



Halfjaarverslag 2021

AC VASTGOED NEDERLAND CV

INHOUDSOPGAVE

Pagina

VERSLAG VAN DE DIRECTIE

1	Halfjaarverslag	4
---	-----------------	---

HALFJAARREKENING

1	Geconsolideerde balans per 30 juni 2021	41
2	Geconsolideerde winst-en-verliesrekening 1 januari 2021 t/m 30 juni 2021	42
3	Geconsolideerd kasstroomoverzicht 1 januari 2021 t/m 30 juni 2021	43
4	Geconsolideerde grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	44
5	Toelichting op de geconsolideerde balans per 30 juni 2021	52
6	Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening 1 januari 2021 t/m 30 juni 2021	57
7	Overige toelichting	60
8	Enkelvoudige balans per 30 juni 2021	62
9	Enkelvoudige winst-en-verliesrekening 1 januari 2021 t/m 30 juni 2021	63
10	Algemene grondslagen voor de opstelling van de enkelvoudige halfjaarrekening	64
11	Toelichting op de enkelvoudige balans per 30 juni 2021	65
12	Toelichting op de enkelvoudige winst-en-verliesrekening 1 januari 2021 t/m 30 juni 2021	69

OVERIGE GEGEVENS

1	Persoonlijke belangen	72
2	Deskundigenonderzoek	72

VERSLAG VAN DE DIRECTIE

1 AC VASTGOED NEDERLAND C.V.

Oprichting, kantooradres en inschrijving

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

Kantooradres

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

Directie

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

De Directie heeft op dit moment drie bestuurders:

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

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

Stichting Bewaarder AC Vastgoed Beheer

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

Accountant

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

Juridisch adviseur

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

Administrateur

KroeseWevers Accountants B.V.
Colosseum 1
7521 PV Enschede

Asset manager

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

Property manager

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

AIFMD-Depositary

CSC Depositary B.V.
Woudenbergseweg 11
3953 ME Maarsbergen

Bestuurder Stichtingen Juridisch eigendom

CSC Governance B.V.
Woudenbergseweg 11
3953 ME Maarsbergen

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

2 BELANGRIJKE GEBEURTENISSEN IN H1 2021

Q2 2021

Hitachi Capital Mobility Netherlands zegt huur formeel op

Hitachi Capital Mobility Netherlands B.V. (**Hitachi**) is de huurder van de moderne retaillocatie gelegen aan de Trondheimweg 5 in Groningen. Hitachi is goed voor circa 21% van de jaarlijkse huuropbrengsten. Het huurcontract dat loopt tot augustus 2023 is in Q2 door Hitachi (zoals verwacht) opgezegd. De Directie zal in gesprek treden met Hitachi.

14 april 2021

Wijziging commanditaire vennootschapsovereenkomst

Op 14 april 2021 is de commanditaire vennootschapsovereenkomst aangepast. De wijzigingen konden alleen worden doorgevoerd na de schriftelijke goedkeuring van tenminste vijfenzeventig (75%) procent van de commanditaire vennoten te hebben verkregen. De Beheerder achtte het noodzakelijk om voorgaande artikelen te wijzigen in verband met de voorgenomen tweede emissie van Deelnemingsrechten in het Feeder Fonds.

Artikel 3.1.4(b), (c) en (d) en Artikel 3.1.5 van de Fondsovereenkomst zijn gewijzigd:

- 3.1.4 “De Beheerder zal de Kapitaalcontributies die bij Emissie worden verkregen als volgt aanwenden:
- (a) als eerste om de over de Participanten Leningen verschuldigde rente en bereidstellingsprovisie te voldoen;
 - (b) als tweede om een rendement van 12% per jaar (vanaf het moment dat de Kapitaalcontributies zijn gedaan tot aan het moment van de Emissie) te betalen op de Kapitaalcontributies op de Deelnemingsrechten welke overeenkomstig Artikel 3.1.2 door conversie zijn verkregen;
 - (c) als derde om alle Oprichtingskosten in het kader van de Emissie te voldoen (zoals juridische advisering, structureringskosten etc.) en gelden te reserveren voor inbreng in de Master Funds ten behoeve van uitgaven aan onderhoud en investeringen (de capital expenditure) in de door de Master Funds gehouden vastgoedobjecten; en
 - (d) als vierde om de Kapitaalcontributies die zijn ingebracht op de Deelnemingsrechten welke overeenkomstig Artikel 3.1.2 door conversie zijn verkregen terug te betalen.

3.1.5 Indien de opbrengst uit Emissie die resteert om betalingen onder Artikel 3.1.4 (c) (b) en (d) te doen ontoereikend is om (i) het volledige onder (b) bedoelde rendement en/of (ii) de volledige Kapitaalcontributie welke in het kader van de conversie overeenkomstig Artikel 3.1.2 is ingebracht op Deelnemingsrechten volledig te restitueren, wordt de nog resterende opbrengst uit Emissie naar rato van het aantal gehouden Participaties (berekend over de som van alle Deelnemingsrechten van Vennoten) aan de betreffende Vennoten voldaan. Het gedeelte van het rendement en/of Kapitaalcontributies dat niet wordt gerestitueerd, blijft als Deelnemingsrechten van EUR 2.500 uitstaan (afroning naar boven).”

Mei 2021

Neptune Energy Netherlands B.V. zegt huurcontract (nog) niet op

De huurder van het kantoorgebouw in Den Helder, gelegen aan de Industrieweg 35, Neptune Energy Netherlands B.V., heeft het huurcontract voor 31 mei 2021 niet formeel opgezegd. Het huurcontract loopt nu tot 30 november 2021. Na 31 augustus 2021 wordt de huurovereenkomst telkens verlengd met drie (3) maanden. De opzegtermijn is drie maanden.

3 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 negen Master Fondsen (**Master Fondsen**). AC Vastgoed Nederland C.V. en de negen 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 Feeder Fonds heeft de volgende karakteristieke eigenschappen welke deelnemen in het Feeder Fonds onderscheidt van (deelnemen in) andere vastgoedentiteiten.

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

De Directie

Arcona Capital Fund Management B.V. (de **Directie**) beheert het Fonds. Op 24 januari 2006 heeft de Directie een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) onder de Wft verkregen welke van rechtswege op 22 juli 2014 is omgezet in een AIFMD-vergunning.

Fondsstructuur en verhandelbaarheid

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

Het Fonds kent op 31 december 2020 twee soorten participaties:

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

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

Focus op operationele activiteiten

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

Portfolio management door desinvesteringen

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

Een prudente financiële strategie handhaven

De Directie streeft ernaar om de financiële leverage verder te verkleinen. Dit kan door het aanwenden van vrije liquide middelen uit de verkoop van onroerend goed of eventueel uit het additioneel aantrekken van eigen vermogen middels de geplande tweede emissie. Bij aanvang was de Loan-to-Value (hierna **LTV**), op basis van de taxatie uitgevoerd door de financier, 80%. Door de zes verkopen en de verplichte aflossing op basis van de taxatiewaarde van de financier is de LTV gedaald. De LTV bedraagt op basis van de taxatie uitgevoerd door Onafhankelijke Taxateurs Nederland (OTN) 73,5%¹. Het voornemen is om deze LTV verder terug te brengen.

Investor relations en informatievoorziening

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

Corporate Governance

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

Diversiteit

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

Fund Governance

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

Waardeontwikkeling

De boekwaarde van de negen (9) vastgoedobjecten in portefeuille is in H1 2021 door investeringen in de objecten met circa EUR 602.499 gestegen. De vastgoedportefeuille is per 30 juni 2021 niet opnieuw getaxeerd.

¹ LTV is berekend door lening DRC (EUR 37,70 miljoen) te delen door taxatiewaarde 2020 (EUR 51,32 miljoen)

4 VERSLAG VAN DE DIRECTIE

De Directie presenteert hierbij het halfjaarverslag 2021. De rapportageperiode loopt van 1 januari 2021 tot 30 juni 2021.

4.1 SAMENVATTING VAN HET AFGELOPEN JAAR

4.1.1 ONTWIKKELINGEN IN DE VASTGOEDPORTEFEUILLE

Figuur 1 – Overzicht van de vastgoedportefeuille per ultimo juni 2021 en 2020

	30-06-2021	31-12-2020	Mutatie
Aantal objecten	9	9	-
Boekwaarde (in EUR)	53.852.028	53.247.735	+ 604.293
Huurincentives (in EUR)	590.421	592.265	-/- 1.844
Verhuurbaar oppervlak (in m ²)	58.479	58.479	Geen
Verhuurd (in m ²)	54.609	54.609	Geen
Bezettingsgraad (in %)	93,4	93,4	Geen
Huuropbrengsten op jaarbasis incl. BTW (in EUR miljoen)	5,25	5,00	+ 0,25

De huuropbrengsten op jaarbasis per 30-06-2021 gaan (weer) uit van een normale huur van beide hotels. De boekwaarde van de negen vastgoedobjecten aan het einde van H1 2021 was EUR 604.293² hoger dan de boekwaarde van de negen vastgoedobjecten eind 2020. Deze verandering kan grotendeels worden verklaard door de investeringen in de vastgoedobjecten van EUR 602.449. De bezettingsgraad is eind H1 2021 93,4%.

Figuur 2 – Ontwikkeling in boekwaarde vastgoedbeleggingen

	H1 2021 in EUR
Boekwaarde per 1 januari 2021	53.247.735
Investeringen	602.449
Desinvesteringen	0
Veranderingen van de reële waarde	1.844
Boekwaarde per 30 juni 2021	53.852.028

De vastgoedportefeuille heeft in de eerste zes maanden van 2021 geen verzoeken tot huurkorting ontvangen. Alle gefactureerde huur is ontvangen. Fletcher Hotel Exploitaties B.V., welke twee hotels exploiteert, wordt getroffen door de maatregelen in het kader van de COVID-19 pandemie. De omzet van beide hotels ligt aanzienlijk lager dan een 'normaal' jaar waardoor het Fonds niet rekent op het ontvangen van variabele huur. Deze huur is afhankelijk van de hoogte van de omzet van de hotels.

4.1.2 ONTWIKKELING IN DE BEZETTINGSGRAAD

Ten aanzien van de bezettingsgraad is weinig tot niets veranderd. De bezettingsgraad van de gehele portefeuille is constant gebleven op 93,4%.

4.1.3 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 gedaald: 4,88 per juni 2021 ten opzichte van 5,41 per 31 december 2020.

² Dit bedrag bestaat uit *Waardeveranderingen van beleggingen* (EUR 1.844) en *Investeringen in beleggingen* (EUR 602.449)

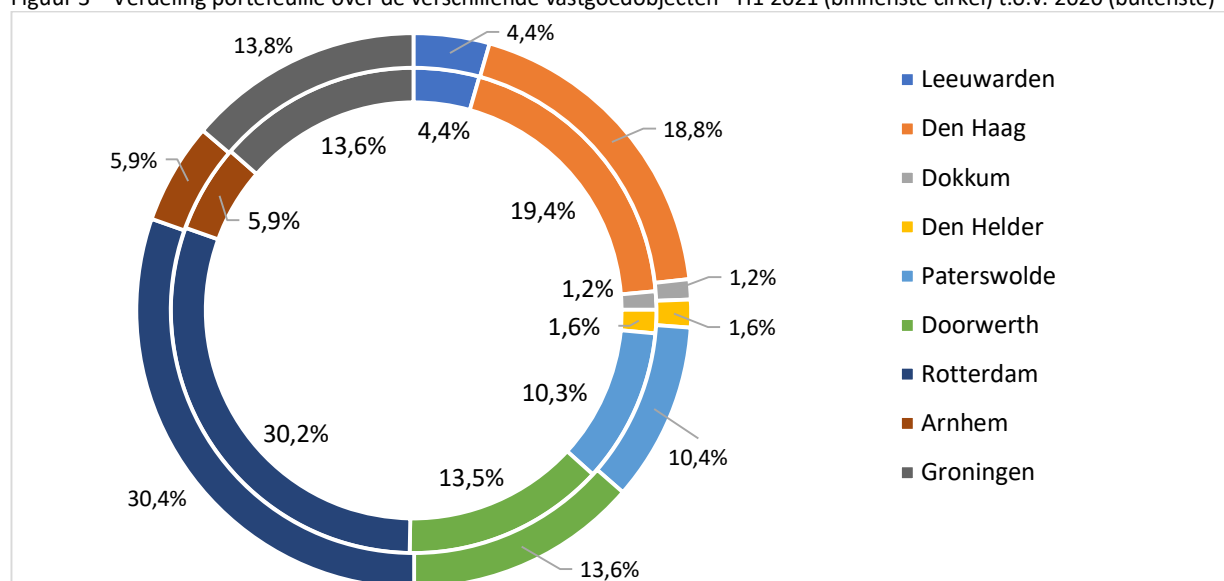
4.1.4 ONTWIKKELING IN DE HUUROPBRENGSTEN

Eind juni 2021 was de totaal verwachte huuropbrengsten op jaarbasis EUR 5.255.741. De totaal verwachte huuropbrengsten op jaarbasis zijn inclusief verwachte huuropbrengsten voor het hotel in Paterswolde van ca EUR 535.000 en voor het hotel in Doorwerth van EUR 700.000.

4.1.5 ONTWIKKELING IN PORTEFEUILLEVERDELING

Onderstaand wordt de verdeling per 30 juni 2021 ten opzichte van 31 december 2020 weergegeven. De waarde van Den Haag is gestegen door de investeringen (Capex), van 18,8% van het totaal per 31 december naar 19,4% van de totale waarde eind juni 2021. Den Haag en Rotterdam vertegenwoordigen samen 49,6% van de waarde.

Figuur 3 – Verdeling portefeuille over de verschillende vastgoedobjecten - H1 2021 (binnenste cirkel) t.o.v. 2020 (buitenste)



4.2 INKOMSTEN, KOSTEN EN RESULTAAT

4.2.1 BALANS

Figuur 4 – Balans

	30-06-2021	31-12-2020
	in EUR	in EUR
Vastgoedbeleggingen (1)	54.442.449	53.840.000
Vorderingen (2)	1.101.199	627.430
Liquide middelen (inclusief materiele vaste activa) (3)	3.029.643	3.812.952
Totaal activa	58.573.291	58.280.382
Eigen vermogen	16.179.828	16.210.960
Voorzieningen (4)	813.073	813.073
Schulden aan kredietinstellingen (5)	37.573.918	37.526.839
Overige schulden (voorschot Participatie B)	1.792.968	1.792.968
Schulden aan leveranciers en handelskredieten	303.096	347.964
Belastingen	137.721	100.481
Overige schulden en overlopende passiva (6)	1.772.687	1.488.096
Totaal passiva	58.773.291	58.280.382

Activa

In de toelichting op de geconsolideerde balans per 30 juni 2021 wordt de toestandkoming van deze waarde verder toegelicht.

- (1) De *Vastgoedbeleggingen* bestaan uit *Vastgoedbeleggingen* (EUR 53.852.028) en *Huurincentives* (EUR 590.421)
- (2) De *Vorderingen* bestaan uit *Debiteuren en nog te factureren bedragen* (EUR 515.378), *Belastingen* (EUR 42.004), *Overlopende vorderingen* (EUR 10.999), *Nog te amortiseren huurincentives* (EUR 318.379) en *Vooruitbetaalde bedragen* (EUR 214.439).
- (3) Van de *Liquide middelen* van EUR 3.029.643 staat:
 - Op de *General Accounts* EUR 1.442.544 staat ter vrije beschikking van het Fonds;
 - Op de *Capex Accounts* (t.b.v. investeringen) staat EUR 604;
 - Op de *Rent Accounts* (waar de huurders de huur na overmaken) EUR 1.165.630. Van deze rekening wordt ook de rente aan DRC betaald.
 - Op de *Service Collection Accounts* (t.b.v. betaling van servicekosten) stond ultimo juni 2021 EUR 420.865.

Passiva

- (4) De *Voorzieningen* bestaan uit een *Latente belastingverplichtingen* van EUR 554.637 en een *Voorziening winstverdelingsvergoeding* van EUR 258.436 (2020: EUR 258.436).
- (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 2021 niet afgelost.
- (6) De post *Overige schulden* van EUR 1.772.687 bestaat uit (nog) *Te betalen rente DRC* (EUR 539.379) en *Overlopende passiva* van EUR 1.233.308. De grootste bestanddelen binnen *Overlopende passiva* zijn *Accountantskosten* (EUR 63.000), *Servicekosten voorgaande jaren* (EUR 66.753), *Administratiekosten* (EUR 56.250) en de *Vooruitontvangen huur van huurders* (EUR 949.382).

4.2.2 RESULTAAT

Het resultaat na belasting voor de eerste zes maanden van 2021 bedraagt EUR 31.131 negatief.

Figuur 5 – Geconsolideerde winst- en verliesrekening

	01-01-2021 t/m 30-06-2021	01-01-2020 t/m 30-06-2020
	In EUR	In EUR
Bruto huuropbrengsten	2.378.156	2.425.393
Doorberekende servicekosten	49.516	117.075
Servicekosten	-/- 110.557	-/- 229.518
Exploitatiekosten	-/- 427.537	-/- 346.755
Totaal opbrengsten uit beleggingen	1.889.578	1.966.195
Gerealiseerde waardeveranderingen van vastgoedbeleggingen	0	516.267
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van vastgoedbeleggingen	1.844	-/- 752.774
Overige bedrijfskosten	-/- 3.045	0
Som der bedrijfsopbrengsten	1.888.377	1.729.688
Kosten in verband met beheer van beleggingen	-/- 80.686	-/- 86.598
Rentelasten en soortgelijke kosten	-/- 1.433.165	-/- 1.549.320
Overige bedrijfskosten	-/- 405.658	-/- 422.872
	-/- 1.919.509	-/- 2.058.790
Resultaat voor belastingen	-/- 31.132	-/- 329.102
Belastingen	0	8.023
Resultaat	-/- 31.132	-/- 321.079

Overige bedrijfskosten

De *Overige bedrijfskosten* van EUR 405.658 bestaan uit *Algemene kosten* van EUR 396.093 en *Bijzondere baten en lasten* van EUR 9.565. De belangrijkste *Algemene kosten* zijn *Advieskosten* (EUR 102.867), *Accountantskosten* (EUR 53.381), *Administratiekosten* (EUR 94.764) en *Niet-afrekbare voorbelasting* (EUR 49.837).

4.2.3 GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT 1 JANUARI 2021 T/M 30 JUNI 2021

De netto kasstroom na bedrijfsoperaties, beleggings- en financieringsactiviteiten bedraagt EUR 783.309 negatief.

Figuur 6 – Geconsolideerd kasstroomoverzicht

	01-01-2021 t/m 30-06-2021 In EUR
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-/- 783.309
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	0
Netto verandering in liquide middelen	-/- 783.309

De *Kasstroom uit beleggingsactiviteiten* van EUR 783.309 negatief wordt grotendeels bepaald door de investeringen in objecten (EUR 602.449).

4.2.4 LENING DRC

Figuur 7 – Ontwikkeling in lening DRC

	01-01-2021 t/m 30-06-2021 in EUR
Langlopend deel 31 december 2020	37.526.839
Amortisatie	47.079
Aflossing	0
Langlopend deel 30 juni 2021	37.573.918

Figuur 8 – Convenanten versus ratio's

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

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

³ Voor de loan-to-value berekening hanteert DRC een taxatie die in opdracht van DRC wordt uitgevoerd.

De toegewezen lening per object is onderstaand weergegeven.

Figuur 9 – Aflossingsbedrag bij verkoop ten opzichte de boekwaarde vastgoedbeleggingen

Object	Taxatie	Toegewezen	Aflossings-	Aflossingsbedrag	Specificatie	
	Financier	lening	verplichting	bij verkoop ⁴	Vastgoedbeleggingen	
	2018				30-06-2021	31-12-2020
	in EUR	in EUR	In %	in EUR	In EUR	in EUR
Leeuwarden	2.400.000	1.920.000	110%	2.112.000	2.350.000	2.350.000
Den Haag	6.000.000	4.800.000	115%	5.520.000	10.444.569	9.998.651
Dokkum	1.800.000	1.440.000	110%	1.584.000	640.000	640.000
Den Helder	1.260.000	1.008.000	110%	1.108.800	850.000	850.000
Paterswolde	5.500.000	4.400.000	120%	5.280.000	5.543.261	5.538.559
Doorwerth	7.100.000	5.680.000	120%	6.816.000	7.243.882	7.228.147
Rotterdam	13.400.000	10.720.000	120%	12.864.000	16.288.159	16.180.432
Arnhem	1.840.000	1.472.000	115%	1.692.800	3.167.157	3.136.946
Groningen	8.000.000	6.400.000	110%	7.040.000	7.325.000	7.325.000
					53.852.028	53.247.735

4.3 ONTWIKKELINGEN OP DE VASTGOEDMARKTEN⁵

Voor het Fonds zijn vooral de ontwikkelingen op drie vastgoedmarkten van belang, namelijk: de Rotterdamse kantorenmarkt, de kantorenmarkt in Den Haag en de Nederlandse hotelmarkt. In deze drie markten belegt het Fonds een groot deel van haar vermogen per 30 juni 2021. Door de COVID-19 pandemie is de situatie per eind juni 2020, zoals onderstaand beschreven, aan verandering onderhevig. Hoe exact de kantorenmarkt er uitziet 'na' COVID-19 is onduidelijk.

4.3.1 DE NEDERLANDSE VASTGOEDMARKT VANUIT BELEGGERSPERSPECTIEF

Meer dan één jaar COVID-19⁶

2020 maar ook de eerste zes maanden van 2021 was een roerige, maar in veel opzichten ook een verrassend goede tijd. 2020 was geen recordjaar, maar historisch gezien toch het drie na beste ooit voor de Nederlandse vastgoedmarkt.

Splitsing op de markt

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

Ongelijk verloop naar herstel

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

⁴ Aflossing bij verkoop wordt als volgt berekend: verstrekte lening x aflossingsverplichting. Bij Leeuwarden dient dus EUR 1,92 miljoen x 110% = EUR 2.112.000 te worden afgelost aan DRC. Uiteindelijk wordt afgelost tot een hoofdsom van EUR 40,16 miljoen. Uit de laatste verkoop wordt daarom veel minder afgelost dan aangegeven.

⁵ De informatie gebruikt in paragraaf 4.3 komt uit *Mid-Year market outlook 2020 – CBRE* tenzij anders aangegeven.

⁶ Real Estate Market Outlook 2021 – CBRE

4.3.2 DE ECONOMIE ⁷

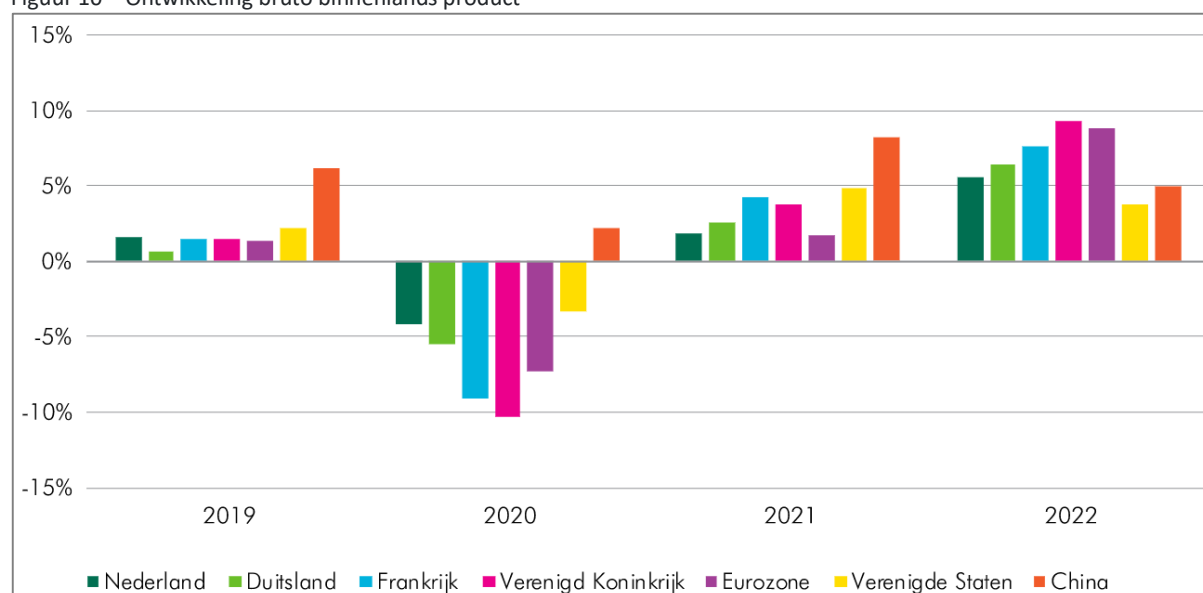
COVID-19 maakte veel impact in korte tijd. Al snel na de uitbraak waren er vergaande economische consequenties wereldwijd meet- en voelbaar. Met een verwachte krimp van het bruto binnenlands product van 4,2% belandde de Nederlandse economie in 2020 – na jaren van economische groei – officieel in een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

Met name in het tweede kwartaal van 2020 was de economische krimp fors in Nederland met een teruggang van 8,5% van het bbp vergeleken met het eerste kwartaal, direct gevolgd door een groei van 7,7% in het derde kwartaal. In het vierde kwartaal leidden oplopende besmettingen en lockdowns tot een nieuwe, kleinere terugval: naar schatting zo'n 1,6%.

Prognose 2021: Beginnend herstel

In 2021 groeit de Nederlandse economie volgens het CPB met 1,9%. Uiteindelijk niet genoeg om op het niveau van eind 2019 uit te komen, wat vermoedelijk pas in 2022 wordt bereikt. Het herstel verloopt langs de lijn van de huidige sterke sectoren. De overheidsbestedingen laten naar verwachting de grootste groei zien, maar ook import en export zullen hun bijdrage leveren. De groei van consumentenbestedingen zal pas in 2022 weer volledig op stoom zijn. Al met al blijft de economische onzekerheid groot, met de toegankelijkheid en effectiviteit van een vaccin en contactbeperkingen als sterk bepalende factoren.

Figuur 10 – Ontwikkeling bruto binnenlands product ⁸



4.3.3 BELEGGINGMARKT – HERSTEL BELEGGINGSVOLUME IN 2021 ⁹

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

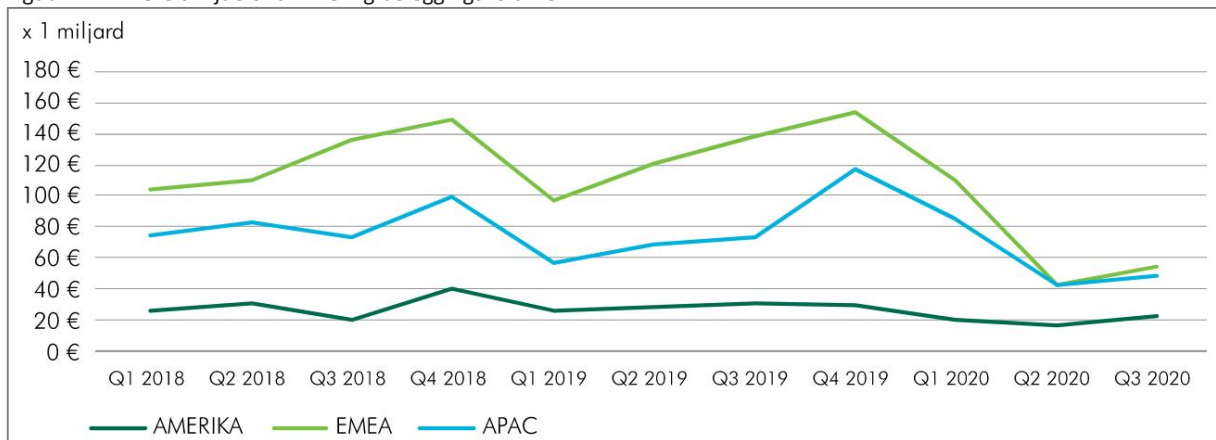
- Voor kantoren verwacht de adviseur CBRE een volume van EUR 5 miljard. In 2020 was dit EUR 3,1 miljard.

⁸ CBRE Research

⁹ Real Estate Market Outlook 2021 - CBRE

- De verwachting van CBRE voor hotels wordt in 2021 geschat tussen de EUR 500 en EUR 700 miljoen, tegenover EUR 300 miljoen in 2020.

Figuur 11 – Wereldwijde ontwikkeling beleggingsvolume ¹⁰

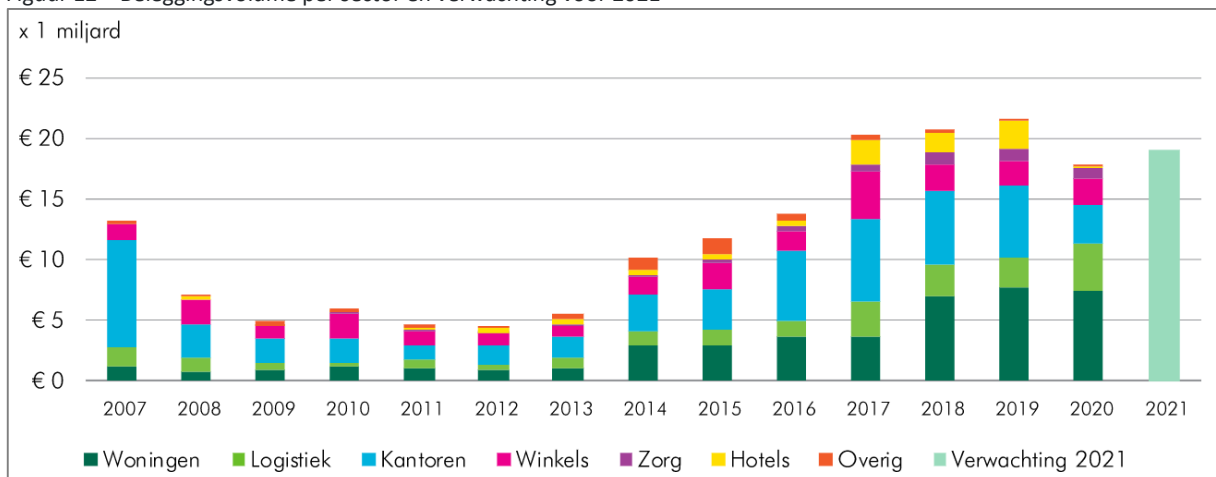


Beleggingsvolume hoog voor 'Crisisjaar'

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

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

Figuur 12 – Beleggingsvolume per sector en verwachting voor 2021

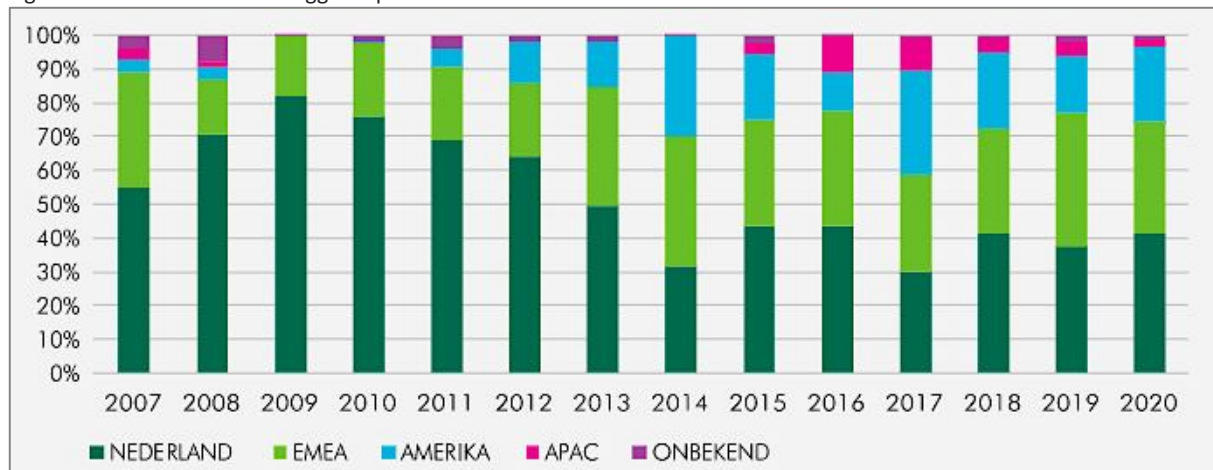


Buitenlandse beleggers blijven actief

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

¹⁰ CBRE Research

Figuur 13 – Herkomst van beleggers op de Nederlandse Markt ¹¹



Verwachting vastgoedprijzen 2021

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

4.3.4 KREDIETCRISIS VERSUS CORONACRISIS ¹²

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

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

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

¹¹ CBRE Research

¹² Real Estate Market Outlook 2021 - CBRE

4.3.5 KANTOREN¹³

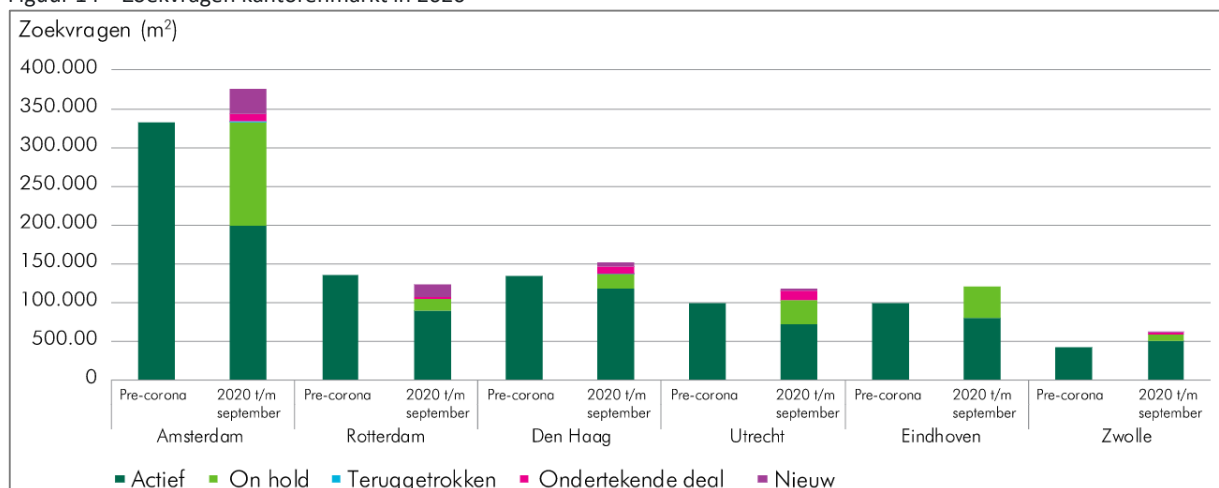
Na jaren van stijgende huren en dalende leegstand maakt het kantoorvastgoed een moeilijke periode door. Die duurt nog even, ondanks een verwacht begin van herstel in de tweede helft van 2021. Hoe steil de opwaartse lijn is en waar hij stopt, hangt onder meer af van de werkgelegenheid en mate van thuiswerken.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

Verhuurvolumen omlaag, zoekvraag gepauzeerd

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

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

Figuur 14 – Zoekvragen kantorenmarkt in 2020¹⁴



Leegstand neemt toe

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

¹³ Real Estate Market Outlook 2021 - CBRE

¹⁴ CBRE Research

Impact thuiswerken op kantoorbehoefte

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

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

Huurders worden kritischer

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

Herstel werkgelegenheid vanaf 2021

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

Huren nemen tijdelijk af

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

Transformatie kantoren

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

Prijsniveaus divergeren

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

Corona: Katalysator van thuiswerktrend

Door corona zijn we noodgedwongen massaal thuis gaan werken. Toch deed 34% van de Nederlandse werknemers dat in 2019 al regelmatig volgens het CBS. De maatschappelijke trend van flexibel en locatie-onafhankelijk werken is namelijk al jaren aan de gang. We zien dit dan ook al langer terug in de manier waarop

bedrijven hun huisvesting inrichten. De coronapandemie heeft de shift naar flexibel thuiswerken niet veroorzaakt, eerder versneld.

4.3.6 HOTELS¹⁵

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

Beleggingsvolume gekelderd

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

Afwaardering: Zakelijk harder geraakt dan leisure

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

Optimistisch over lange termijn

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

Ontwikkelingen: Uitstel, geen afstel

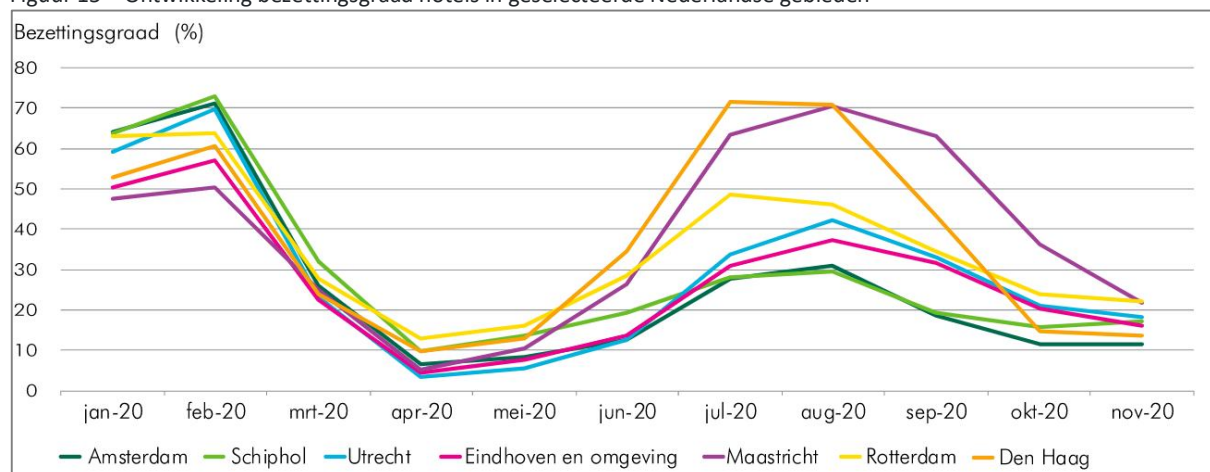
Door de onzekere toekomst maken ontwikkelaars pas op de plaats. Bestaande plannen liggen stil, nieuwe worden soms uitgesteld in de hoop op snelle voortzetting. Dit heeft deels te maken met de prioriteiten van de exploitant: vroeg betrokken bij de ontwikkeling, maar de meeste zijn nu niet bezig met groei.

Interesse in transformatie, maar eerst herstel

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

¹⁵ Real Estate Market Outlook 2021 - CBRE

Figuur 15 – Ontwikkeling bezettingsgraad hotels in geselecteerde Nederlandse gebieden ¹⁶



Geen échte Corona-faillissementen

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

De markt specialiseert

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

4.3.7 GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Er zijn geen materiële gebeurtenissen na balansdatum

4.4 STRATEGIE EN DOELLEN

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

Uit de verkopen wordt verplicht afgelost op de lening van DRC. Waar mogelijk worden overtollige liquide middelen uitgekeerd aan houders van participaties A. Tevens wil de Directie de komende 12 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.

¹⁶ CBRE Research

4.5 TOEKOMST PARAGRAAF EN INVLOED VAN DE COVID-19 PANDEMIE

Deze CV functioneert als feeder CV. AC Vastgoed Nederland C.V. is de stille vennoot in de negen master fondsen (**Master CV's**). Alle negen Master CV's maken deel uit van één fondsstructuur en kunnen daarom, indien nodig, financieel worden ondersteund door één van de andere Master CV's om aan hun verplichtingen jegens schuldeisers te voldoen. We schatten dat ca. 24% van het totale huurdersbestand in de structuur nog steeds rechtstreeks negatief beïnvloed wordt door de pandemie, terwijl 76% niet wordt beïnvloed.

Op basis van deze input hebben we een gedetailleerde stresstest gemodelleerd die de waarschijnlijke impact op cashflow en winst voor verschillende niveaus van daling van de huurinkomsten ten opzichte van de pre-pandemische "norm" geeft. De twee gemodelleerde scenario's zijn dalingen van 4,8% en 6,3% van de totale netto huurinkomsten voor 2021, met 4,8% als "basisscenario" en 6,3% als "pessimistisch geval".

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

Toegenomen onzekerheid taxatiewaarden

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

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

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

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

Figuur 16 – Convenanten neutral case

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

Figuur 17– Convenanten worst case

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

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

Conclusie

Rekening houdend met het huidige huurdersbestand (met zijn grote overheidscomponent), de beschikbare cash in de negen Master CV's per 30 juni 2021, de verwachte versoepeling van de maatregelen, de tweede emissie die gepland staat voor medio 2021, het feit dat alle huurders de overeengekomen huur hebben betaald vanaf maart 2020 tot nu en de kans om vastgoedobjecten te verkopen op zijn minst tegen het huidige waarde, is de directie van mening dat er geen materiële onzekerheid bestaat over het vermogen van AC Vastgoed Nederland C.V. om door te gaan als "going concern" tot juni 2022.

Investerings/desinvesterings

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

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

Financiering

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

Omstandigheden die ontwikkeling van omzet en rentabiliteit bepalen

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

4.6 BELEID TEN AANZIEN VAN UITKERINGEN

Aanwending van de opbrengsten

De opbrengst uit de exploitatie en verkoop van de verschillende vastgoedobjecten uit de vastgoedportefeuille wordt, na aflossing van de DRC-lening en vaststelling en aftrek van kosten, door 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 Directie 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 Fonds¹⁷. Eventueel behaald rendement zal na de tweede emissie op de in deze paragraaf beschreven wijze worden uitgekeerd.

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

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

- (a) Ten eerste voor een preferent rendement (1) aan de Participanten A totdat het cumulatieve bedrag dat is uitgekeerd aan de houders van Participanten A op grond van deze eerste trede gelijk is aan een bedrag dat voldoende is om ieder van de Participanten een vergoeding van 6% per jaar over het gestorte kapitaal van de Participanten bij de Tweede Emissie, berekend over de periode van 24 maanden na de datum van de tweede emissie;
- (b) Ten tweede voor betaling van de vordering van de Earn-out Gerechtigden totdat het cumulatieve bedrag dat is aangewend voor betaling aan de Earn-out Gerechtigden op grond van deze tweede trede gelijk is aan een totaalbedrag van EUR 1.792.968 (het **Voorschot**);
- (c) Ten derde voor een terugbetaling van gestort kapitaal aan de Participanten A bij de Tweede Emissie totdat het cumulatieve bedrag dat is uitgekeerd aan de Participanten A op grond van deze derde trede gelijk is aan een bedrag dat voldoende is om de Participanten A een bedrag uit te keren gelijk aan het gestorte kapitaal van de Participanten A;
- (d) Ten vierde voor een preferent rendement aan de Participanten A totdat het cumulatieve bedrag dat is uitgekeerd aan de Participanten A op grond van deze vierde trede gelijk is aan een bedrag dat voldoende is om de Participanten A een totaalbedrag uit te keren gelijk aan een vergoeding van 12% per jaar over het gestorte kapitaal van de Participanten;
- (e) Ten vijfde een uitkering aan de Participanten totdat het bedrag dat is uitgekeerd aan de Participanten A op grond van deze vijfde trede gelijk is aan het Voorschot; en
- (f) Tot slot (i) 50% aan de Participanten en (ii) 50% aan de Earn-out Gerechtigden.

¹⁷ 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.

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 18 – 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 (EUR 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 ¹⁸

¹⁸ De reeds uitbetaalde 4,0% (earn-out) in jaar 3 wordt in mindering gebracht op de overwinst aan de bestaande participanten.

4.7 RISICOMANAGEMENT

Risicocategorie	Risico (<i>beleid</i>)	Risico-bereidheid	Impact	Kans
Strategisch	Economisch (<i>acceptance/mitigation</i>)	Hoog	Laag	Laag
	Politiek (<i>acceptance</i>)	Hoog	Laag	Laag

Operationeel	Tegenpartij (<i>mitigation</i>)	Laag	Laag	Laag
	Verzekering (<i>mitigation</i>)	Laag	Hoog	Laag
	Belangenconflict (<i>avoidance</i>)	Laag	Laag	Laag
	Fraude (<i>avoidance</i>)	Laag	Laag	Laag

Financieel	Liquiditeit (<i>avoidance</i>)	Laag	Hoog	Laag
	Rente (<i>mitigation</i>)	Laag	Gemiddeld	Gemiddeld
	Herfinanciering (<i>mitigation</i>)	Laag	Hoog	Gemiddeld
	Onvoorzien (<i>acceptance</i>)	Hoog	Laag	Hoog
	Financiering	Laag	Hoog	Laag

Financiële verslaggeving	Uitbesteding (<i>mitigation / avoidance</i>)	Laag	Gemiddeld	Laag
--------------------------	--	------	-----------	------

Juridische en compliance risico's	Wet- en regelgeving (<i>mitigation</i>)	Laag	Gemiddeld	Laag
	Juridisch (<i>avoidance</i>)	Laag	Gemiddeld	Laag
	Fiscaal (<i>avoidance</i>)	Laag	Gemiddeld	Laag

Strategische risico's

Economisch risico

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

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

Politiek risico

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

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

Operationele risico's

Tegenpartijrisico

Het tegenpartijrisico betreft het risico dat een tegenpartij van het Fonds niet aan haar verplichtingen jegens het Fonds kan voldoen. Het Fonds hanteert een beleid waarin een aantal criteria worden vastgesteld waarop een

tegenpartij wordt geselecteerd. Bij verschillende tegenpartijen kunnen de risico's naar aard en omvang verschillen.

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

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

Verzekeringsrisico

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

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

Belangenconflict

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

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

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

Fraude

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

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

Financiële risico's

Liquiditeitsrisico

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

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

Renterisico

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

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

Herfinancieringsrisico

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

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

Onvoorziene kosten

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

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

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

Financieringsrisico's

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

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

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

Financiële verslaggeving

Uitbestedingsrisico

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

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

Juridische en compliance risico's

Wetgevingsrisico

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

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

Juridisch risico

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

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

Fiscaal risico

De Master Fondsen hebben een tax ruling ontvangen van de Belastingdienst. De Belastingdienst heeft bevestigd dat geen overdrachtsbelasting van toepassing was en is voor het gehele herstructureringsproces, waarbij het economisch eigendom is overgedragen aan de Master Fondsen. Indien de Nederlandse overheid besluit wijzigingen door te voeren in de fiscale wetgeving welke van toepassing is op het Fonds kan dit invloed hebben op het resultaat van het Fonds. Het Fonds heeft zich laten adviseren door specialisten op gebied van fiscaal recht en denk daarmee dit risico beperkt te hebben. De strategie van het Fonds inzake dit risico is *Avoidance*. De risicobereidheid is laag, de impact gemiddeld en de kans laag.

4.8 BELONINGSBELEID

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

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

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

Beheervergoeding voor de Directie

De vergoeding die het Fonds voor fund en assetmanagement aan de Arcona Capital tot en met 2020 heeft betaald is weergegeven in het jaarverslag 2020. De vergoeding die het Fonds in 2021 aan de Arcona Capital voor fund- en assetmanagement heeft betaald en zal betalen wordt in het jaarverslag 2021 opgenomen.

Gedurende de eerste zes maanden van 2021 (2020: 0) waren er geen werknemers in dienst van het Fonds.

De Directie heeft drie werknemers in dienst (2020: 3,0 werknemers). De managing directors van de Directie zijn in dienst van Arcona Capital Nederland N.V. (2) en Arcona Capital GmbH (1). De Directie ontvangt een vaste beheervergoeding, beschreven in het prospectus en het bijbehorende addendum.

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

- De leden van de directie van de Directie; 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.

4.9 CORPORATE GOVERNANCE

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

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

4.10 AIFMD

De Directie heeft een vergunning onder de Alternative Investment Fund Managers Directive (**AIFMD**). 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 11 Stichtingen Juridisch Eigendom.

Amsterdam, 31 augustus 2021

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

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

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

H.H. Visscher, Managing director

5 DE PORTEFEUILLE

Het Fonds belegt per ultimo juni 2021 in negen vastgoedobjecten.

AC Leeuwarden 5 C.V.



AC Leeuwarden 5 C.V. belegt in een kantoorgebouw gelegen aan de Badweg 2 en 4 in Leeuwarden. Het kantoorgebouw is verhuurd aan Stichting Jeugdhulp Friesland, Axentrix B.V., Stichting Gomarus College en Vodafone Libertel B.V. De huurcontracten met Stichting Jeugdhulp Friesland, Axentrix B.V., Stichting Gomarus College en Vodafone Libertel B.V. lopen respectievelijk op 31 augustus 2022, 31 december 2023, 11 augustus¹⁹ 2022 en 31 december 2029 af.

Het kantoorgebouw heeft per 30 juni 2021 een bezettingsgraad van 74,8%

Gebouwd in (jaar)	1990	Parkeerplaatsen (buiten)	108
Gerenoveerd (jaar)	-	Ondergrondse parkeerplaatsen	-
Grootte perceel (m ²)	6.518	Juridische status	Eigendom
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	3.909	Taxatiewaarde 30 juni 2021	EUR 2.350.000

¹⁹ In de taxatie van 30 september staat als ingangsdatum 31 juli 2022. Dit was in eerste instantie de ingangsdatum in het contract, maar door latere vergunning verstrekking is deze 11 dagen opgeschoven.

AC Den Haag 6 C.V.



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

Het huurcontract met Bureau Jeugdzorg Haaglanden/Zuid-Holland loopt tot 31 december 2026. Het huurcontract met Halal Voeding en Voedsel Keuringsdienst B.V. loopt tot 31 december 2024. Het huurcontract met De Beek Groep B.V. is in 2019 afgesloten en loopt nog bijna 19 jaar. Het kantoorgebouw is per 30 juni 2021 volledig verhuurd.

Gebouwd in (jaar)	1973	Parkeerplaatsen (buiten)	98
Laatste renovatie (jaar)	2019	Ondergrondse parkeerplaatsen	-
Grootte perceel (m ²)	6.655	Juridische status	Appartementsrecht
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	8.146	Taxatiewaarde 30 juni 2021	EUR 10.100.000

AC Dokkum 8 C.V.



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

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

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

Gebouwd in (jaar)	2005	Parkeerplaatsen (buiten)	15
Gerenuveerd (jaar)	-	Ondergrondse parkeerplaatsen	50
Omvang plot (m ²)	2.518	Juridische status	Eigendom
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	1.365	Taxatiewaarde 30 juni 2021	EUR 640.000

AC West 9 C.V.



AC West 9 C.V. belegt in een kantoorgebouw gelegen in Den Helder. Het kantoorgebouw in Den Helder, gelegen aan de Industrieweg 35, is volledig verhuurd aan Neptune Energy Netherlands B.V. Het huurcontract liep op 31 augustus 2020 af. Partijen zijn een verlenging tot 30 november 2021 overeengekomen.

Na 31 augustus 2021 wordt de huurovereenkomst telkens verlengd met drie (3) maanden. De opzegtermijn is drie maanden.

Gebouwd in (jaar)	1991	Parkeerplaatsen (buiten)	-
Gereneveerd (jaar)	-	Ondergrondse parkeerplaatsen	-
Omvang plot (m ²)	818	Juridische status	Eigendom
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	1.910	Taxatiewaarde 30 juni 2021	EUR 850.000

AC Paterswolde 10 C.V.



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

De maatregelen inzake de bestrijding van de COVID-19 pandemie hebben invloed gehad op de omzet van het hotel. Dit zal invloed hebben op de ontvangen huur over het gebroken boekjaar 2021, aangezien de huur deels variabel is en afhankelijk van de gerealiseerde omzet door Fletcher.

Gebouwd in (jaar)	1888	Parkeerplaatsen (buiten)	111
Laatste renovatie (jaar)	2003	Ondergrondse parkeerplaatsen	-
Grootte perceel (m ²)	21.450	Juridische status	Eigendom
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	6.350	Taxatiewaarde 30 juni 2021	EUR 5.600.000

AC Doorwerth 11 C.V.



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

De maatregelen inzake de bestrijding van de COVID-19 pandemie hebben invloed gehad op de omzet van het hotel. Dit zal invloed hebben op de ontvangen huur over het gebroken boekjaar 2021, aangezien de huur deels variabel is en afhankelijk van de gerealiseerde omzet door Fletcher.

Gebouwd in (jaar)	1935-1985	Parkeerplaatsen (buiten)	ca. 90
Laatste renovatie (jaar)	2019	Ondergrondse parkeerplaatsen	-
Grootte perceel (m ²)	47.245	Juridische status	Eigendom
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	8.628	Taxatiewaarde 30 juni 2021	EUR 7.300.000

AC Rotterdam 12 C.V.



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

Vastgoed Beheer PG B.V. huurt sinds 1 juli 2019 3.341 m² voor een periode van vijf jaar. Stichting Jeugdbescherming Rotterdam Rijnmond heeft in 2019 het gehuurde oppervlak met 2.125 m² naar 7.354 m² uitgebreid. Ook de contractduur voor de initiële 5.229 m² is met 26 maanden verlengd, tot 30 september 2024. Daarnaast huurt Stichting Jeugdbescherming Rotterdam Rijnmond op de zesde verdieping 224 m² tot 31 december 2024. Het kantoorgebouw heeft daarmee per 30 juni 2021 een bezettingsgraad van 87,7%.

Gebouwd in (jaar)	2007	Parkeerplaatsen parkeerdek	83
Gerenoveerd (jaar)	-	Ondergrondse parkeerplaatsen	89
Grootte perceel (m ²)	3.064	Juridische status	Eigendom
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	12.437	Taxatiewaarde 30 juni 2021	EUR 16.425.000

AC Midden 14 C.V.

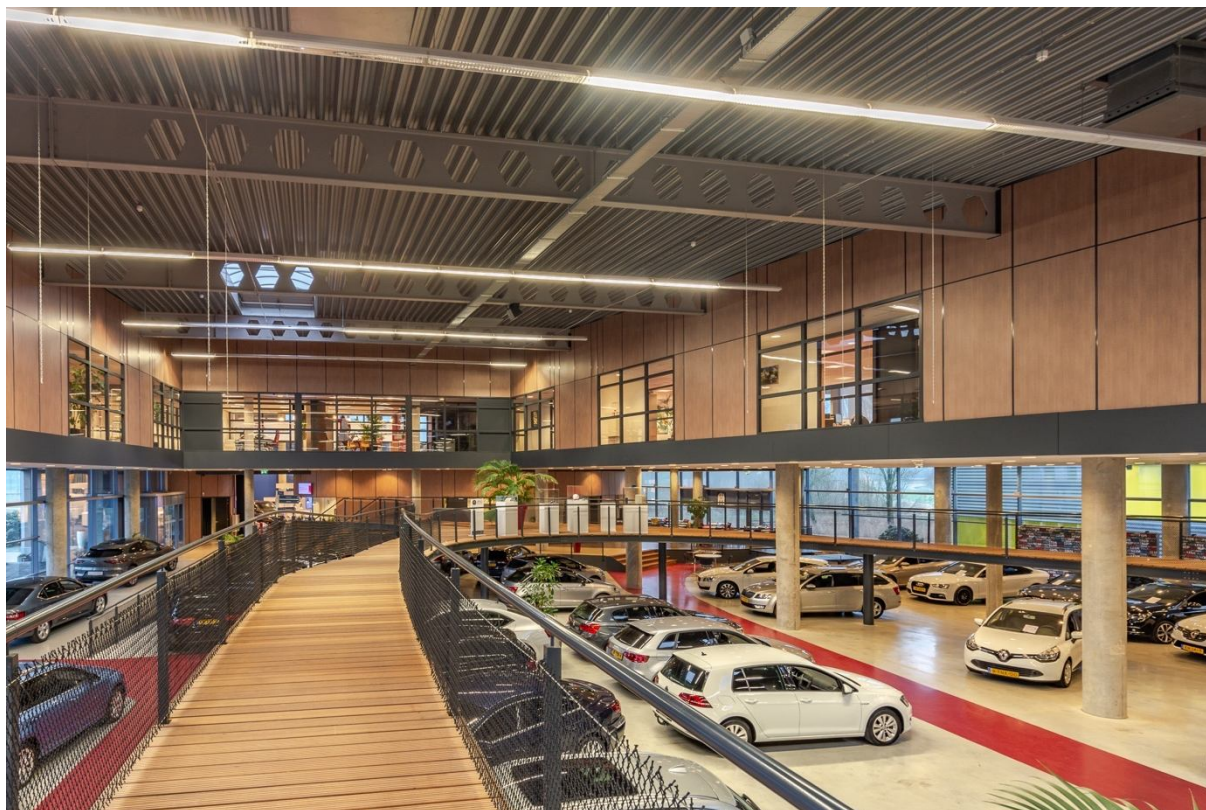
AC Midden 14 C.V. investeert in een gebouw aan de Nieuwe Oeverstraat 65 in Arnhem.



AC Midden 14 C.V. investeert in een kantoorgebouw in Arnhem. Het kantoorgebouw aan de Nieuwe Oeverstraat 65 is per 30 juni 2021 voor 100% verhuurd. Stichting Reclassering Nederland huurt 1.928 m² (71,6%) en Stichting IrisZorg 766 m² (28,4%). Beide huurders hebben per 1 juni 2019 een (nieuw) huurcontract getekend. Stichting Reclassering Nederland tekende een contract voor tien jaar, Stichting IrisZorg voor vijf jaar.

Gebouwd in (jaar)	1970	Parkeerplaatsen (buiten)	-
Gerenoveerd (jaar)	-	Ondergrondse parkeerplaatsen	-
Grootte perceel (m ²)	700	Juridische status	Eigendom
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	2.694	Taxatiewaarde 30 juni 2021	EUR 3.200.000

AC Groningen 15 C.V.



AC Groningen 15 C.V. belegt in een moderne retaillocatie gelegen aan de Trondheimweg 5 in Groningen. De locatie is per 30 juni 2021 volledig verhuurd aan Hitachi Capital Mobility Netherlands B.V. Het huurcontract loopt tot 21 augustus 2023.

Hitachi Capital Mobility Netherlands B.V. heeft in het tweede kwartaal het huurcontract formeel opgezegd.

Gebouwd in (jaar)	2008	Parkeerplaatsen (buiten)	50
Gereneveerd (jaar)	-	Ondergrondse parkeerplaatsen	-
Grootte perceel (m ²)	13.825	Juridische status	Eigendom
Verhuurbaar oppervlak (m ²)	13.040	Taxatiewaarde 30 juni 2021	EUR 7.325.000

GECONSOLIDEERD HALFJAARREKENING 2021

Geconsolideerde balans per 30 juni 2021

Geconsolideerde winst-en-verliesrekening 1 januari 2021 t/m 30 juni 2021

Geconsolideerd kasstroomoverzicht 1 januari 2021 t/m 30 juni 2021

Geconsolideerde grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Toelichting op de geconsolideerde balans per 30 juni 2021

Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening 1 januari 2021 t/m 30 juni 2021

Overige toelichtingen

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam**1 GECONSOLIDEERDE BALANS PER 30 JUNI 2021**
(voor resultaatbestemming)

	30 juni 2021		31 december 2020	
	€	€	€	€
ACTIVA				
BELEGGINGEN				
Vastgoedbeleggingen	(1)			
Vastgoedbeleggingen		53 852 028		53 247 735
Huurincentives		<u>590 421</u>		<u>592 265</u>
		54 442 449		53 840 000
SOM DER BELEGGINGEN		<u>54 442 449</u>		<u>53 840 000</u>
VORDERINGEN				
Overige vorderingen	(2)	568 381		274 448
Overlopende activa	(3)	532 818		352 982
		<u>1 101 199</u>		<u>627 430</u>
OVERIGE ACTIVA				
Liquide middelen	(4)	3 029 643		3 812 952
		<u>58 573 291</u>		<u>58 280 382</u>

	30 juni 2021		31 december 2020	
	€	€	€	€
PASSIVA				
GROEPSVERMOGEN	(5)	16 179 828		16 210 960
VOORZIENINGEN	(6)			
Latente belastingverplichtingen		554 637		554 637
Overige voorzieningen		258 436		258 436
		<u>813 073</u>		<u>813 073</u>
LANGLOPENDE SCHULDEN	(7)			
Schulden aan kredietinstellingen		37 573 918		37 526 839
Overige schulden		1 792 968		1 792 968
		<u>39 366 886</u>		<u>39 319 807</u>
KORTLOPENDE SCHULDEN	(8)			
Schulden aan leveranciers en handelskredieten		303 096		347 965
Belastingen		137 721		100 481
Overige schulden en overlopende passiva		1 772 687		1 488 096
		<u>2 213 504</u>		<u>1 936 542</u>
		<u>58 573 291</u>		<u>58 280 382</u>

2 GECONSOLIDEERDE WINST-EN-VERLIESREKENING 1 JANUARI 2021 T/M 30 JUNI 2021

	1-1-2021 / 30-6-2021		1-1-2020 / 30-06-2020	
	€	€	€	€
Opbrengsten uit beleggingen				
Bruto huuropbrengsten	(9)	2 378 156		2 425 393
Doorberekende servicekosten	(10)	49 516		117 075
Servicekosten	(11)	(110 557)		(229 518)
Exploitatiekosten	(12)	(427 537)		(346 755)
			1 889 578	1 966 195
Gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen				
Vastgoedbeleggingen			0	516 267
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen				
Vastgoedbeleggingen	(13)		1 844	(752 774)
Overige bedrijfsopbrengsten				
Overige bedrijfsopbrengsten	(14)		(3 045)	0
Som der bedrijfsopbrengsten			1 888 377	1 729 688
Lasten in verband met beheer van beleggingen				
Rentelasten en soortgelijke kosten	(15)	(80 686)		(86 598)
Overige bedrijfskosten	(16)	(1 433 165)		(1 549 320)
	(17)	(405 658)		(422 872)
			(1 919 509)	(2 058 790)
Resultaat voor belastingen			(31 132)	(329 102)
Belastingen	(18)		0	8 023
Resultaat			(31 132)	(321 079)

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam**3 GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT 1 JANUARI 2021 T/M 30 JUNI 2021**

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode.

	1-1-2021 / 30-6-2021		1-1-2020 / 31-12-2020	
	€	€	€	€
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten				
Resultaat	(31 132)		(321 080)	
Aanpassingen voor:				
Waardeveranderingen van beleggingen	(1 844)		151 048	
Mutatie voorzieningen	0		(26 188)	
Mutatie vorderingen	(471 925)		(151 108)	
Mutatie kortlopende schulden (exclusief kortlopend deel van de langlopende schulden)	276 962		(207 574)	
		(227 939)		(554 902)
Overige resultaten uit deelnemingen		0		(166 661)
Niet-betaalde interestlasten resp. amortisatie transactiekosten		47 079		63 788
Investeringen in beleggingen		(602 449)		(1 041 022)
Verkopen van vastgoedbeleggingen		0		4 085 000
Desinvesteringen deelnemingen		0		(755 380)
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		(783 309)		1 630 823
Kasstroom uit financieringsactiviteiten				
Aflossing schulden aan kredietinstellingen		0		(3 161 600)
		(783 309)		(1 530 777)

4 GECONSOLIDEERDE GRONDSLAGEN VOOR WAARDERING EN RESULTAATBEPALING

ALGEMEEN

Activiteiten

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

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

Vestigingsadres, rechtsvorm en inschrijfnummer handelsregister

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

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

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

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

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

Schattingen

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

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

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

Consolidatie

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

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

LIJST MET KAPITAALBELANGEN

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

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

ALGEMENE GRONDSLAGEN VOOR DE OPSTELLING VAN DE GECONSOLIDEERDE HALFJAARREKENING

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

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

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

Toekomstparagraaf en invloed van de COVID-19 pandemie

Deze CV functioneert als feeder CV. AC Vastgoed Nederland C.V. is de stille vennoot in de negen master fondsen (Master CV's). Alle negen Master CV's maken deel uit van één fondsstructuur en kunnen daarom, indien nodig, financieel worden ondersteund door één van de andere Master CV's om aan hun verplichtingen jegens schuldeisers te voldoen. We schatten dat ca. 24% van het totale huurdersbestand in de structuur nog steeds rechtstreeks negatief beïnvloed wordt door de pandemie, terwijl 76% niet wordt beïnvloed.

Op basis van deze input hebben we een gedetailleerde stresstest gemodelleerd die de waarschijnlijke impact op cashflow en winst voor verschillende niveaus van daling van de huurinkomsten ten opzichte van de pre-pandemische "norm" geeft. De twee gemodelleerde scenario's zijn dalingen van 4,8% en 6,3% van de totale netto huurinkomsten voor 2021, met 4,8% als "basisscenario" en 6,3% als "pessimistisch geval".

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

Toegenomen onzekerheid taxatiewaarden

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

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

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

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

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

Convenanten neutral case

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

Convenanten worst case

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

AC Vastgoed Nederland C.V., 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.

Conclusie

Rekening houdend met het huidige huurdersbestand (met zijn grote overheidscomponent), de beschikbare cash in de negen Master CV's per 30 juni 2021, de verwachte versoepeling van de maatregelen, de tweede emissie die gepland staat voor medio 2021, het feit dat alle huurders de overeengekomen huur hebben betaald vanaf maart 2020 tot nu en de kans om vastgoedobjecten te verkopen op zijn minst tegen het huidige waarde, is de directie van mening dat er geen materiële onzekerheid bestaat over het vermogen van AC Vastgoed Nederland C.V. om door te gaan als "going concern" tot juni 2022.

Investerings/desinvesterings

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

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

Financiering

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

Omstandigheden die ontwikkeling van omzet en rentabiliteit bepalen

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

Vergelijking met voorgaand jaar

De gehanteerde grondslagen van waardering en van resultaatbepaling zijn gelijk aan die zoals beschreven in de jaarrekening 2020, met uitzondering van de toegepaste stelselwijzigingen zoals opgenomen in de desbetreffende paragrafen.

In afwijking van de presentatie in de jaarrekening 2020 zijn de nog te amortiseren huurincentives niet opgenomen onder de overlopende activa (ten bedrage van € 617 307) c.q. onder de overlopende passiva (ten bedrage van € 25 042), maar als afzonderlijke post onder de vastgoedbeleggingen.

De vergelijkende cijfers per 31 december 2020 zijn terwille van de vergelijkbaarheid hierop aangepast.

GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

Algemeen

De grondslagen voor de waardering van activa en passiva staan beschreven in de jaarrekening 2020 van AC Vastgoed Nederland C.V.

GRONDSLAGEN VOOR DE BEPALING VAN HET RESULTAAT

Algemeen

De grondslagen voor de bepaling van het resultaat staan beschreven in de jaarrekening 2020 van AC Vastgoed Nederland C.V.

5 TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE BALANS PER 30 JUNI 2021

BELEGGINGEN

1. Vastgoedbeleggingen

	1-1-2021 / 30-6-2021	1-1-2020 / 31-12-2020
	€	€
Vastgoedbeleggingen		
Stand per 1 januari	53 247 735	58 495 000
Investeringsen	602 449	1 246 450
Desinvesteringsen	0	(4 950 000)
Veranderingen van de reële waarde	1 844	(1 543 715)
Stand per 30 juni 2021 / 31 december 2020	<u>53 852 028</u>	<u>53 247 735</u>

Specificatie vastgoedbeleggingen

	30-6-2021	31-12-2020
	€	€
Leeuwarden, Badweg 2-4 (gehouden door: AC Leeuwarden 5 C.V.)	2 350 000	2 350 000
Den Haag, Neherkade 3000-3140 (gehouden door: AC Den Haag 6 C.V.)	10 444 569	9 998 651
Dokkum, Rondweg 92 (gehouden door: AC Dokkum 8 C.V.)	640 000	640 000
Den Helder, Industrierweg 35 (gehouden door: AC West 9 C.V.)	850 000	850 000
Paterswolde, Groningerweg 19 (gehouden door: AC Paterswolde 10 C.V.)	5 543 261	5 538 559
Doorwerth, Kabeljauwaltee 35 (gehouden door: AC Doorwerth 11 C.V.)	7 243 882	7 228 147
Rotterdam, Dynamostraat 16-22 (gehouden door: AC Rotterdam 12 C.V. en Aefides Inspiratis I B.V.)	16 288 159	16 180 432
Arnhem, Nieuwe Oeverstraat 65 (gehouden door: AC Midden 14 C.V.)	3 167 157	3 136 946
Groningen, Trondheimweg 5 (gehouden door: AC Groningen 15 C.V.)	7 325 000	7 325 000
	<u>53 852 028</u>	<u>53 247 735</u>

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

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 30 september 2020 geldende taxatiewaarde en verminderd met de boekwaarde van de nog resterende huurincentives en vermeerderd met de investeringen die gedurende de verslagperiode zijn verricht.

VORDERINGEN

	30-6-2021	31-12-2020
	€	€
2. Overige vorderingen		
Debiteuren en nog te factureren bedragen	515 378	196 176
Vordering op overige verbonden partijen	0	19 307
Belastingen	42 004	55 117
Overige vorderingen	10 999	3 848
	<u>568 381</u>	<u>274 448</u>

3. Overlopende activa

Nog te amortiseren verhuurbemiddelingsprovisies	318 379	350 283
Vooruitbetaalde bedragen	214 439	2 699
	<u>532 818</u>	<u>352 982</u>

OVERIGE ACTIVA

4. Liquide middelen

ABN Amro - General Accounts	1 442 544	1 558 692
ABN Amro - Capex Accounts	604	452 928
ABN Amro - Rent Accounts	1 165 630	1 213 793
ABN Amro - Service Collection Accounts	420 865	587 539
	<u>3 029 643</u>	<u>3 812 952</u>

De liquide middelen van de Master Fondsen staan niet ter vrije beschikking voor een bedrag van € 1 587 099. In een situatie waarin wanbetaling (zoals gedefinieerd door DRC European Real Estate Debt III No. 2 S.á.r.l.) zou voortduren en er een wanbetaling zou voortvloeien uit de betaling, staan ook de overige liquide middelen van de Master Fondsen (ten bedrage van € 1 442 544 niet ter vrije beschikking van de Master Fondsen).

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 73 van dit rapport.

6. VOORZIENINGEN

Latente belastingverplichtingen

	1-1-2021 / 30-6-2021	1-1-2020 / 31-12-2020
	€	€
Stand per 1 januari	554 637	436 464
Mutatie	0	2 756
Wijziging belastingtarief	0	115 417
Stand per 30 juni 2021 / 31 december 2020	<u>554 637</u>	<u>554 637</u>

Overige voorzieningen

Voorziening winstdelingsvergoeding

Stand per 1 januari	258 436	128 052
Mutatie a.g.v. verkoop vastgoedbeleggingen	0	234 576
Gefactureerde winstdelingsvergoeding	0	(104 192)
Stand per 30 juni 2021 / 31 december 2020	<u>258 436</u>	<u>258 436</u>

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

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

7. LANGLOPENDE SCHULDEN

Schulden aan kredietinstellingen

	1-1-2021 / 30-6-2021	1-1-2020 / 31-12-2020
	€	€
<i>DRC European Real Estate Debt III No. 2 S.à.r.l.</i>		
Stand per 1 januari	37 526 839	40 973 921
Amortisatie afsluitkosten	47 079	116 499
Aflossingen	0	(3 563 581)
Langlopend deel per 30 juni 2021 / 31 december 2020	<u>37 573 918</u>	<u>37 526 839</u>

	30-6-2021	31-12-2020
	€	€
Overige schulden		
Voorschot earn-out recht (participaties B) participanten voormalige CV's	<u>1 792 968</u>	<u>1 792 968</u>

8. KORTLOPENDE SCHULDEN

Overige schulden en overlopende passiva

Overige schulden	539 379	546 722
Overlopende passiva	1 233 308	941 374
	<u>1 772 687</u>	<u>1 488 096</u>

Overige schulden

Te betalen rente DRC	<u>539 379</u>	<u>546 722</u>
----------------------	----------------	----------------

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

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	30-6-2021	31-12-2020
	€	€
Overlopende passiva		
Accountantskosten	63 000	96 548
Taxatiekosten	6 417	0
Arcona Beheer B.V.	900	0
Investerings	(4 825)	147 586
Vooruitgefactureerde huur	949 382	881
Waarborgsom	25 423	25 423
Verzekeringskosten	0	8 355
Servicekosten voorgaande jaren	66 753	82 682
Administratiekosten	56 250	56 250
Bankkosten	3 560	5 086
Belastingen	37 552	6 000
Asset management fee	13 448	13 667
Beheervergoeding	13 448	13 667
Overige algemene kosten	2 000	2 000
Vooruitontvangen huur	0	483 229
	<u>1 233 308</u>	<u>941 374</u>

6 TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE WINST-EN-VERLIESREKENING 1 JANUARI 2021 T/M 30 JUNI 2021

Opbrengsten uit beleggingen

	1-1-2021 / 30-6-2021	1-1-2020 / 30-06-2020
	€	€
9.Bruto huuropbrengsten		
Huuropbrengsten (BTW hoog)	1 175 951	1 349 098
Huuropbrengsten (zonder BTW)	1 199 480	1 168 888
Huuropbrengsten parkeerplaatsen (BTW)	1 250	0
Huuropbrengsten parkeerplaatsen (zonder BTW)	75 751	74 025
Huuropbrengsten opslag (zonder BTW)	4 234	4 175
BTW-compensatie	56 894	53 139
Huurkortingen	(1 500)	(1 750)
Amortisatie huurincentives	(133 904)	(143 015)
Huurkorting als gevolg van COVID-19	0	(79 167)
	<u>2 378 156</u>	<u>2 425 393</u>
10.Doorberekende servicekosten		
Doorberekende servicekosten	86 731	82 075
Doorberekende servicekosten voorgaande jaren	(37 215)	35 000
	<u>49 516</u>	<u>117 075</u>
11.Servicekosten		
Servicekosten	(110 557)	(125 078)
Servicekosten voorgaande jaren	0	(104 440)
	<u>(110 557)</u>	<u>(229 518)</u>

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	1-1-2021 / 30-6-2021	1-1-2020 / 30-06-2020
	€	€
12. Exploitatiekosten		
Property management fee	(75 399)	(46 785)
Asset management fee	(80 686)	(86 702)
Verzekeringen vastgoedbeleggingen	(57 553)	(54 969)
Belastingen	(97 182)	(88 715)
Verhuurbemiddelingsprovisie	(33 388)	(40 184)
Onderhoudskosten	(76 556)	(26 352)
Overige exploitatiekosten	(2 736)	(1 093)
Energiekosten	(4 037)	(1 955)
	<u>(427 537)</u>	<u>(346 755)</u>
13. Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen		
Vastgoedbeleggingen	<u>1 844</u>	<u>(752 774)</u>
14. Overige bedrijfsopbrengsten		
Afkoopsommen huur	<u>(3 045)</u>	<u>0</u>
15. Lasten in verband met beheer van beleggingen		
Beheervergoeding	<u>80 686</u>	<u>86 598</u>

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

16. Rentelasten en soortgelijke kosten

	1-1-2021 / 30-6-2021	1-1-2020 / 30-06-2020
	€	€
<i>Rentelasten en soortgelijke kosten</i>		
Rentekosten DRC European Real Estate Debt III no. 2 S.à.r.l.	1 374 647	1 472 139
Amortisatie afsluitkosten	47 079	63 788
Rente- en bankkosten	11 439	13 393
	<u>1 433 165</u>	<u>1 549 320</u>

17. Overige bedrijfskosten

Algemene kosten	405 658	398 322
Bijzondere baten en lasten	0	24 550
	<u>405 658</u>	<u>422 872</u>

Algemene kosten

Accountantskosten	53 381	51 623
Administratiekosten	94 764	100 808
Advieskosten	112 432	47 515
Notariskosten	0	171
Verzekeringen	0	3 514
Kosten directievoering Stichtingen Bewaarder	38 007	41 029
Agent fee	11 001	12 284
Taxatiekosten	6 417	17 599
Niet-afrekbare voorbelasting	49 837	109 631
Heffingen toezichthouder	32 108	9 990
Websitekosten	7 145	0
Overige algemene kosten	566	4 158
	<u>405 658</u>	<u>398 322</u>

Bijzondere baten en lasten

Herstructureringskosten	<u>0</u>	<u>24 550</u>
-------------------------	----------	---------------

18. Belastingen

Vennootschapsbelasting voorgaande jaren	<u>0</u>	<u>(8 023)</u>
---	----------	----------------

7 OVERIGE TOELICHTING

Belangrijke gebeurtenissen na balansdatum

Er zijn geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum.

ENKELVOUDIG HALFJAARREKENING 2021

Enkelvoudige balans per 30 juni 2021

Enkelvoudige winst-en-verliesrekening 1 januari 2021 t/m 30 juni 2021

Algemene grondslagen voor de opstelling van de enkelvoudige halfjaarrekening

Toelichting op de enkelvoudige balans per 30 juni 2021

Toelichting op de enkelvoudige winst-en-verliesrekening 1 januari 2021 t/m 30 juni 2021

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

8 ENKELVOUDIGE BALANS PER 30 JUNI 2021
(voor resultaatbestemming)

	30 juni 2021		31 december 2020	
	€	€	€	€
ACTIVA				
BELEGGINGEN				
Beleggingen in kapitaalbelangen	(19)			
Kapitaalbelangen Master Fondsen		19 173 522		18 994 805
SOM DER BELEGGINGEN		<u>19 173 522</u>		<u>18 994 805</u>
VORDERINGEN				
Overige vorderingen	(20)	1 515 309		1 631 126
Overlopende activa		10 579		0
		<u>1 525 888</u>		<u>1 631 126</u>
OVERIGE ACTIVA				
Liquide middelen		3 456		735
		<u><u>20 702 866</u></u>		<u><u>20 626 666</u></u>

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

9 ENKELVOUDIGE WINST-EN-VERLIESREKENING 1 JANUARI 2021 T/M 30 JUNI 2021

		1-1-2021 / 30-6-2021		1-1-2020 / 30-06-2020	
		€	€	€	€
Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen	(23)				
Kapitaalbelangen			178 717		(242 132)
Som der bedrijfsopbrengsten			<u>178 717</u>		<u>(242 132)</u>
Lasten in verband met beheer van beleggingen	(24)	0		26 188	
Rentelasten en soortgelijke kosten	(25)	(379)		0	
Overige bedrijfskosten	(26)	(209 470)		(105 135)	
			(209 849)		(78 947)
Resultaat			<u>(31 132)</u>		<u>(321 079)</u>

10 ALGEMENE GRONDSLAGEN VOOR DE OPSTELLING VAN DE ENKELVOUDIGE HALFJAARREKENING

De enkelvoudige jaarrekening 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 2020, met uitzondering van de toegepaste stelselwijzigingen zoals opgenomen in de desbetreffende paragrafen.

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

11 TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE BALANS PER 30 JUNI 2021

ACTIVA

BELEGGINGEN

19. Beleggingen in kapitaalbelangen

	30-6-2021	31-12-2020
	€	€
Kapitaalbelangen Master Fondsen		
AC Leeuwarden 5 C.V. te Amsterdam (100%)	199 727	220 553
AC Den Haag 6 C.V. te Amsterdam (100%)	5 822 375	5 730 259
AC Dokkum 8 C.V. te Amsterdam (100%)	95 086	175 796
AC West 9 C.V. te Amsterdam (100%)	1 239 029	1 198 775
AC Paterswolde 10 C.V. te Amsterdam (100%)	1 439 936	1 434 099
AC Doorwerth 11 C.V. te Amsterdam (100%)	1 306 291	1 324 825
AC Rotterdam 12 C.V. te Amsterdam (inclusief Aefides Inspiratis I B.V.; 100%)	4 406 847	4 488 018
AC Midden 14 C.V. te Amsterdam (100%)	2 816 118	2 799 036
AC Groningen 15 C.V. te Amsterdam (100%)	1 848 113	1 623 444
	<u>19 173 522</u>	<u>18 994 805</u>

	Stand per 1 januari 2021	Aandeel in het resultaat	Stand per 30 juni 2021
	€	€	€
AC Leeuwarden 5 C.V.	220 553	(20 826)	199 727
AC Den Haag 6 C.V.	5 730 259	92 116	5 822 375
AC Dokkum 8 C.V.	175 796	(80 710)	95 086
AC West 9 C.V.	1 198 775	40 254	1 239 029
AC Paterswolde 10 C.V.	1 434 099	5 837	1 439 936
AC Doorwerth 11 C.V.	1 324 825	(18 534)	1 306 291
AC Rotterdam 12 C.V.	4 488 018	(81 171)	4 406 847
AC Midden 14 C.V.	2 799 036	17 082	2 816 118
AC Groningen 15 C.V.	1 623 444	224 669	1 848 113
	<u>18 994 805</u>	<u>178 717</u>	<u>19 173 522</u>

VORDERINGEN

	<u>30-6-2021</u>	<u>31-12-2020</u>
	€	€
20. Overige vorderingen		
Debiteuren en nog te factureren bedragen	0	3 025
Rekening-courant vorderingen op kapitaalbelangen	1 512 771	1 607 771
Vordering op overige verbonden partijen	0	19 307
Overige vorderingen	2 538	1 023
	<u>1 515 309</u>	<u>1 631 126</u>

21. VERMOGEN

	Kapitaal contributie	Wettelijke reserve kapitaalbelanger	Overige reserves	Onverdeeld resultaat	Totaal
	€	€	€	€	€
Stand per 19 juli 2019	4 450 200	14 529 618	(734 400)	0	18 245 418
Resultaat lopend boekjaar	0	0	(2 034 458)	0	(2 034 458)
Mutatie wettelijke reserve kapitaalbelangen	0	(2 741 509)	2 741 509	0	0
Stand per 1 januari 2021	4 450 200	11 788 109	(27 349)	0	16 210 960
Onverdeeld resultaat boekjaar	0	0	0	(31 132)	(31 132)
Mutatie wettelijke reserve kapitaalbelangen	0	223 308	(223 308)	0	0
Stand per 30 juni 2021	4 450 200	12 011 417	(250 657)	(31 132)	16 179 828

30-6-2021	31-12-2020
€	€

Kapitaal contributie

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

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

Vergelijkend overzicht intrinsieke waarde

	<u>30-6-2021</u>	<u>31-12-2020</u>	<u>30-6-2020</u>
Intrinsieke waarde (in €) t.b.v. Commanditair Vennoten met Participaties (A)	16 179 728	16 210 860	17 924 239
Aantal Participaties (A) Commanditair Vennoten	1 780	1 780	1 780
Intrinsieke waarde (in €) per Participatie (A) t.b.v. Commanditair Vennoten	9 089,73	9 107,22	10 069,80

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

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

22. VOORZIENINGEN

	<u>30-6-2021</u>	<u>31-12-2020</u>
	€	€
Overige voorzieningen		
Voorziening winstdelingsvergoeding	<u>258 436</u>	<u>258 436</u>
Overige schulden en overlopende passiva		
Overlopende passiva	<u>25 206</u>	<u>73 752</u>

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

12 TOELICHTING OP DE ENKELVOUDIGE WINST-EN-VERLIESREKENING 1 JANUARI 2021 T/M 30 JUNI 2021

23. Niet-gerealiseerde waardeveranderingen van beleggingen

	1-1-2021 / 30-6-2021	1-1-2020 / 30-06-2020
	€	€
<i>Kapitaalbelangen Master Fondsen</i>		
AC Leeuwarden 5 C.V.	(20 826)	(50 344)
AC Den Haag 6 C.V.	92 116	83 933
AC Noord 7 C.V.	0	(173 689)
AC Dokkum 8 C.V.	(80 710)	(79 145)
AC West 9 C.V.	40 254	35 720
AC Paterswolde 10 C.V.	5 837	(43 065)
AC Doorwerth 11 C.V.	(18 534)	(54 411)
AC Rotterdam 12 C.V.	(81 171)	(87 611)
AC Midden 14 C.V.	17 082	(100 182)
AC Groningen 15 C.V.	224 669	226 662
	<u>178 717</u>	<u>(242 132)</u>

24. Lasten in verband met beheer van beleggingen

Beheervergoeding

Mutatie winstdelingsvergoeding	<u>0</u>	<u>(26 188)</u>
--------------------------------	----------	-----------------

25. Rentelasten en soortgelijke kosten

Rentelasten en soortgelijke kosten

Rente- en bankkosten	<u>(379)</u>	<u>0</u>
----------------------	--------------	----------

26. Overige bedrijfskosten

Algemene kosten	<u>209 470</u>	<u>105 135</u>
-----------------	----------------	----------------

AC Vastgoed Nederland C.V., Amsterdam

	1-1-2021 / 30-6-2021	1-1-2020 / 30-06-2020
	€	€
<i>Algemene kosten</i>		
Accountantskosten	38 381	33 275
Administratiekosten	14 588	16 518
Advieskosten	111 997	32 467
Verzekeringen	0	3 514
Kosten directievoering Stichtingen Bewaarder	15 437	18 448
Heffingen toezichthouder	23 077	863
Websitekosten	7 145	0
Overige algemene kosten	(1 155)	50
	<u>209 470</u>	<u>105 135</u>

Ondertekening van de halfjaarrekening

Opmaak halfjaarrekening

De door de beheerder opgemaakte geconsolideerde en enkelvoudige halfjaarrekening, d.d. 31 augustus 2021, is aldus ondertekend door het bestuur.

Amsterdam, 31 augustus 2021

Arcona Capital Fund Management B.V.
Namens deze,

G.St.J. Barker LLB FRICS

P.H.J. Mars M.Sc.

H.H. Visscher

OVERIGE GEGEVENS

OVERIGE GEGEVENS

1 Persoonlijke belangen

Gedurende de verslagperiode hebben managers in sleutelposities geen (in)directe belangen gehad in AC Vastgoed Nederland C.V. of de Master Fund, behoudens het indirecte belang van een directielid zoals nader toegelicht in de paragraaf "Transacties en overeenkomsten met verbonden partijen" in de toelichting op de jaarrekening 2020.

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.