming Rotterdam Rijnmond (**JBRR**) en Vastgoed Beheer PG B.V. (**Vastgoed**).

Vastgoed huurt sinds 1 juli 2019 3.291m² voor een periode van vijf jaar. JBRR heeft het aantal vierkante meters dat zij huren in 2019 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.

De bijdrage in de gemiddelde WALT is gestegen, van 19,9% eind 2019 naar 21,5% eind juni 2020. De stijging is te verklaren door de lagere huren in 2020 in Paterswolde, Doorwerth en Amsterdam.

Taxatiewaarde 2019				€ 16.350.000
Grootte perceel				3.064 m ²
Verhuurbaar oppervlak				12.387 m ²
Parkeerplaatsen				83 (buiten) en 89 (kelder)
Juridische status				Eigendom
Huurders	Naam	Contract	m²	Jaarhuur excl. incentives
	JBRR	30-09-2024	7.354	€ 946.428
	Vastgoed Beheer PG B.V.	30-06-2024	3.291	€ 487.632
Bijdrage in de WALT in % op basis van de totaal gecontracteerde huur H1 2020 (eind 2019)				21,5% (19,9%)
Bezettingsgraad per ultimo juni 2020 (eind 2019)				85,9% (85,9%)

AC Midden 14 C.V.

AC Midden 14 C.V. belegt in een tweetal gebouwen in Arnhem en Amsterdam.

Nieuwe Oeverstraat 65, Arnhem



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

De bijdrage aan de gecontracteerde huur van de gehele portefeuille is 7,4%. Eind 2019 was de bijdrage 6,6%.

Taxatiewaarde 2019					€ 2.860.000
Grootte perceel					700 m ²
Verhuurbaar oppervlak					2.694 m ²
Parkeerplaatsen					0
Juridische status					Eigendom
Huurders	Naam	Contract	m²	Jaarhuur excl. incentives	
	St. Reclassering Nederland	31-05-2029	1.928	€ 196.549	
	Stichting IrisZorg	31-05-2024	766	€ 80.430	
Bijdrage in de WALT in % op basis van de totaal gecontracteerde huur H1 2020 (eind 2019)					7,4% (6,6%)
Bezettingsgraad per ultimo juni 2020 (eind 2019)					100,0% (100,0%)

Kollenbergweg 56, Amsterdam



Het gebouw Kollenbergweg 56 te Amsterdam is voor 100% verhuurd aan Expotech B.V. tot 31 december 2021. Echter, door de gevolgen van de COVID-19 pandemie is de verwachting dat Expotech voor het einde van het derde kwartaal 2020 de locatie (noodgedwongen) heeft (moeten) verlaten aangezien zij door een compleet weggevallen omzet niet in staat zijn de huur te blijven betalen.

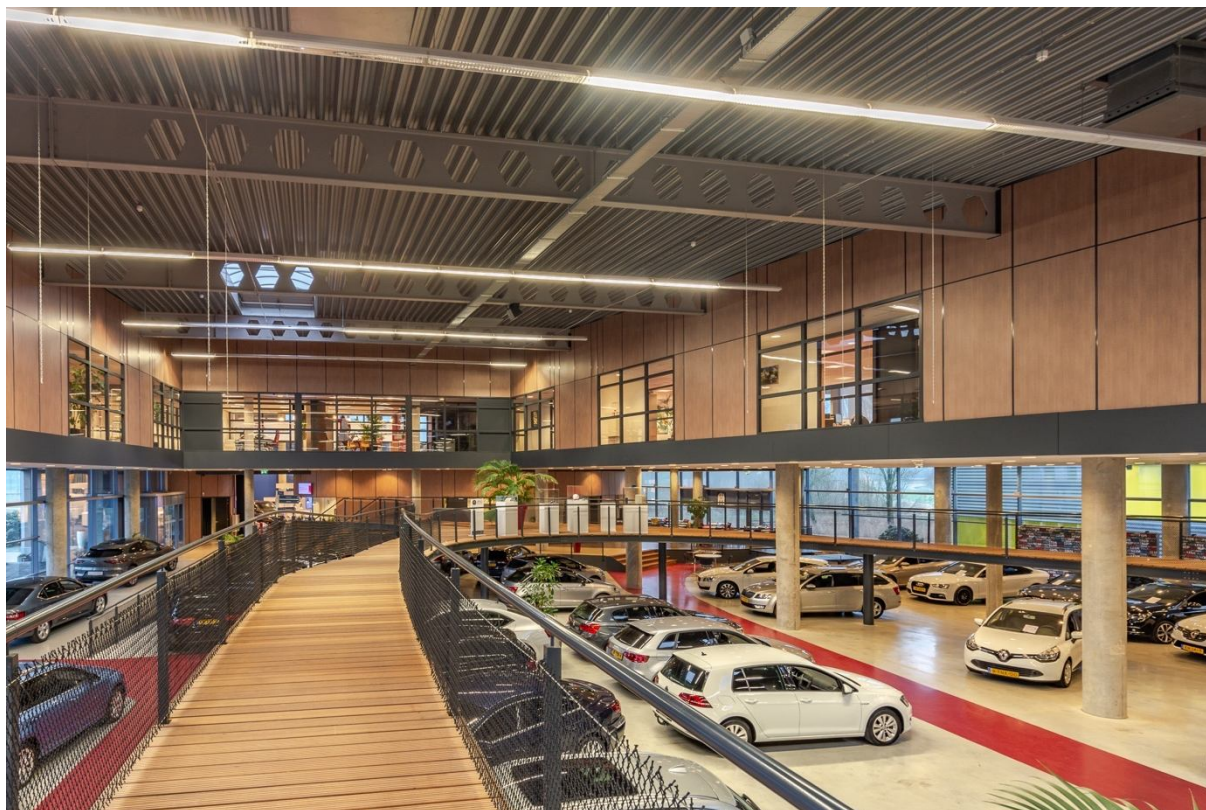
Het object droeg eind 2019 2,0% bij aan het de totale gecontracteerde huur. Het aandeel van dit object aan de gehele vastgoedportefeuille was door de nieuwe getekende huurcontracten in 2019 al gedaald van eind 4,2% eind 2018. Door het verwachte vertrek van Expotech draagt het object in 2020 maar 1,2% bij aan de totaal gecontracteerde huur. De bijdrage is berekend op basis van de overeengekomen looptijd tot 31 december 2021.

Taxatiewaarde 2019	€ 2.750.000			
Grootte perceel	4.325 m ²			
Verhuurbaar oppervlak	3.475 m ²			
Parkeerplaatsen	40 (buiten)			
Juridische status	Erfpacht			
Huurders	Naam	Contract	m²	Jaarhuur excl. incentives
	Expotech B.V.	31-12-2021	3.522	€ 337.253
Bijdrage in de WALT in % op basis van de totaal gecontracteerde huur				1,2% (2,0%)
Bezettingsgraad per ultimo juni 2020 (eind 2019)				100,0% ²⁰ (100,0%)

Na balansdatum heeft het Fonds een *Letter of Intent* getekend inzake de verkoop van Amsterdam. De verwachting is dat de verkoop in H2 2020 afgerond kan worden. De verkoopprijs is substantieel hoger dan de huidige boekwaarde. Echter, omdat de verkoop niet zeker is hanteert het Fonds (voorlopig) de taxatiewaarde per 31 december 2019.

²⁰ De verwachting is dat de locatie op korte termijn leeg staat.

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.

Het object droeg eind juni 2020 voor 11,9% (2019: 11,4%) bij in de totaal gecontracteerde huur.

Taxatiewaarde 2019	€ 7.475.000			
Grootte perceel	13.825 m ²			
Verhuurbaar oppervlak	13.040 m ²			
Parkeerplaatsen	50 (buiten)			
Juridische status	Eigendom			
Huurders	Naam	Contract	m²	Jaarhuur excl. incentives
	Hitachi Capital Mobility Netherlands B.V.	21-08-2023	13.040	€ 1.054.238
Bijdrage in de WALT in % op basis van de totaal gecontracteerde huur				11,9% (11,4%)
Bezettingsgraad per ultimo juni 2020 (eind 2019)				100,0% (100,0%)

GECONSOLIDEERDE HALFJAARREKENING 2020

AC Vastgoed Nederland CV, Amsterdam

1 GECONSOLIDEERDE BALANS PER 30 JUNI 2020
(voor resultaatbestemming)

		30 juni 2020		31 december 2019	
		€	€	€	€
ACTIVA					
BELEGGINGEN					
Vastgoedbeleggingen	(1)		58 337 474		61 495 000
SOM DER BELEGGINGEN			58 337 474		61 495 000
VORDERINGEN					
Overige vorderingen	(2)		331 264		223 249
Overlopende activa	(3)		1 246 785		1 203 692
			1 578 049		1 426 941
OVERIGE ACTIVA					
Vaste activa					
Materiële vaste activa			0		37 500
Liquide middelen	(4)		3 028 794		3 637 530
			3 028 794		3 675 030
			<u>62 944 317</u>		<u>66 596 971</u>

	30 juni 2020		31 december 2019	
	€	€	€	€
PASSIVA				
GROEPSVERMOGEN	(5)	17 924 339		18 245 418
VOORZIENINGEN	(6)			
Latente belastingverplichtingen		436 464		436 464
Overige voorzieningen		101 864		128 052
		<u>538 328</u>		<u>564 516</u>
LANGLOPENDE SCHULDEN	(7)			
Hypothecaire leningen		39 780 421		42 878 232
Overige schulden		1 792 968		1 792 968
		<u>41 573 389</u>		<u>44 671 200</u>
KORTLOPENDE SCHULDEN	(8)			
Schulden aan leveranciers en handelskredieten		681 797		779 301
Schulden aan overige verbonden maatschappijen		6 883		6 883
Belastingen en premies sociale verzekeringen		110 500		149 789
Overige schulden en overlopende passiva		2 109 081		2 179 864
		<u>2 908 261</u>		<u>3 115 837</u>
		<u>62 944 317</u>		<u>66 596 971</u>

2 GECONSOLIDEERDE WINST-EN-VERLIESREKENING OVER DE PERIODE 1 JANUARI 2020 T/M 30 JUNI 2020

	1-1-2020 / 30-6-2020	
	€	€
Opbrengsten uit beleggingen		
Bruto huuropbrengsten	(9) 2 425 393	
Doorberekende servicekosten	117 075	
Servicekosten	(229 518)	
Exploitatiekosten	(10) (346 755)	
		1 966 195
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(11)	
Vastgoedbeleggingen		516 267
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(12)	
Vastgoedbeleggingen		(752 774)
Som der bedrijfsopbrengsten		1 729 688
Lasten in verband met beheer van beleggingen	(13) (86 598)	
Rentelasten	(14) (1 549 320)	
Overige bedrijfskosten	(16) (422 872)	
		(2 058 790)
Resultaat voor belastingen		(329 102)
Belastingen		8 023
Resultaat		(321 079)

AC Vastgoed Nederland CV, Amsterdam

3 GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT 1 JANUARI 2020 T/M 30 JUNI 2020

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode.

	1-1-2020 / 30-6-2020	
	€	€
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Bedrijfsresultaat	(321 079)	
Aanpassingen voor:		
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	151 048	
Mutatie voorzieningen	(26 188)	
Veranderingen in het werkkapitaal:		
Mutatie vorderingen	(151 108)	
Mutatie kortlopende schulden (exclusief kortlopend deel van de langlopende schulden)	(207 575)	
		(554 902)
Niet betaalde rentelasten		63 788
Investeringen in vastgoedbeleggingen		(1 041 022)
Verkopen van vastgoedbeleggingen		4 085 000
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		2 552 864
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Mutatie herwaarderingsreserve	122 913	
Mutatie overige reserves	(122 913)	
Aflossing schulden aan kredietinstellingen	(3 161 600)	
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		(3 161 600)
		(608 736)
Samenstelling geldmiddelen		
		1-1-2020 / 30-6-2020
		€
Geldmiddelen per 1 januari		3 637 530
Mutatie liquide middelen		(608 736)
Geldmiddelen per 30 juni		3 028 794

4 GECONSOLIDEERDE GRONDSLAGEN VOOR WAARDERING EN RESULTAATBEPALING

ALGEMEEN

Activiteiten

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

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

Toekomstparagraaf en invloed van de COVID-19 pandemie

AC Vastgoed Nederland CV fungeert als Feeder CV. De CV is stille vennoot in de Master CV's. Alle Master CV's maken deel uit van een investeringsstructuur en kunnen zo nodig financieel worden ondersteund door een van de andere Master CV's om aan haar verplichtingen jegens debiteuren te voldoen. Per Master CV belichten we de situatie van de huurder(s).

Bij het begin van de COVID-19 pandemie, in maart 2020, heeft de beherend vennoot van de Master CV's een gedetailleerde scenario-modelleeroefening uitgevoerd om de mogelijke effecten van de pandemie op de operaties van de CV's te beoordelen en om de praktische stappen te identificeren die moeten worden genomen om ervoor te zorgen dat dat ze in staat waren hun activiteiten voort te zetten en de aandeelhouderswaarde te behouden.

Het scenariomodel dat werd gebruikt om de effecten van de pandemie te beoordelen, had de volgende inputs:

- o Een basisscenario-startpunt van de nettohuur die in 2019 van elke vastgoedobject binnen het Fonds is ontvangen;
- o Een beoordeling van de huurdersamenstelling van de Master Fondsen om huurders met een ernstig risico, huurders met algemeen risico en huurders zonder risico of potentieel die profiteren van de crisis te identificeren;
- o Actuele informatie over het percentage vloeroppervlak dat bij overheidsdecreet is gesloten of anderszins niet beschikbaar is voor huurders;
- o Actuele informatie over het percentage huurders dat volledige of gedeeltelijke huurkorting aanvraagt;
- o Een beoordeling van de waarschijnlijke duur van de effecten van de pandemie en van het waarschijnlijke verloop daarvan.

De conclusie van dit scenariomodellering (centrale casus) was dat de waarschijnlijke effecten van de pandemie een daling van het netto jaarinkomen van ongeveer 20% in 2020 zouden zijn. Destijds werd deze daling niet voldoende geacht om moeilijkheden op te leveren voor een van de Master Fondsen om hun volledige operationele kosten en rentebetalingverplichtingen voor 2020 na te kunnen komen.

Vier maanden na het modelleren heeft de directie nu het voordeel van de feitelijke Q2-cijfers voor huurinkomsten en bezetting en kan, op basis van de opgebouwde ervaring van de afgelopen vier maanden, een meer robuuste en gedetailleerde beoordeling gemaakt worden van het effect van de pandemie op de huurinkomsten voor 2020.

Na aanvankelijke onzekerheid herhaalde dit patroon zich in de portefeuille, met uitzondering van de twee hotels en het aan Mansveld Expotech verhuurde Amsterdamse vastgoedobject. De hotels hebben huurkorting bedongen, maar zijn inmiddels weer operationeel en hun management is positief over de toekomstperspectieven. Mansveld Expotech is echter fundamenteel getroffen door de pandemie. Desalniettemin heeft de vastgoedportefeuille de eerste fase van de pandemie robuust doorstaan, waarbij de werkelijke daling van de huurinkomsten tot nu toe aanzienlijk minder is dan verwacht in het 'Central case' scenario dat in maart werd gemodelleerd.

AC Vastgoed Nederland CV, Amsterdam

De huidige veronderstelling voor de Master Fondsen voor de rest van 2020 is dat het herstel van de huidige economische activiteit in Nederland en in heel Europa zich de rest van het jaar zal voortzetten. Ongeacht of er een zogenaamde "tweede golf" van het virus is, zullen regeringen extreme tegenmaatregelen vermijden, zoals algemene lockdowns, en proberen uitbraken te beheersen door middel van track-en-trace maatregelen en gerichte testregimes. De verwachting is dan ook dat alle verhuurbare ruimte van de Master Fondsen gedurende de rest van het jaar beschikbaar zijn voor gebruik. Daarom wordt verwacht dat de netto-inkomsten in de tweede helft van 2020 in het grootste deel van de portefeuille zullen herstellen tot pre-pandemische niveaus, een lichte verbetering ten opzichte van het 'best case'-scenario dat in maart 2020 werd gemodelleerd.

De mening van de directie is dat er momenteel geen marktaanwijzingen zijn voor forse waardedalingen voor de vastgoedsectoren of vastgoedtypes waarin de Master Fondsen zijn belegd. Het merendeel van de activa zijn kantoren die zijn verhuurd aan (semi-)overheidsorganisaties, en worden dus niet beïnvloed door COVID-19. Bedrijfsruimten en magazijnen (zoals verhuurd aan Mansveld Expotech in Amsterdam) hebben het goed gedaan tijdens de pandemie, met een sterke vraag naar leegstaande ruimte, met name bij grote steden. Hotels hebben zeker maandenlang zwaar geleden, maar hun onderliggende bedrijfsmodel lijkt gezond.

In de afgelopen weken heeft de directie voorstellen ontvangen om nog eens drie vastgoedobjecten aan derden te verkopen, waardoor aanzienlijke extra middelen zouden kunnen worden vrijgemaakt om de operaties van de overige Master Fondsen te ondersteunen of om de lening te verminderen. Het niveau van deze aanbiedingen wijst er niet op dat de waarde van onroerend goed in het algemeen is gedaald tijdens de pandemie.

Als laatste willen wij graag ingaan op de convenanten waaraan het Fonds dient te voldoen. In het te verwachten 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 105%, van de debt yield ratio 8,0% en de LTV 80%. 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 2020 en de eerste twee kwartalen van 2021.

AC Vastgoed Nederland CV, Amsterdam

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.

Concluderend

Gezien de huidige huurdersstructuur (met zijn grote publieke sectorcomponent), de beschikbare liquide middelen in de Master Fonds medio augustus, de versoepeling van de inperkingsmaatregelen, de optie om naar de markt te gaan voor de geplande tweede kapitaalverhoging in H2 2020 en de optie om extra eigendommen te verkopen boven of op taxatie, is de directie van mening dat er geen materiële onzekerheid bestaat over het vermogen van de Feeder Fonds om door te gaan als "going concern" tot augustus 2021.

Investeringen/desinvesteringen

Het Fonds zal in de vastgoedportefeuille investeren indien het naar de mening van de Beheerder 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 zoals in Den Haag 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 (tien) vastgoedobjecten te verkopen. De termijn loopt tot november 2023. De investeringen zullen plaatsvinden op het moment dat de Beheerder 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 Beheerder 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.

AC Vastgoed Nederland CV, Amsterdam

Vestigingsadres, rechtsvorm en inschrijfnummer handelsregister

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

De beherend vennoot van AC Vastgoed Nederland CV is AC Vastgoed Beheer BV. De bestuurder van AC Vastgoed Beheer BV is Arcona Capital Fund Management BV.

Met ingang met 20 september 2019 is AC Vastgoed Nederland CV 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 Funds en op 20 september 2019 voor AC Vastgoed Nederland CV aangesteld als AIFMD-bewaarder volgens de Wft (artikel 4:62).

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

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

Consolidatie

AC Vastgoed Nederland CV te Amsterdam staat aan het hoofd van een groep.

AC Vastgoed Nederland CV, Amsterdam

LIJST MET GECONSOLIDEERDE ENTITEITEN

De volgende entiteiten (i.c. de Master Funds) zijn, naast AC Vastgoed Nederland CV zelf, in de consolidatie opgenomen:

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

Rapportageperiode afwijkend van een jaar

In verband met het feit dat AC Vastgoed Nederland CV op 19 juli 2019 is opgericht, zijn er geen vergelijkende cijfers opgenomen in de winst- en verliesrekening, alsmede in het kasstroomoverzicht.

ALGEMENE GRONDSLAGEN VOOR DE OPSTELLING VAN DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

De geconsolideerde halfjaarrekening is opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en RJ 394 "Tussentijdse berichten", zoals gepubliceerd door de Raad voor de Jaarverslaggeving.

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.

Vergelijking met voorgaand jaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn gelijk aan die zoals beschreven in de jaarrekening 2019, met uitzondering van de toegepaste stelselwijzigingen zoals opgenomen in de desbetreffende paragrafen.

5 TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE BALANS PER 30 JUNI 2020

BELEGGINGEN

1. Vastgoedbeleggingen

	1-1-2020 / 30-6-2020	19-07-2019 / 31-12-2019
	€	€
Vastgoedbeleggingen		
Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	61 495 000	0
Investeringsen	1 078 522	153 855
Initiële verwerving (inclusief resultaat op waardering na overname)	0	62 711 389
Desinvesteringen	(4 085 000)	(5 300 000)
Veranderingen van de reële waarde	(151 048)	3 929 756
Stand per 30 juni 2020 / 31 december 2019	<u>58 337 474</u>	<u>61 495 000</u>

Specificatie vastgoedbeleggingen

	30-6-2020	31-12-2019
	€	€
Beilen, Bathoorn 2 (verkocht 16 januari 2020; gehouden door: AC Noord 7 CV)	0	850 000
Groningen, Leonard Springerlaan 27 (verkocht 16 januari 2020; gehouden door: AC Noord 7 CV)	0	2 150 000
Leeuwarden, Badweg 2-4 (gehouden door: AC Leeuwarden 5 CV)	2 390 000	2 390 000
Den Haag, Neherkade 3000-3140 (gehouden door: AC Den Haag 6 CV)	10 400 000	10 400 000
Dokkum, Rondweg 92 (gehouden door: AC Dokkum 8 CV)	930 000	930 000
Den Helder, Industrieweg 35 (gehouden door: AC West 9 CV)	980 000	980 000
Paterswolde, Groningerweg 19 (gehouden door: AC Paterswolde 10 CV)	5 625 000	5 625 000
Doorwerth, Kabeljauwallee 35 (gehouden door: AC Doorwerth 11 CV)	7 930 046	7 650 000
Rotterdam, Dynamostraat 16,18,20 en 22 (gehouden door: AC Rotterdam 12 CV en Aefides Inspiratis I BV)	16 457 428	16 350 000
Heerenveen, Abe Lenstra Boulevard 42-44 (verkocht 16 januari 2020; gehouden door: AC Midden 14 CV)	0	1 085 000
Arnhem, Nieuwe Oeverstraat 65 (gehouden door: AC Midden 14 CV)	3 400 000	2 860 000
Amsterdam, Kollenbergweg 56 (gehouden door: AC Midden 14 CV)	2 750 000	2 750 000
Groningen, Trondheimweg 5 (gehouden door: AC Groningen 15 CV)	7 475 000	7 475 000
	<u>58 337 474</u>	<u>61 495 000</u>

De Master Funds 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 eigendom van de vastgoedbeleggingen.

AC Vastgoed Nederland CV, Amsterdam

Bepaling van de reële waarde

De reële waarde van de vastgoedbeleggingen per einde van de verslagperiode is door de beheerder bepaald op basis van de per 31 december 2019 geldende taxatiewaarde, vermeerderd met de investeringen die gedurende de verslagperiode zijn verricht.

Daarbij heeft de beheerder de investeringen in de vastgoedbelegging Arnhem, Nieuwe Oeverstraat 65 (gehouden door: AC Midden 14 CV) ten bedrage van € 662 913 voor een bedrag van € 540 000 in aanmerking genomen, teneinde tot de beste schatting van de reële waarde te komen.

VORDERINGEN

	30-6-2020	31-12-2019
	€	€
2. Overige vorderingen		
Handelsdebiteuren	223 225	123 817
Belastingen en premies sociale verzekeringen	60 701	63 215
Nog te ontvangen kapitaalcontributies	200	200
Overige vorderingen	47 138	36 017
	<u>331 264</u>	<u>223 249</u>
Overige vorderingen		
Betaalde waarborgsommen	2 825	2 825
Overige vorderingen	44 313	33 192
	<u>47 138</u>	<u>36 017</u>
3. Overlopende activa		
Nog te amortiseren huurincentives	660 070	665 792
Vooruitbetaalde bedragen	171 392	93 052
Nog te amortiseren verhuurbemiddelingsprovisies	410 278	444 848
Overige	5 045	0
	<u>1 246 785</u>	<u>1 203 692</u>

OVERIGE ACTIVA

	30-6-2020	31-12-2019
	€	€
Materiële vaste activa		
Vooruitbetalingen op investeringen in vastgoedbeleggingen	0	37 500

4. Liquide middelen

ABN Amro - General Accounts	1 202 912	651 371
ABN Amro - Cure Accounts	0	25
ABN Amro - Proceeds Accounts	179	14
ABN Amro - Capex Accounts	801	726 429
ABN Amro - Rent Accounts	1 091 227	1 388 415
ABN Amro - Service Collection Accounts	733 675	871 276
	<u>3 028 794</u>	<u>3 637 530</u>

De liquide middelen staan voor een bedrag ad € 1 202 912 ter vrije beschikking van de Master Funds, in omstandigheden waarin er door de betaling geen wanbetaling (zoals gedefinieerd door DRC European Real Estate Debt III No. 2 S.à.r.l.) voortduurt en geen wanbetaling ontstaat.

PASSIVA

5. GROEPSVERMOGEN

Voor een toelichting op het groepsvermogen verwijzen wij u naar de toelichting op het eigen vermogen van de enkelvoudige balans op pagina 69 van dit rapport.

6. VOORZIENINGEN

	<u>30-6-2020</u>	<u>31-12-2019</u>
	€	€
Overige voorzieningen		
Voorziening winstdelingsvergoeding	<u>101 864</u>	<u>128 052</u>
	<u>1-1-2020 /</u> <u>30-6-2020</u>	<u>19-07-2019 /</u> <u>31-12-2019</u>
	€	€
<i>Voorziening winstdelingsvergoeding</i>		
Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	128 052	0
Mutatie	(26 188)	256 103
Gefactureerd	<u>0</u>	<u>(128 051)</u>
Stand per 30 juni 2020 / 31 december 2019	<u>101 864</u>	<u>128 052</u>

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

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

7. LANGLOPENDE SCHULDEN

	30-6-2020	31-12-2019
	€	€
Hypothecaire leningen		
DRC European Real Estate Debt III No. 2 S.à.r.l.	39 780 421	42 878 232
	1-1-2020 / 30-6-2020	19-07-2019 / 31-12-2019
	€	€
<i>DRC European Real Estate Debt III No. 2 S.à.r.l.</i>		
Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	42 878 233	0
Initiële verwerving	0	46 266 438
Bijgeschreven rente	0	147 338
Amortisatie afsluitkosten	63 788	54 856
Aflossingen	(3 161 600)	(3 590 400)
Langlopend deel per 30 juni 2020 / 31 december 2019	39 780 421	42 878 232

	30-6-2020	31-12-2019
	€	€
Overige schulden		
Earn-out recht (participaties B) participanten voormalige CV's	1 792 968	1 792 968

8. KORTLOPENDE SCHULDEN

Schulden aan overige verbonden maatschappijen

Arcona Capital Fund Management BV	6 883	6 883
-----------------------------------	-------	-------

Over de rekening-courantschulden wordt geen rente berekend. Er zijn geen zekerheden gesteld en er is geen aflossingsschema overeengekomen.

AC Vastgoed Nederland CV, Amsterdam

	30-6-2020	31-12-2019
	€	€
Overige schulden en overlopende passiva		
Overige schulden	926 392	1 357 304
Overlopende passiva	1 182 689	822 560
	<u>2 109 081</u>	<u>2 179 864</u>
Overige schulden		
Te betalen rente DRC	562 560	669 972
Te betalen rente commanditair vennoten	363 832	687 332
	<u>926 392</u>	<u>1 357 304</u>

De nog te betalen rente commanditair vennoten betreft het nog te betalen deel van de rente op de voormalige leningen van Arcona Tien BV aan de 22 professionele investeerders. Deze schuld is door AC Vastgoed Nederland CV bij de herstructurering in 2019 van Arcona Tien BV overgenomen. De schuld is niet rentedragend.

Overlopende passiva

Accountantskosten	69 609	134 539
Taxatie- en advieskosten	11 969	18 525
Rente- en bankkosten	3 450	0
Investeringsverplichtingen	142 145	106 230
Vooruitgefactureerde huur	123 327	8 192
Waarborgsom	25 423	50 908
Te betalen belastingen	10 177	0
Reservering property management	4 787	0
Te betalen fund- en asset managementfees	28 706	0
Nog te betalen servicekosten voorgaande periode	37 000	0
Administratiekosten	56 253	69 050
Diversen	3 143	105
Vooruitontvangen huur	666 700	435 011
	<u>1 182 689</u>	<u>822 560</u>

6 TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE WINST-EN-VERLIESREKENING 1 JANUARI 2020 T/M 30 JUNI 2020

	1 januari 2020 t/m 30 juni 2020
	€
Opbrengsten uit beleggingen	
Bruto huuropbrengsten	2 425 393
Doorberekende servicekosten	117 075
Servicekosten	(229 518)
Exploitatiekosten	(346 755)
	<u>1 966 195</u>
9. Bruto huuropbrengsten	
Huuropbrengsten (BTW hoog)	1 349 098
Huuropbrengsten (zonder BTW)	1 168 888
Huuropbrengsten parkeerplaatsen	74 025
Huuropbrengsten opslag (zonder BTW)	4 175
BTW-compensatie	53 139
Huurskortingen	(1 750)
Amortisatie huurincentives	(143 015)
Huurskorting COVID-19	(79 167)
	<u>2 425 393</u>
10. Exploitatiekosten	
Property management fee	(46 785)
Asset management fee	(86 702)
Verzekeringen vastgoedbeleggingen	(54 969)
Belastingen	(88 715)
Verhuurbemiddelingsprovisie	(40 184)
Onderhoudskosten	(26 352)
Overige exploitatiekosten	(1 093)
Energiekosten	(1 955)
	<u>(346 755)</u>

AC Vastgoed Nederland CV, Amsterdam

	1 januari 2020 t/m 30 juni 2020
	€
11. Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	
Vastgoedbeleggingen	<u>516 267</u>
<i>Vastgoedbeleggingen</i>	
Gerealiseerde waardeverandering Gronigen, Leonard Springerlaan 27	459 171
Gerealiseerde waardeverandering Beilen, Bathoorn 2-4	71 457
Gerealiseerde waardeverandering Heerenveen, Abe Lenstraboulevard 42-44	70 845
Transactiekosten verkoop	(28 964)
Verkoopvergoeding	(82 430)
Winstdelingsvergoeding	26 188
	<u>516 267</u>
De verkoopprijzen van de verkochte vastgoedbeleggingen bedroeg:	
- Gronigen, Leonard Springerlaan 27: € 2 150 000;	
- Beilen, Bathoornweg 23: € 850 000;	
- Heerenveen, Abe Lenstra Boulevard 42-44: € 1 085 000.	
12. Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	
Vastgoedbeleggingen	<u>(752 774)</u>
Niet-gerealiseerde waardeverandering van beleggingen	
Waardeveranderingen opgenomen in lopend jaar	(28 388)
Waardeveranderingen opgenomen in voorgaande jaren	(724 386)
	<u>(752 774)</u>
13. Lasten in verband met beheer van beleggingen	
Beheervergoeding	<u>86 598</u>
14. Rentelasten	
Rentelasten en soortgelijke kosten	<u>1 549 320</u>

AC Vastgoed Nederland CV, Amsterdam

	1 januari 2020 t/m 30 juni 2020
	€
15. Rentelasten en soortgelijke kosten	
Rentekosten DRC European Real Estate Debt III no. 2 S.à.r.l.	1 472 139
Amortisatie afsluitkosten	63 788
Overige rentelasten en bankkosten	13 393
	<u>1 549 320</u>
16. Overige bedrijfskosten	
Algemene kosten	398 322
Bijzondere baten en lasten	24 550
	<u>422 872</u>
<i>Algemene kosten</i>	
Accountantskosten	71 654
Administratiekosten	100 808
Advieskosten	27 484
Verzekeringen	3 514
Kosten AIFMD-Bewaarder	41 029
Agent fee	12 284
Taxatiekosten	17 599
Niet-afrekbare voorbelasting	109 631
Heffingen toezichthouders (DNB en AFM)	9 990
Overige algemene kosten	4 329
	<u>398 322</u>
<i>Bijzondere baten en lasten</i>	
Herstructureringskosten	24 550
	<u>24 550</u>

7 OVERIGE TOELICHTING

Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum

1 AC Leeuwarden 5 CV heeft een huurder gevonden voor een oppervlakte van 431 m2 op de begane grond. Huurder is het St. Gereformeerde Scholengroep / Praktijkonderwijs Gomarus College. De startdatum van het contract is 11 augustus 2020 en de looptijd van het contract is twee jaar. De huurder betaalt € 100,- per m2 inclusief 5% btw-vergoeding. De huurder was op zoek naar tijdelijke ruimte totdat de nieuwbouw gereed is.

ENKELVOUDIGE HALFJAARREKENING 2020

AC Vastgoed Nederland CV, Amsterdam

8 ENKELVOUDIGE BALANS PER 30 JUNI 2020
(voor resultaatbestemming)

	30 juni 2020		31 december 2019	
	€	€	€	€
ACTIVA				
BELEGGINGEN				
Beleggingen in kapitaalbelangen	(17)			
Kapitaalbelangen in Master Funds		20 808 112		21 050 243
SOM DER BELEGGINGEN		<u>20 808 112</u>		<u>21 050 243</u>
VORDERINGEN				
Overige vorderingen	(18)	10 996		406 210
Overlopende activa		14 159		0
		<u>25 155</u>		<u>406 210</u>
		<u>20 833 267</u>		<u>21 456 453</u>

AC Vastgoed Nederland CV, Amsterdam

9 ENKELVOUDIGE WINST-EN-VERLIESREKENING OVER 1 JANUARI 2020 T/M 30 JUNI 2020

	1-1-2020 / 30-6-2020	
	€	€
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(21)	
Kapitaalbelangen		(242 132)
Som der bedrijfsopbrengsten		<u>(242 132)</u>
Lasten in verband met beheer van beleggingen	(22)	26 188
Overige bedrijfskosten	(23)	<u>(105 135)</u>
		(78 947)
Resultaat voor belastingen		<u>(321 079)</u>
Belastingen		<u>0</u>
Resultaat		<u><u>(321 079)</u></u>

10 ALGEMENE GRONDSLAGEN VOOR DE OPSTELLING VAN DE ENKELVOUDIGE JAARREKENING

De enkelvoudige halfjaarrekening is opgesteld volgens de bepalingen van Titel 9 Boek 2 BW en RJ 394 "Tussentijdse berichten", zoals gepubliceerd door de Raad voor de Jaarverslaggeving.

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn gelijk aan die zoals beschreven in de jaarrekening 2019, met uitzondering van de toegepaste stelselwijzigingen zoals opgenomen in de desbetreffende paragrafen.

11 TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE BALANS PER 30 JUNI 2020

ACTIVA

BELEGGINGEN

17. Beleggingen in kapitaalbelangen

	<u>30-6-2020</u>	<u>31-12-2019</u>
	€	€
Kapitaalbelangen in Master Funds		
AC Leeuwarden 5 CV te Amsterdam (100%)	279 683	330 027
AC Den Haag 6 CV te Amsterdam (100%)	6 014 854	5 930 921
AC Noord 7 CV te Amsterdam (100%)	748 352	922 041
AC Dokkum 8 CV te Amsterdam (100%)	1	1
AC West 9 CV te Amsterdam (100%)	1 309 736	1 274 016
AC Paterswolde 10 CV te Amsterdam (100%)	1 524 514	1 567 579
AC Doorwerth 11 CV te Amsterdam (100%)	2 071 760	2 126 171
AC Rotterdam 12 CV te Amsterdam (100%)	4 845 306	4 932 917
AC Midden 14 CV te Amsterdam (100%)	3 021 900	3 122 082
AC Groningen 15 CV te Amsterdam (100%)	1 543 543	1 316 881
Voorziening i.v.m. negatief vermogen AC Dokkum 8 CV	(551 537)	(472 393)
	<u>20 808 112</u>	<u>21 050 243</u>

Het eigen vermogen van AC Dokkum 8 CV is ultimo verslagperiode negatief. In verband met het feit dat de overige Master Funds gezamenlijk aansprakelijk zijn voor de schulden van AC Dokkum 8 CV aan kredietinstellingen, zullen tekorten bij AC Dokkum 8 CV door andere Master Funds aangevuld dienen te worden. Derhalve is een bijzondere waardevermindering toegepast op de waardering van de gezamenlijke Master Funds ultimo verslagperiode.

AC Vastgoed Nederland CV, Amsterdam

	Stand per 1 januari 2020	Aandeel in het resultaat	Stand per 30 juni 2020
	€	€	€
AC Leeuwarden 5 CV	330 027	(50 344)	279 683
AC Den Haag 6 CV	5 930 921	83 933	6 014 854
AC Noord 7 CV	922 041	(173 689)	748 352
AC Dokkum 8 CV	1	0	1
AC West 9 CV	1 274 016	35 720	1 309 736
AC Paterswolde 10 CV	1 567 579	(43 065)	1 524 514
AC Doorwerth 11 CV	2 126 171	(54 411)	2 071 760
AC Rotterdam 12 CV	4 932 917	(87 611)	4 845 306
AC Midden 14 CV	3 122 082	(100 182)	3 021 900
AC Groningen 15 CV	1 316 881	226 662	1 543 543
Voorziening i.v.m. negatief vermogen AC Dokkum 8 CV	(472 392)	(79 145)	(551 537)
	<u>21 050 244</u>	<u>(242 132)</u>	<u>20 808 112</u>

Het eigen vermogen van AC Dokkum 8 CV is per datum verslagperiode negatief. In verband met het feit dat de overige Master Funds gezamenlijk aansprakelijk zijn voor de schulden van AC Dokkum 8 CV, zullen tekorten bij AC Dokkum 8 CV door de andere Master Funds aangevuld dienen te worden. Derhalve is een bijzondere waardevermindering toegepast op de waardering van de gezamenlijke Master Funds per datum verslagperiode.

VORDERINGEN

	30-6-2020	31-12-2019
	€	€
18. Overige vorderingen		
Handelsdebiteuren	3 025	116 000
Rekening-courant vorderingen op kapitaalbelangen	7 771	46 964
Nog te ontvangen rente kapitaalbelangen	0	243 046
Nog te ontvangen kapitaalcontributies	200	200
	<u>10 996</u>	<u>406 210</u>
Rekening-courant vorderingen op kapitaalbelangen		
AC Leeuwarden 5 CV	4 046	3 305
AC Den Haag 6 CV	0	7 588
AC Noord 7 CV	0	3 189
AC Dokkum 8 CV	0	2 616
AC Paterswolde 10 CV	0	7 311
AC Doorwerth 11 CV	0	9 168
Aefides Inspiratis I BV	3 725	3 725
AC Groningen 15 CV	0	10 062
	<u>7 771</u>	<u>46 964</u>

19. VERMOGEN

	30-6-2020	31-12-2019
	€	€
Kapitaalcontributie		
1 Participatie A Beherend Vennoot met een nominale waarde van € 100	100	100
1 780 Participaties A Commanditair Vennoten met een nominale waarde van € 2 500	4 450 100	4 450 100
	<u>4 450 200</u>	<u>4 450 200</u>

	1-1-2020 / 30-6-2020	19-07-2019 / 31-12-2019
	€	€

Wettelijke reserve kapitaalbelangen

Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	14 529 618	0
Dotatie	(552 570)	14 529 618
Stand per 30 juni 2020 / 31 december 2019	<u>13 977 048</u>	<u>14 529 618</u>

Deze reserve bevat de ongerealiseerde resultaten van kapitaalbelangen, voor zover AC Vastgoed Nederland CV hierover niet vrijelijk kan beschikken. In deze reserve is tevens opgenomen het resultaat op de waardering na de overname van de kapitaalbelangen per 20 september 2019.

Overige reserves

Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	(734 400)	0
Voorstel resultaatbestemming boekjaar	0	13 795 218
Dotatie wettelijke reserves	552 570	(14 529 618)
Stand per 30 juni 2020 / 31 december 2019	<u>(181 830)</u>	<u>(734 400)</u>

Onverdeeld resultaat

Stand per 1 januari 2020 / 19 juli 2019	0	0
Onverdeeld resultaat boekjaar	(321 079)	0
Stand per 30 juni 2020 / 31 december 2019	<u>(321 079)</u>	<u>0</u>

AC Vastgoed Nederland CV, Amsterdam

Vergelijkend overzicht intrinsieke waarde

	<u>30-6-2020</u>	<u>31-12-2019</u>	<u>N.v.t.</u>
Intrinsieke waarde beleggingsinstelling (€)	17.924.340	18.245.218	0
Aantal uitstaande rechten	1.780	1.780	0
Intrinsieke waarde per uitstaand recht (€)	10.069,85	10.250,12	0

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

In de berekening van de intrinsieke waarde van AC Vastgoed Nederland CV, 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 CV.

20. KORTLOPENDE SCHULDEN

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

	<u>30-6-2020</u>	<u>31-12-2019</u>
	€	€
Rekening-courant schulden aan kapitaalbelangen		
AC Den Haag 6 CV	18 175	0
AC Noord 7 CV	76 562	0
AC Dokkum 8 CV	13 891	0
AC West 9 CV	60 762	61 350
AC Paterswolde 10 CV	67 729	0
AC Doorwerth 11 CV	15 879	0
AC Rotterdam 12 CV	24 164	27 266
AC Midden 14 CV	319 671	321 628
AC Groningen 15 CV	8 513	0
	<u>605 346</u>	<u>410 244</u>
Overige schulden en overlopende passiva		
Overige schulden	363 832	687 332
Overlopende passiva	38 035	79 550
	<u>401 867</u>	<u>766 882</u>

AC Vastgoed Nederland CV, Amsterdam

	<u>30-6-2020</u>	<u>31-12-2019</u>
	€	€
Overige schulden		
Te betalen rente commanditair vennoten	<u>363 832</u>	<u>687 332</u>

De nog te betalen rente commanditair vennoten betreft het nog te betalen deel van de rente op de voormalige leningen van Arcona Tien BV aan de 22 professionele investeerders. Deze schuld is door AC Vastgoed Nederland CV bij de herstructurering in 2019 van Arcona Tien BV overgenomen. De schuld is niet rentedragend.

Overlopende passiva

Accountantskosten	32 835	66 550
Administratiekosten	<u>5 200</u>	<u>13 000</u>
	<u>38 035</u>	<u>79 550</u>

AC Vastgoed Nederland CV, Amsterdam

12 TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE WINST-EN-VERLIESREKENING 1 JANUARI 2020 T/M 30 JUNI 2020

21. Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

1 januari 2020
t/m 30 juni
2020

€

Kapitaalbelangen Master Funds

AC Leeuwarden 5 CV	(50 344)
AC Den Haag 6 CV	83 933
AC Noord 7 CV	(173 689)
AC Dokkum 8 CV	(79 145)
AC West 9 CV	35 720
AC Paterswolde 10 CV	(43 065)
AC Doorwerth 11 CV	(54 411)
AC Rotterdam 12 CV	(87 611)
AC Midden 14 CV	(100 182)
AC Groningen 15 CV	226 662
	<hr/>
	(242 132)
	<hr/> <hr/>

22. Lasten in verband met beheer van beleggingen

Beheervergoeding	(26 188)
	<hr/> <hr/>

Beheervergoeding

Mutatie winstdelingsvergoeding	(26 188)
	<hr/> <hr/>

23. Overige bedrijfskosten

Algemene kosten	105 135
	<hr/> <hr/>

Algemene kosten

Accountantskosten	53 306
Administratiekosten	16 518
Advieskosten	12 436
Verzekeringen	3 514
Kosten AIFMD-Bewaarder	18 448
Heffingen toezichthouders (DNB en AFM)	863
Overige algemene kosten	50
	<hr/>
	105 135
	<hr/> <hr/>

AC Vastgoed Nederland CV, Amsterdam

Ondertekening van de jaarrekening

Opmaak jaarrekening

De door de beheerder opgemaakte geconsolideerde en enkelvoudige halfjaarrekening 2020, d.d. 31 augustus 2020, is aldus ondertekend door het bestuur.

Amsterdam, 31 augustus 2020

Arcona Capital Fund Management BV
Namens deze,

G.St.J. Barker LLB FRICS

P.H.J. Mars M.Sc.

H.H. Visscher

OVERIGE GEGEVENS

OVERIGE GEGEVENS

1 Persoonlijke belangen

Gedurende de verslagperiode hebben managers in sleutelposities geen (in)directe belangen gehad in AC Vastgoed Nederland CV of de Master Funds.

2 Deskundigenonderzoek

De in dit halfjaarrapport opgenomen gegevens zijn niet gecontroleerd door een deskundige als bedoeld in artikel 393 Boek 2, Titel 9 Burgerlijk Wetboek (accountantscontrole). Ook zijn geen beoordelings- of samenstellingswerkzaamheden verricht.