

# HALFJAARVERSLAG 2019

**CREDIT  
LINKED  
BEHEER  
B.V.**



**DUURZAAMWONINGEN FONDS**  
CREDIT LINKED BEHEER B.V.

# Duurzaamwoningen Fonds

Halfjaarverslag **2019** (niet gecontroleerd door de accountant)

---

# Inhoudsopgave

<b>Halfjaarverslag 2019</b>		<b>Pagina</b>
1.	Introductie Duurzaamwoningen Fonds	4
2.	Verslag van de beheerder	7
3.	Balans voor resultaatbestemming	9
4.	Winst-en-verliesrekening	10
5.	Kasstroomoverzicht	11
6.	Toelichting op het halfjaarverslag	12
7.	Toelichting op de balans	15
8.	Toelichting op de winst-en-verliesrekening	18
Bijlage I	Overzicht Woningportefeuille per 30 juni 2019	19

# 1. Introductie Duurzaamwoningen Fonds

Het Duurzaamwoningen Fonds (het "Fonds"), opgericht op 26 februari 2018, biedt zowel particuliere beleggers als rechtspersonen de mogelijkheid te beleggen in een portefeuille van duurzame en zeer energiezuinige Nederlandse huurwoningen en (voor een beperkt deel) in een liquide vastgoed ETF. Het Fonds en haar beheerder staan onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). De website van het Duurzaamwoningen Fonds is [duurzaamwoningenfonds.nl](http://duurzaamwoningenfonds.nl).

## 1.1 Het Duurzaamwoningen Fonds

### Doelstelling

Het Fonds heeft als doel het voor gemeenschappelijke rekening beleggen van het vermogen van het Fonds in (i) de Woningportefeuille, die conform de Regeling Groenprojecten 2016 in hoofdzaak uit huurwoningprojecten met een groenverklaring zal bestaan en (ii) voor een beperkt deel in een liquide vastgoed ETF, teneinde de Participanten te doen delen in de inkomsten en de vermogenswinsten die voortvloeien uit deze belegging, alles in de ruimste zin.

### Beleggingsbeleid

Het beleggingsbeleid van het Fonds bestaat uit twee onderdelen, het beleid ten aanzien van de woningportefeuille en het beleid ten aanzien van de liquide vastgoed ETF.

### Woningportefeuille

Het Fonds belegt in Nederlandse huurwoningen (inclusief bijbehorende garages en/of parkeerplaatsen) met een groenverklaring. Hierbij ligt de nadruk op woningcomplexen met een aankoop prijs tussen € 2.000.000 en € 12.000.000, zodat een goed gespreide woningportefeuille wordt opgebouwd. Bij voorkeur wordt belegd in appartementen, doch grondgebonden woningen worden zeker niet uitgesloten. Daarnaast mag het Fonds complexen van huurwoningen aankopen die niet in aanmerking komen voor een groenverklaring, tot een maximum van 20% van de aan te kopen woningen.

### Think Global Real Estate UCITS ETF

Het Fonds zal maximaal 10% van de opbrengst van de uitgegeven Participaties beleggen in de Think Global Real Estate UCITS ETF. De ETF wordt uitgegeven door Think Capital ETF's N.V., gevestigd te Amsterdam. De ETF is genoteerd op de NYSE Euronext Amsterdam, de ISIN code is NL0009690239.

### Beleggersprofiel

Het Fonds richt zich op zowel natuurlijke personen als rechtspersonen die, ten behoeve van het optimaliseren van het risico-rendementsprofiel van hun totale beleggingsportefeuille, beleggen in defensief vastgoed dat in potentie een stabiele cashflow genereert.

Dit product is geschikt voor beleggers:

- Die beschikken over een gespreide beleggingsportefeuille.
- Die een beleggingshorizon van minimaal drie jaar hebben.
- Die voldoende kennis en ervaring hebben op het gebied van (vastgoed)beleggingen.
- Die voldoende kennis en ervaring hebben met beleggingen waarbij de beleggingsobjecten deels worden gefinancierd met vreemd vermogen.
- Die het prospectus (en eventuele bijbehorende supplementen) goed begrijpen.

Dit product is ongeschikt voor beleggers:

- Met beperkte beleggingservaring.
- Zonder ervaring en/of kennis van vastgoedbeleggingen.
- Die niet beschikken over een gespreide beleggingsportefeuille.
- Zonder ervaring met beleggingen waarbij de beleggingsobjecten deels worden gefinancierd met vreemd vermogen.

### Kenmerken Duurzaamwoningen Fonds

- Dividend 5,2% per jaar, betaling per kwartaal.
- Deelname is mogelijk vanaf € 5.000.
- Defensieve belegging in energiezuinige en duurzame Nederlandse woningen.
- Hypothecaire financiering van maximaal 45%.
- Meer liquiditeit door belegging in liquide vastgoed ETF.

### Financiering

De aankopen van het Fonds worden deels met eigen vermogen en deels met vreemd vermogen gefinancierd. Het financieringsbeleid is erop gericht zowel de rentelasten als de renterisico's zo veel mogelijk te beperken. De maximale financiering bij aankopen is 45% van de balanswaarde van de woningportefeuille. De exacte verhouding tussen eigen en vreemd vermogen hangt onder andere af van de kosten van de financiering, de mogelijkheid tot het verkrijgen van financiering en de fiscale wet- en regelgeving.

De Beheerder van het Fonds bepaalt continu de juiste verhouding tussen eigen en vreemd vermogen aan de hand van bovenstaande factoren en de verwachtingen daaromtrent.

## Fiscale aspecten

De Belastingdienst heeft verklaard dat het Fonds voor de heffing van inkomstenbelasting, vennootschapsbelasting en dividendbelasting transparant is.

### Participanten/natuurlijke personen

In beginsel valt de participatie voor particulieren in Box 3. Neemt de particuliere participant echter als ondernemer of resultaatgenieter (van resultaat uit overige werkzaamheden) deel, dan behoort de Participatie mogelijk tot Box 1.

### Participanten/rechtspersonen

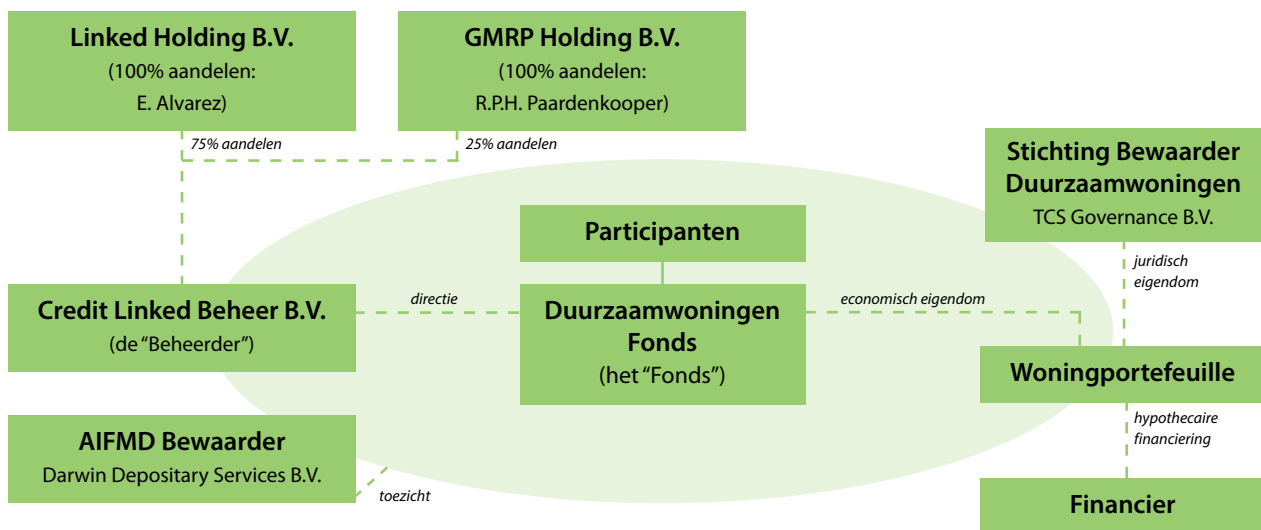
In Nederland gevestigde, aan Nederlandse vennootschapsbelasting onderworpen, participerende rechtspersonen (zoals de N.V. en de B.V.) zijn naar huidig recht in 2019 onderworpen aan vennootschapsbelasting naar een tarief van 19% over de eerste € 200.000 belastbare winst en 25% over het meerdere.

### Taxatie van de woningportefeuille

De intrinsieke waarde is gebaseerd op de jaarlijks uit te voeren waardering door een onafhankelijke taxateur. Daarbij wordt elk jaar één derde van de portefeuille opnieuw getaxeerd volgens de comparatieve, huurwaardekapitalisatie- en discounted cashflow-methode. De uitkomsten van de verschillende methoden worden met elkaar vergeleken, waarna de uiteindelijke taxatiewaarde wordt vastgesteld. Het is aan de taxateur om te komen tot een consistente eindbeoordeling, in lijn met de "28 aanbevelingen voor taxeren en taxatierapporten", zoals gepubliceerd door het Platform Taxateurs en Accountants.

De Beheerder van het Fonds geeft opdracht tot de taxatie van de specifieke woningcomplexen, daarbij rekening houdend met het feit dat elk woningcomplex minimaal eens in de drie jaar op deze wijze wordt getaxeerd. Aldus wordt de gehele Woningportefeuille minimaal één keer in de drie jaar gehertaxeerd. Het overige deel van de Woningportefeuille (twee/derde) wordt door de externe taxateur gewaardeerd op basis van een cijfermatige actualisering van de bij de vorige taxatie gehanteerde rekenmodellen.

## 1.2 Structuur van het Duurzaamwoningen Fonds



Het Duurzaamwoningen Fonds, tevens de handelsnaam, (het "Fonds") is een beleggingsinstelling die is aangegaan in de vorm van een transparant fonds voor gemene rekening onder het Nederlands recht. Het Fonds is op 26 februari 2018 opgericht voor onbepaalde tijd. Het Fonds is een closed-end beleggingsfonds in de zin van de Wft.

Het Fonds is een contractuele regeling naar Nederlands recht tussen elk van de Participanten afzonderlijk, de Beheerder en de Stichting Bewaarder. De Participaties in het Fonds kunnen worden gehouden door natuurlijke personen, rechtspersonen, fiscaal niet-transparante personenvennootschappen en fiscaal niet-transparante fondsen voor gemene rekening. De Participaties vertegenwoordigen een (niet nominale) vordering op de Stichting Bewaarder ter grootte van het vermogen van het Fonds, gedeeld door het totaal aantal uitgegeven en uitstaande Participaties, uitsluitend opeisbaar in verband met de vereffening (na ontbinding) van het Fonds.

### 1.3 Credit Linked Beheer B.V. (Beheerder)

De Beheerder van het Fonds is Credit Linked Beheer B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Soest, kantoorhoudende aan de Luitenant Generaal van Heutszlaan 10, 3743 JN Baarn, ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder dossiernummer 56583656. Credit Linked Beheer B.V. beschikt over een door de AFM verleende vergunning in de zin van artikel 2:65 Wft. De website van de Beheerder is [www.clbeheer.nl](http://www.clbeheer.nl).

Credit Linked Beheer B.V. is een onderneming die zich bezig houdt met vastgoed gerelateerde beleggingen voor eigen rekening en risico en/of voor derden. Het management van Credit Linked Beheer B.V. heeft ruime ervaring met het initiëren van vastgoed gerelateerde beleggingen.

**Eduardo Alvarez** (Algemeen Directeur) heeft na zijn studie Econometrie aan de Erasmus Universiteit te Rotterdam ervaring opgedaan bij verschillende financiële instellingen, waaronder de ING Groep, Achmea Global Investors en Delta Lloyd Bank op het gebied van Asset & Liability Management en Portfolio Management.

In 2008 heeft Eduardo Alvarez Linked Holding en Credit Linked opgericht. Credit Linked richtte zich op beleggingen in de financiering van vastgoed. Credit Linked heeft acht obligatieleningen uitgegeven met een totale grootte van € 12 miljoen. In 2013 werd Credit Linked Beheer opgericht.



**Hans Vorstenbosch** (Financieel Directeur) heeft de Hogere Informatica Opleiding aan de Hogeschool Eindhoven (1991) en de eerste MBA module Foundations of Senior Management (1996) aan de University of Milton Keynes (Engeland) succesvol afgerond.

Bij Chevron UK, Rabobank Nederland, IRIS/Robeco en De Veste Fondsbeheer heeft Hans Vorstenbosch relevante werkervaring opgedaan. In 2010 richtte hij Byloshi Investments op en was 5 jaar lang beheerder van het Byloshi Investment Fund.

**Félice de Jongh Swemer** (Directeur Bedrijfsvoering) is na haar opleiding aan Babson College in 1999 begonnen bij destijds TCN, een beleggende vastgoedontwikkelaar. Ze heeft daar gewerkt aan zowel de financiële kant als de ontwikkelende kant van vastgoed in functies als financieel analiste, projectcoördinator, projectmanager en adviseur en tevens lid van de Investeringscommissie.

Bij het destijds beursgenoteerde USG People heeft ze leiding gegeven aan zowel het vastgoed als facilitaire team. Begin 2018 is ze in dienst getreden bij Credit Linked Beheer om bedrijfsprocessen te optimaliseren en te bewaken, verantwoording aan de AFM en RvC af te leggen, en bedrijfsprocessen waar wenselijk te in- danwel outsourcen.



#### Raad van Commissarissen

Op 11 september 2018 is de Raad van Commissarissen opgericht. De AFM heeft de drie leden van de RvC getoetst en goedgekeurd. De Raad van Commissarissen bestaat uit de heren R.P.H. Paardenkooper mede-oprichter Credit Linked Beheer B.V., S.W.M.M. Maassen (voormalig lid van het investment team van NPM Capital en vervult diverse toezichthoudende functies) en P.P.M. Valk (voormalig directeur ING Corporate Clients).

## 2. Verslag van de beheerder

Tot en met 30 juni 2019 heeft het Duurzaamwoningen Fonds een netto resultaat na belastingen behaald van –€ 223.539. De directie is, gegeven het feit dat het Fonds in opbouw is, tevreden met het resultaat. Het gestorte kapitaal bedroeg tot en met 30 juni 2019 € 25.355.314. Per datum van dit verslag zijn drie woningprojecten aangekocht in Waalre, Zutphen en Best. De rendementsprognose voor de komende tien jaar is 7,8%.

### **De Nederlandse woningmarkt**

De transactieprijs van de gemiddeld verkochte woning is in het tweede kwartaal van 2019 uitgekomen op een recordniveau van € 308.000. Dat is 3,4% meer dan zes maanden eerder. Deze prijsstijging is het gevolg van schaarste op de woningmarkt in Nederland. Er wordt te weinig gebouwd om aan de vraag van woningzoekers te voldoen.

Het aantal huishoudens groeit nog altijd harder dan het aantal nieuwe woningen. Het woningtekort bedraagt nu circa 294.000 woningen. Worden tot 2030 circa 75.000 woningen per jaar gebouwd, dan zal in 2030 het woningtekort zijn teruggelopen tot circa 200.000 woningen. Ondanks diverse initiatieven lijkt het er echter op dat zowel in 2019 en 2020 niet meer dan 65.000 woningen per jaar zullen worden gebouwd.

De Nederlandse grootbanken verwachten dat de huizenprijzen in Nederland in 2019 verder zullen stijgen. ABN AMRO en Rabobank verwachten in 2019 een stijging van 6%, en ING van 4,5%. Voor 2020 wordt een meer beperkte stijging verwacht: ING voorziet een stijging van 2%, ABN AMRO van 3% en de Rabobank is het meest optimistisch met een stijging van 4%.

### **Emissies**

Op 17 april 2018 is de eerste emissie van start gegaan. Deze eerste emissie is per april 2019 gesloten. Per datum van dit verslag zijn 5.071 participaties geplaatst.

### **Aankopen 2019**

In 2019 zijn in de woningportefeuille tot op heden drie woningprojecten aangekocht (in Waalre, Best en Zutphen). Het betreft in totaal 66 gasloze appartementen. In de laatste maanden van 2019 zullen nog meerdere aankopen volgen.

Er is nog geen belegging gedaan in de THINK Global Real Estate UCITS ETF, naar verwachting zal deze belegging pas later in 2019 worden geëffectueerd.

### **Intrinsieke waarde per participatie**

De intrinsieke waarde per participatie was per 30 juni 2019 € 4.750. Dit is exclusief de waardeverandering van de woningportefeuille over de eerste zes maanden van 2019. Bij een waardestijging van 3% was de intrinsieke waarde per participatie uitgekomen op circa € 4.840, hetgeen neerkomt op een lichte toename sinds ultimo 2018 (€ 4.809). Per 30 juni 2019 zijn in totaal 5.071 participaties uitgegeven. De handelskoers is constant gebleven op € 5.000.

### **Financiering**

Per balansdatum is nog geen financiering overeengekomen. In juli is een financiering overeengekomen voor de appartementen in Waalre ter grootte van € 1,1 miljoen met een rente van 1,95% (7 jaar rentevast). Er is geen periodieke aflossingsverplichting overeengekomen.

### **Risico management**

De Beheerder volgt dagelijks de geldstromen, de dekking van de rentelasten, de verhouding tussen financiering en het totale vermogen, alsmede de looptijden van de rentedragende verplichtingen in relatie tot de ratio's van het financiële beleid. Eventuele risico's met betrekking tot solvabiliteit, liquiditeit, rente en marktprijzen zijn hierdoor onder controle. Het Fonds is

niet gevoelig voor valutaschommelingen, alle transacties vinden plaats in euro's.

Huurders worden vooraf beoordeeld op kredietwaardigheid en betrouwbaarheid. Er zijn interne procedures inzake de incasso van huurvorderingen en de opvolging daarvan. Renterisico's worden beperkt door de combinatie van langlopende Financieringen en verschillende renteherzieningsdata, waardoor nu wordt geprofiteerd van de lage financieringsrente en op termijn een lange termijn gemiddelde financieringsrente verschuldigd zal zijn.

De beleggingen in de woningportefeuille van het Fonds zijn onderhevig aan de invloeden van de markt ten aanzien van de waarde van de beleggingen en de markthuurl. Door actief beheer van de Woningportefeuille worden de risico's hierin dagelijks beoordeeld zodat tijdig op veranderende marktomstandigheden ingespeeld kan worden.

### **Verklaring omtrent bedrijfsvoering**

De Beheerder verklaart dat hij voor het Fonds beschikt over een beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering die voldoet aan de vereisten uit de Wft en dat de bedrijfsvoering van de beleggingsinstelling effectief en overeenkomstig de beschrijving functioneert.

### **Vooruitzichten**

De directie is tevreden over de resultaten van de openstaande eerste emissie.

Voor de komende twaalf maanden wordt een minder dan optimale verhouding tussen het ingelegde vermogen en aantal verhuurde woningen verwacht, een onvermijdelijke situatie wanneer nieuwbouw woningen worden aangekocht en het participantenvermogen snel groeit uit hoofde van de emissie. Dit leidt dit jaar tot een lager dan gemiddeld direct rendement, maar door oplopende prijzen op de Nederlandse woningmarkt, zal naar verwachting het dividend gehandhaafd blijven op 5,2%.

In juli 2019 is een zogenaamde Letter of Intent (LOI's) getekend voor de aankoop van 25 appartementen te Capelle aan den IJssel voor een investeringsbedrag van € 6,9 miljoen. Ook is in juli een koopovereenkomst voor 10 grondgebonden woningen te Hoogeveen voor een bedrag van 2,3 miljoen. Voor de laatste maanden van 2019 worden nog enkele aankopen verwacht, waardoor de woningportefeuille ultimo 2019 zal bestaan uit circa 125 woningen.

Baarn, 31 augustus 2019

Was getekend: Credit Linked Beheer B.V.



### 3. Balans voor resultaatbestemming

	Noot	30 juni 2019	31 december 2018
<b>Activa</b>		€	€
<b>Beleggingen</b>			
Onroerend goed - Woningen	1	11.570.750	7.466.932
<b>Totaal Beleggingen</b>		<b>11.570.750</b>	<b>7.466.932</b>
<b>Vorderingen</b>			
Overlopende activa	2	-	24.201
<b>Totaal vorderingen</b>		<b>-</b>	<b>24.201</b>
<b>Overige activa</b>			
Geactiveerde fondskosten	3	1.740.913	1003.305
Liquiditeiten	4	11.258.665	4.888.225
<b>Totaal Overige activa</b>		<b>12.999.578</b>	<b>5.892.530</b>
<b>Totaal Activa</b>		<b>24.570.328</b>	<b>13.382.663</b>
<b>Passiva</b>			
<b>Eigen Vermogen</b>	<b>5</b>		
Gestort kapitaal		25.355.314	13.331.152
Herwaarderingsreserve		82.087	82.087
Egalisatie reserve		-1.128.474	-312.383
Onverdeeld resultaat		-223.539	-278.544
<b>Totaal Eigen Vermogen</b>		<b>24.085.388</b>	<b>12.822.312</b>
<b>Kortlopende schulden</b>			
Crediteuren	6	171.255	318.706
Overige schulden en overlopende passiva	7	313.685	241.645
<b>Totaal Kortlopende schulden</b>		<b>484.940</b>	<b>560.351</b>
<b>Totaal Passiva</b>		<b>24.570.328</b>	<b>13.382.663</b>

## 4. Winst-en-verliesrekening

	Noot	1 januari t/m 30 juni 2019	26 februari 2018 t/m 31 december 2018
<b>Opbrengsten</b>		€	€
<b>Opbrengsten uit beleggingen</b>			
Bruto huuropbrengsten		-	-
Exploitatiekosten		-25.443	-21.623
<b>Netto opbrengsten uit beleggingen</b>		<b>-25.443</b>	<b>-21.623</b>
<b>Waardeveranderingen beleggingen</b>			
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen		-	-20.500
<b>Totaal waardeveranderingen beleggingen</b>		<b>-</b>	<b>-20.500</b>
<b>Totaal Opbrengsten uit beleggingen</b>		<b>-25.443</b>	<b>-42.123</b>
<b>Lasten</b>			
<b>Lasten</b>			
Lasten in verband met het beheer van beleggingen	8	32.484	58.764
Afschrijving op fondskosten		142.436	81.215
Bankrente en -kosten		23.176	14.355
<b>Totaal lasten</b>		<b>198.096</b>	<b>154.334</b>
<b>Netto resultaat na belastingen</b>		<b>-223.539</b>	<b>-196.457</b>

## 5. Kasstroomoverzicht

Noot	1 januari t/m 30 juni 2019	26 februari 2018 t/m 31 december 2018
	€	€
<b>Beleggingsactiviteiten</b>		
Netto resultaat na belastingen	-223.539	-196.457
Ongerealiseerde waardeverandering beleggingen	-	20.500
Aankopen onroerend goed	-4.103.818	-7.487.432
Mutatie geactiveerde fondskosten	-737.608	-1.003.305
<b>Mutaties in werkkapitaal:</b>		
- Mutaties overlopende activa	24.201	-24.201
- Mutaties crediteuren	-147.451	318.706
- Mutaties overige schulden en overlopende passiva	72.040	241.645
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>-5.116.175</b>	<b>-8.130.544</b>
<b>Financieringsactiviteiten</b>		
Uitgifte participaties	11.970.000	13.400.000
Inkoop participaties	-	-95.000
Dividenduitkeringen	-483.385	-286.231
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>	<b>11.486.615</b>	<b>13.018.769</b>
<b>Mutatie Liquide middelen</b>	<b>6.370.440</b>	<b>4.888.225</b>
Liquide middelen primo periode	4.888.225	-
<b>Liquide middelen ultimo periode</b>	<b>11.258.665</b>	<b>4.888.225</b>

## 6. Toelichting op de jaarrekening

### Algemeen

Het Duurzaamwoningen Fonds is een beleggingsinstelling die wordt aangegaan in de vorm van een transparant fonds voor gemene rekening onder het Nederlands recht. Het Fonds is aangegaan voor onbepaalde tijd. Het Fonds is een closed-end beleggingsfonds in de zin van de Wft. Het Fonds is gevestigd ten kantore van de Beheerder.

De bedragen in deze jaarrekening luiden in euro's, tenzij anders is aangegeven. De in de tabellen opgenomen getallen zijn afgeronde bedragen. Hierdoor kunnen zich afrondingsverschillen voordoen.

### Beloning voor de beheerder

Over het eerste halfjaar van 2019 heeft de Beheerder (Credit Linked Beheer B.V.) onderstaande beloningen uit het Fonds ontvangen:

<b>Beloning voor de beheerder</b>	<b>Bedrag (€)</b>
Structureringsvergoeding	239.400
Marketingvergoeding	87.473
<b>Totale beloning voor de beheerder</b>	<b>326.873</b>

Over het eerste halfjaar van 2019 was de totale bruto beloning (geheel vast) aan het personeel van Credit Linked Beheer B.V. (inclusief directie) € 1.008.091, verdeeld over 41 begunstigden. Het vaste bruto loon van de drie directieleden bedroeg in totaal € 247.226. Het personeelsbestand van Credit Linked Beheer is per saldo toegenomen met 11 medewerkers tot een totaal van 41 medewerkers waarvan drie beleidsbepalende directieleden.

### Lopende kosten ratio

De lopende kosten ratio over het eerste halfjaar 2019 (inclusief de kosten voor de exploitatie van het vastgoed) is gelijk aan 0,93% (2018: 1,63%). De fondskosten ratio (gelijk aan de lopende kosten ratio exclusief de kosten voor de exploitatie van het vastgoed) komt over dezelfde periode uit op 0,82% (2018: 1,43%).

### Toegepaste standaarden

Het jaarverslag is opgesteld in overeenstemming met de in Nederland geldende van toepassing zijnde grondslagen voor de financiële verslaggeving, de Wet op het financieel toezicht en het Besluit Gedragtoezicht financiële ondernemingen zoals opgenomen in Titel 9, Boek 2 BW en in de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

### Algemene grondslagen voor de waardering van activa en passiva en de resultaatbepaling

#### *Activa en passiva*

De waardering van activa en passiva vindt plaats op basis van historische kosten. Tenzij bij de desbetreffende grondslag voor de specifieke balanspost anders wordt vermeld, worden de activa en passiva gewaardeerd volgens het kostprijsmodel.

Een actief wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar de onderneming zullen toevloeien en de waarde daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen die economische voordelen in zich bergen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Baten worden in de winst-en-verliesrekening opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Lasten worden verwerkt wanneer een vermindering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Indien een transactie ertoe leidt dat nagenoeg alle of alle toekomstige economische voordelen en alle of nagenoeg alle risico's met betrekking tot een actief of verplichting aan een derde zijn overgedragen, wordt het actief of de verplichting niet langer in de balans opgenomen. Verder worden activa en verplichtingen niet meer in de balans opgenomen vanaf het tijdstip waarop niet meer wordt voldaan aan de voorwaarden van waarschijnlijkheid van de toekomstige economische voordelen en/of betrouwbaarheid van de bepaling van de waarde.

De opbrengsten en kosten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

### ***Financiële instrumenten***

Onder financiële instrumenten worden zowel de primaire financiële instrumenten, zoals vorderingen en schulden, als de financiële derivaten verstaan. Voor de grondslagen van de primaire financiële instrumenten wordt verwezen naar de toelichting per balanspost.

### ***Gebruik van schattingen***

De opstelling van de jaarrekening vereist dat het management oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van de activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schatting wordt herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

## **Grondslagen voor de waardering van activa en passiva**

### ***Beleggingen***

De beleggingen worden gewaardeerd tegen marktwaarde. De aankoopkosten van de beleggingen worden geactiveerd in het jaar van aankoop. Aankoopkosten worden verwerkt als onderdeel van de verkrijgingsprijs en maken onderdeel uit van de balanswaardering in het jaar van aankoop. Na de eerste opname worden de beleggingen tegen marktwaarde gewaardeerd. Beleggingen die per balansdatum nog in aanbouw zijn, worden gewaardeerd op basis van de getaxeerde waarde, waarbij waardemutaties zijn verantwoord naar rato van de voortgang van de bouw rekening houdend met eventuele vooruitbetaling van termijnen.

De marktwaarde wordt gelijkgesteld met de reële waardering van de Woningportefeuille. Daaronder wordt verstaan het bedrag waarvoor een bezitting kan worden verhandeld tussen ter zake goed geïnformeerde onafhankelijke partijen die een transactie willen doen. Het Fonds stelt deze reële waarde jaarlijks vast gebaseerd op externe taxatierapporten bij aankoop en periodieke toetsing, tenminste roulerend eens per vijf jaren, door een externe taxateur.

Teneinde de marktwaarde vast te stellen zijn de volgende rekenmethodieken gehanteerd:

- Comparatieve methode, waarbij verkooptransacties en/of verhuurtransacties met betrekking tot soortgelijke objecten met elkaar worden vergeleken.
- Markthuurkapitalisatie methode, waarbij aan de hand van de bruto markthuur van de gebruiksoppervlakten van de woningen, verminderd met onder andere de exploitatielasten een onder de huidige marktomstandigheden reëel geacht netto rendement wordt bepaald.
- Contante waardemethode (DCF), waarbij toekomstige opbrengsten en uitgaven contant gemaakt naar de waardepeildatum. Het contant maken gebeurt op basis van een door de markt gewenst rendement (gewenste disconteringsvoet). Als benadering voor het gewenste rendement wordt uitgegaan van het gemiddelde rendement op jongste 10-jarige staatsleningen, verhoogd met een risicopremie die afhangt van de mate van risico dat het getaxeerde object oplevert.

Bij een taxatie worden veelal (bijzondere) uitgangspunten en algemene uitgangspunten gehanteerd ten aanzien van (niet-uitputtend) de technische staat, bestemming en gebruik, de huursituatie en duurzaamheid.

Uitgaven met betrekking tot de beleggingen na aankoop worden in beginsel als kosten ten laste van het resultaat gebracht. Alleen die uitgaven die daadwerkelijk leiden tot een waardevermeerdering van de beleggingen worden geactiveerd. Verkoopkosten worden ten laste van de waardering van de Woningportefeuille gebracht, wanneer een besluit tot verkoop genomen is voor het opmaken van de jaarrekening.

### ***Geactiveerde kosten Fonds***

De oprichtingskosten van het Fonds worden geactiveerd en in een periode van vijf jaar ten laste van het resultaat gebracht. Onder de oprichtingskosten zijn de volgende kosten begrepen; advieskosten (juridisch, fiscaal, financieel, compliance), structureringskosten en kosten voor marketing.

### ***Vorderingen***

Vorderingen worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde, en vervolgens gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Indien het effect van waardering tegen geamortiseerde kostprijs immaterieel is, worden vorderingen gewaardeerd tegen nominale waarde.

### ***Liquide middelen***

De liquide middelen zijn het banksaldo per balansdatum van de enige bankrekening van het Fonds zoals weergegeven op het door de bank verstrekte financieel jaaroverzicht. Er wordt geen geld in contanten aangehouden. De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het Fonds.

### ***Voorzieningen***

Voorzieningen worden opgenomen alleen en voor zover er per balansdatum concrete risico's en verplichtingen bestaan.

### ***Kortlopende schulden***

De kortlopende schulden worden opgenomen tegen de nominale waarde.

## **Grondslagen voor de resultaatbepaling**

### ***Huuropbrengsten***

De huuropbrengsten inclusief eventuele servicekosten worden toegerekend aan de periode waar ze betrekking op hebben.

### ***Exploitatiekosten***

Als exploitatiekosten worden opgenomen de aan het boekjaar toe te rekenen exploitatiekosten, welke niet kunnen worden doorbelast aan de huurders van de Woningportefeuille.

### ***Belastingen***

Het Fonds is transparant voor de heffing van inkomsten-belasting, vennootschapsbelasting en dividendbelasting. Fiscale transparantie houdt in dat het Fonds niet zelfstandig belastingplichtig is. Als gevolg hiervan wordt iedere Participant afzonderlijk belast, afhankelijk van zijn eigen fiscale positie, waarbij de bezittingen en schulden, alsmede de resultaten van het Fonds aan de Participanten worden toegerekend naar rato van hun winstgerechtigdheid. Deze transparantie brengt dan ook mee dat waar wordt gesproken van Participatie, voor fiscale doeleinden eigenlijk moet worden gelezen: het pro rata gedeelte in de bezittingen en schulden van het Fonds.

Het Fonds is tevens niet belastingplichtig voor de omzetbelasting aangezien de verhuur van woningen geen belaste prestatie is. Derhalve is het voor het Fonds ook niet mogelijk om betaalde omzetbelasting te verrekenen en zijn de kosten van het Fonds opgenomen inclusief de daarover betaalde omzetbelasting.

## **Grondslagen van het kasstroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de indirecte methode. De geldmiddelen in het kasstroomoverzicht bestaan uit de liquide middelen. Ontvangsten en uitgaven uit hoofde van interest zijn opgenomen onder de kasstroom uit beleggingsactiviteiten. Betaalde dividenden zijn opgenomen onder de kasstroom uit financieringsactiviteiten. Transacties waarbij geen instroom of uitstroom van kasmiddelen plaats vindt, zijn niet in het kasstroomoverzicht opgenomen.

## 7. Toelichting op de balans

### 1. Onroerend goed - Woningen

De woningen, waarvoor (een deel van de) aankoopprijs is betaald en waarvan de bouw reeds is gestart of voltooid zijn opgenomen tegen de getaxeerde marktwaarde. De overige woningen worden op de balans opgenomen tegen de kosten die gemaakt zijn ter verwerving van het onroerend goed. De marktwaarde representeert het geschatte bedrag waartegen vastgoed tussen een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper na behoorlijke marketing in een zakelijke transactie zou worden overgedragen op de waardepeildatum, waarbij de partijen met kennis van zaken, prudent en niet onder dwang zouden hebben gehandeld.

Met peildatum 31 december 2018 zijn alle woningcomplexen getaxeerd door Cushman & Wakefield. Cushman & Wakefield is een onafhankelijk taxateur die de taxaties heeft uitgevoerd in lijn met de volgende standaarden:

- Reglement Bedrijfsmatig Vastgoed Nederlands Register Vastgoed Taxateurs (NRVT), [www.nrvt.nl](http://www.nrvt.nl);
- RICS-taxatiestandaarden (The "Red Book"), laatste versie, [www.rics.org](http://www.rics.org);
- International Valuation Standards (IVS), uitgegeven door de International Valuation Standards Council (IVSC), [www.ivsc.org](http://www.ivsc.org);
- European Valuation Standards (EVS) uitgegeven door The European Group of Valuers Associations (TeGoVa), [www.tegova.org](http://www.tegova.org);
- C&W Global Code of Business Conduct, de interne gedragscode van Cushman & Wakefield, laatste versie;

De bij de waardering gehanteerde rekenmethodieken zijn toegelicht in het voorgaande hoofdstuk, Toelichting op de jaarrekening. De belangrijkste veronderstellingen en specifieke uitgangspunten gehanteerd in de berekening zijn:

- Er is van uitgegaan dat de objecten op peildatum volledig zijn gerealiseerd en opgeleverd en volledig zijn verhuurd tegen marktconforme voorwaarden.
- De woningen zijn gewaardeerd op basis van het markthuurkapitalisatie model.

Woningcomplex	Aantal	Balanswaarde	Investerings	Herwaardering	Balanswaarde
		31 december 2018	(inclusief kosten)		30 juni 2019
		€	€	€	€
Waalre	12	1.578.711	619.869	-	2.198.580
Best	36	4.380.591	2.843.950	-	7.224.541
Zutphen	18	1.507.630	640.000	-	2.147.630
<b>Totaal</b>	<b>66</b>	<b>7.466.932</b>	<b>4.103.819</b>	<b>-</b>	<b>11.570.751</b>

Per 30 juni 2019 bedraagt het totaal aan herwaarderingen –€ 20.500. Gedurende de eerste 6 maanden van 2019 heeft geen herwaardering van de woningportefeuille plaats gevonden.

Alle in bovenstaand overzicht genoemde 66 woningen in de portefeuille zijn per 30 juni 2019 nog in aanbouw en dus nog niet opgeleverd. De waardering van deze woningen in aanbouw heeft plaatsgevonden op basis van de getaxeerde waarde, waarbij waardemutaties zijn verantwoord naar rato van de voortgang van de bouw. De voortgang van de bouw is bepaald op basis van de betaalde termijnen ten opzichte van de totale aankoop- en/of aanneemsom rekening houdend met eventuele vooruitbetaling van termijnen.

### 2. Overlopende activa

De overlopende activa bestaan uit de volgende posten:

Omschrijving	30 juni 2019 (€)	31 december 2018 (€)
Rekening-courant fondsbeheerder	-	24.201
<b>Totaal</b>	<b>-</b>	<b>24.201</b>

Het ultimo 2018 bestaande saldo in rekening-courant met de fondsbeheerder (Credit Linked Beheer B.V.) betreft te verrekenen bedragen uit hoofde van in 2018 teveel in rekening gebrachte fonds- en marketingkosten.

### 3. Geactiveerde fondskosten

Omschrijving	30 juni 2019 (€)	31 december 2018 (€)
Saldo geactiveerde fondskosten primo periode	1.003.305	-
Geactiveerde fondskosten	880.044	1.084.520
Afschrijving geactiveerde fondskosten	-142.436	-81.215
<b>Saldo geactiveerde fondskosten</b>	<b>1.740.913</b>	<b>1.003.305</b>

Het afschrijvingspercentage over de geactiveerde fondskosten bedraagt 20% per jaar.

### 4. Liquiditeiten

Het gehele saldo aan liquiditeiten werd aangehouden als rekening-courant. Alle bankrekeningen staan op naam van Stichting Bewaarder Duurzaamwoningen. De liquiditeiten dienen voornamelijk ter dekking van huidige en toekomstige betalingsverplichtingen uit hoofde van aangegane woningaankopen. Daarnaast wordt een deel van de liquiditeiten gereserveerd in verband met de flexibiliteit van het Fonds, (interim)dividenduitkeringen en de mogelijke inkoop van participaties.

### 5. Eigen vermogen

In onderstaand overzicht is het verloop van het eigen vermogen weergegeven:

	Geplaatst kapitaal (€)	Herwaarderings reserve (€)	Egalisatie reserve (€)	Onverdeeld resultaat (€)	Totaal (€)
<b>Stand per 1 januari 2019</b>	13.331.153	82.087	-312.383	-278.544	12.822.313
Mutatie uit resultaat verdeling	-	-	-278.544	278.544	-
Resultaat boekjaar	-	-	-	-223.539	-223.539
Uitgegeven participaties	11.970.000	-	-	-	11.970.000
Uitgekeerd stockdividend	54.161	-	-	-	54.161
Dividenduitkering	-	-	-537.547	-	-537.547
<b>Stand per 30 juni 2019</b>	<b>25.355.314</b>	<b>82.087</b>	<b>-1.128.474</b>	<b>-223.539</b>	<b>24.085.387</b>

Het fondsvermogen is van 1 januari 2019 tot en met 30 juni 2019 met € 11,2 miljoen toegenomen, hoofdzakelijk door de uitgifte van participaties. De intrinsieke waarde per participatie is in deze periode gedaald van € 4.809 naar € 4.750. Het Fonds is groeiende en de Woningportefeuille is nog in opbouw. Hierdoor zal de komende jaren sprake zijn van een duidelijk lager direct resultaat dan het geprognosticeerde dividend, omdat aangekochte woningen pas een bijdrage leveren aan het directe resultaat van het Fonds, wanneer de woningen zijn opgeleverd.

Het Fonds streeft evenwel naar een evenwichtige ontwikkeling van de dividenduitkeringen. Hierdoor zal het Fonds tijdelijk een hoger dividend uitkeren dan het resultaat van het Fonds. Dit leidt tot een lagere liquiditeitspositie en een afname van de Netto Vermogenswaarde van het Fonds. Om het verschil tussen de voor uitkering vatbare resultaten en dividenduitkeringen tot uiting te brengen is een Egalisatie reserve gevormd. Het per 30 juni 2019 geplaatste kapitaal ad. € 25.355.314 bestaat uit 5.071,06 participaties inclusief 16,06 participaties verkregen via stockdividend.

Overzicht van mutaties in de herwaarderingsreserve	Primo periode (€)	Mutatie 2019 (€)	Ultimo periode (€)
Herwaarderingsreserve Zutphen	82.087	-	82.087
<b>Totaal</b>	<b>82.087</b>	<b>-</b>	<b>82.087</b>



## 6. Crediteuren

De post crediteuren bestaat per 30 juni 2019 primair uit aan de aannemer verschuldigde termijnbetalingen uit hoofde van aangegane koop/aanneemovereenkomsten.

Omschrijving	30 juni 2019 (€)	31 december 2018 (€)
Crediteuren	171.255	318.706
<b>Totaal</b>	<b>171.255</b>	<b>318.706</b>

## 7. Overige schulden en overlopende passiva

De overige schulden en overlopende passiva bestaan uit de volgende posten:

Omschrijving	30 juni 2019 (€)	31 december 2018 (€)
Uit te keren cashdividend einde rapportage periode	288.027	137.940
Nog te betalen kosten	18.700	103.705
Te verrekenen met Fondsbeheerder	6.958	-
<b>Totaal</b>	<b>313.685</b>	<b>241.645</b>

## Niet uit de balans blijvende verplichtingen

Per 30 juni 2019 heeft het Fonds nog € 2,7 miljoen aan totale investeringsverplichtingen voor de aankoop van de appartementencomplexen te Best, Waalre en Zutphen.

De financiële administratie van het Fonds is uitbesteed aan TCS Fund Services. De jaarlijkse kosten zijn in eerste instantie gebaseerd op het aantal benodigde manuren maar zijn echter gemaximeerd op basis van de grootte van het fondsvermogen. Het maximum kosten niveau was in 2018 € 5.306 gezien de toename in het fondsvermogen zullen deze kosten in 2019 op een hoger niveau liggen.

Per 1 november 2018 is een overeenkomst afgesloten met Credit Linked Vastgoed Beheer B.V. (CLVB) voor het beheer van de woningportefeuille. CLVB zorgt o.a. voor het innen van de huurpenningen, het technisch beheer, het onderhoud en de (weder) verhuur van de woningen. De jaarlijkse kosten voor het beheer van het vastgoed zijn € 200 per verhuurde woning per jaar (exclusief kosten wederverhuur en werkzaamheden waarvoor een uurtarief verschuldigd is).

## Gebeurtenissen na 30 juni 2019

In juli 2019 is een zogenaamde Letter of Intent (LOI's) getekend voor de aankoop van 25 appartementen te Capelle aan den IJssel voor een investeringsbedrag van € 6,9 miljoen. Ook is in juli een koopovereenkomst voor 10 grondgebonden woningen te Hoogeveen voor een bedrag van 2,3 miljoen.

## Woningcomplexen reeds gekocht in 2019

Woningcomplex plaats	Type woningen	Aantal woningen	Aankoopprijs (€)
Hoogeveen	grondgebonden	10	€ 2,3 miljoen
Roer, Capelle aan den IJssel	appartementen	25	€ 6,9 miljoen
<b>Totaal</b>		<b>35</b>	<b>€ 9,2 miljoen</b>

In juli is tevens een financiering overeengekomen voor de appartementen in Waalre ter grootte van € 1,1 miljoen met een rente van 1,95% (7 jaar rentevast). Er is geen periodieke aflossingsverplichting overeengekomen.

## 8. Toelichting op de winst-en-verliesrekening

### 8. Lasten in verband met het beheer van beleggingen

De lasten in verband met het beheer van beleggingen bestaan uit de volgende posten:

Omschrijving	1 januari t/m 30 juni 2019 (€)	2018 (€)
Toezichtkosten aan AIFMD Bewaarder	13.008	23.241
Bestuurskosten van Stichting Bewaarder DF NL	6.330	12.062
Accountantskosten	-	11.435
Advieskosten	726	6.721
Algemene administratiekosten	12.420	5.305
<b>Totaal</b>	<b>32.484</b>	<b>58.764</b>



## Bijlage I. Overzicht woningportefeuille per 30 juni 2019



### Waalre - The Lodge

Kenmerk

Sociale huurwoningen

Aantal woningen

12



### Zutphen - Noorderhaven

Kenmerk

Vrije sector

Aantal woningen

18



### Best - Molenstraat

Kenmerk

Sociale en vrije sectorhuurwoningen

Aantal woningen

36 (waarvan 12 sociale huur)

