

JAARVERSLAG 2019



Duurzaamwoningen Fonds

Jaarverslag 2019

Inhoudsopgave

Jaarverslag 2019

Pagina

	Voorwoord beheerder	4
1.	Duurzaamwoningen Fonds in 2019	5
2.	Kerngegevens	6
3.	Profiel Duurzaamwoningen Fonds	7
4.	Verslag van de beheerder	12
5.	Balans voor resultaatbestemming	20
6.	Winst-en-verliesrekening over 2019	21
7.	Kasstroomoverzicht over 2019	22
8.	Toelichting op de jaarrekening	23
9.	Toelichting op de balans	28
10.	Toelichting op de winst-en-verliesrekening	34
11.	Overige gegevens	35
Bijlage I	Overzicht woningportefeuille per 31 december 2019	39

Voorwoord beheerder

De directie is tevreden over de ontwikkeling van het Duurzaamwoningen Fonds ("het Fonds"). Het Fonds heeft in haar eerste volledige kalenderjaar een 4-tal interessante projecten weten aan te kopen waarvan er 2 (Best en Waalre) in 2019 opgeleverd zijn en 2 (Zutphen en Hoogeveen) begin 2020 zijn opgeleverd. Per balansdatum waren alle 48 woningen in beheer verhuurd.

Het Fonds verkeert nog in een opbouwfase waarbij ingelegde gelden nog niet allemaal belegd zijn. Desondanks heeft het Fonds in 2019 haar dividend kunnen handhaven op 5,2% conform het prospectus. De intrinsieke waarde van het Fonds is gedaald naar € 4.723 per participatie, echter ook dit past bij de fase waarin het Fonds zich begeeft. De handelskoers van het Fonds komt daarmee uit op € 4.840.

De Beheerder is zeer actief bezig om het ingelegde vermogen te beleggen in nieuwe huurwoningen. Hierdoor en ook door het aantrekken van financieringen zal het Fonds op niet al te lange termijn haar doel bereiken om het huidige ingelegde vermogen optimaal belegd te hebben. Het streven is om dit in 2021 bereikt te hebben. Naar verwachting zal het dividend voor 2020 gehandhaafd kunnen blijven op 5,2%.

Gezien de huidige acquisitie pijplijn is het aannemelijk dat in de loop van 2020 nog een aantal interessante woningprojecten worden aangekocht, waardoor de woningportefeuille naar verwachting zal toenemen naar circa 200 woningen per 31 december 2020.

Door de vaste rentes en langlopende financiering is het renterisico laag. Daarnaast zijn de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt en Nederlandse woningmarkt in het voordeel van het Fonds.

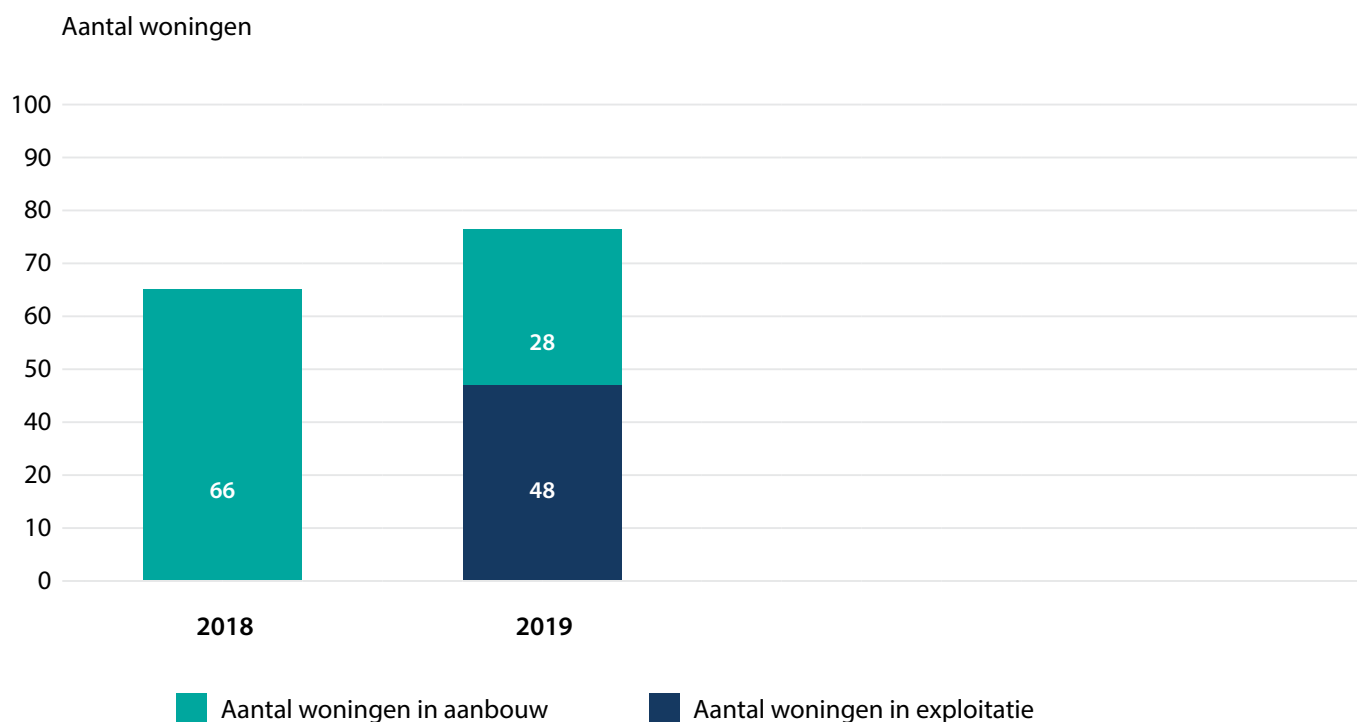
Baarn, 16 april 2020

1. Duurzaamwoningen Fonds in 2019

- Project in Hoogeveen is aangekocht voor een totaal van 10 woningen.
- Projecten in Best en Waalre zijn opgeleverd voor een totaal van 48 woningen.
- Het gemiddelde bouwjaar van de objecten in de portefeuille zal na oplevering van de huidige projecten in aanbouw uitkomen op 2019.
- Eind 2019 had 100% van de woningen in de portefeuille een groenverklaring.
- De bezettingsgraad van de opgeleverde woningen eind 2019 bedroeg 100%.
- Op 16 april 2019 is de eerste emissie van het Duurzaamwoningen Fonds gesloten is met een totale plaatsing van € 25.295.000 waarvan een groot deel in 2019 gealloceerd is aan projecten.
- In 2019 is het verschil tussen de 10-jaars kapitaalmarkt rente en het Bruto Aanvangsrendement (BAR) voor nieuwbouw huurwoningen in Nederland verder opgelopen.

2. Kerngegevens

	2018	2019
Vastgoed		
Objecten in exploitatie	0	2
> Aantal verhuurbare woningeenheden	0	48
Projecten in aanbouw	2	2
> Aantal verhuurbare woningeenheden	54	28
Totaal aantal projecten	2	4
Totaal aantal woningen	54	76
Financieel (in x € 1.000)		
Omvang beleggingen	7.467	16.302
Schuld aan kredietinstellingen	-	1.095
Loan-to-Value	0%	7%
Verhuur (in x € 1.000)		
Totale jaarhuur	n.v.t.	128
Exploitatiekosten	-22	-18
Exploitatiekosten als % van de jaarhuur	n.v.t.	14,1%
Participanten		
Aantal participaties (einde jaar)	2.666	5.084
Intrinsieke waarde (in €)	4.809	4.723
Handelskoers (in €)	5.000	4.840
Resultaat per participatie	-147	77



3. Profiel 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.

3.1 Kenmerken

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 aankoopprijs 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 risicorendementsprofiel van hun totale beleggingsportefeuille, beleggen in defensief vastgoed dat in potentie een stabiele cashflow genereert.

Dit product is geschikt voor beleggers die het Prospectus goed begrijpen en:

- 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.

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

- Verwacht gemiddeld dividend 5,2%, betaling per kwartaal.
- Deelname is mogelijk vanaf € 5.000.
- Defensieve belegging in energiezuinige en duurzame Nederlandse woningen.
- Landelijke gespreide vastgoedportefeuille.
- Hypothecaire financiering van maximaal 45%.

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 NV en de BV) zijn naar huidig recht in 2020 onderworpen aan vennootschapsbelasting naar een tarief van 16,5% over de eerste € 200.000 belastbare winst en 25% over het meerdere.

Financiering

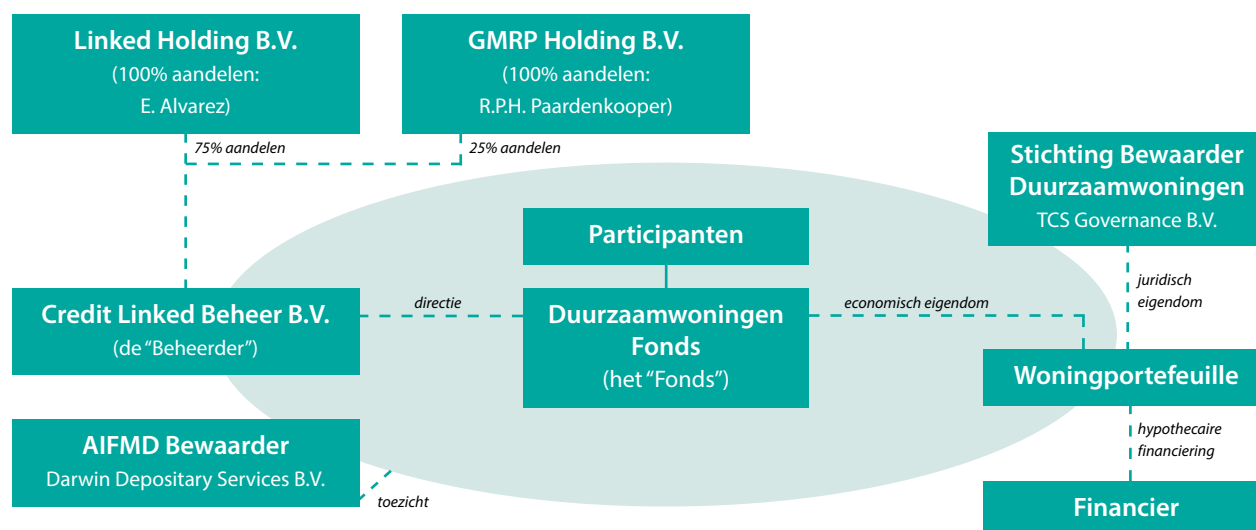
De aankopen van het Fonds worden deels met eigen vermogen en deels met vreemd vermogen gefinancierd. Het financieringsbeleid is erop gericht zowel de rentelasten als de renterisico's zo veel mogelijk te beperken. De maximale financiering van het Fonds is 45% van de balanswaarde van de aangekochte woningen. 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 op continue basis het beleid omtrent de juiste verhouding tussen het eigen en vreemd vermogen aan de hand van bovenstaande factoren en de verwachtingen daaromtrent.

Taxatie van de Woningportefeuille

De intrinsieke waarde is gebaseerd op de jaarlijks uit te voeren waardering door een onafhankelijke taxateur. Daarbij wordt elk jaar een 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 een keer in de drie jaar getaxeerd. 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.

3.2 Structuur van het Huurwoningen Nederland 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.

3.3 Credit Linked Beheer B.V. (Beheerder)

Credit Linked Beheer structureert en beheert woningfondsen. De strategie benadering van de organisatie zijn 'near institutional' waarbij wordt gestreefd naar een rustig rendement met de intentie om zo min mogelijk voor verrassingen te komen staan. Net als institutionele beleggers wordt nagenoeg alleen belegd in nieuwbouw, Nederlandse huurwoningen in de vrije sector, waar het aanbod laag en de vraag hoog is. Het belang van de belegger wordt centraal gesteld. Dit uit zich onder andere in de kwaliteit van het aangekochte vastgoed, een transparante en faire kostenstructuur en een conservatief financieringsniveau.

Credit Linked Beheer is opgericht in 2012 en houdt zich bezig met het oprichten, structureren en beheren van vastgoed gerelateerde beleggingen voor eigen rekening en risico en/of voor derden. Credit Linked Beheer opereert alleen in Nederland en beschikt over een door de AFM verleende vergunning in de zin van artikel 2:65 Wft. Credit Linked Beheer is een Besloten Vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Baarn, ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder dossiernummer 5658365.

De onderneming, die inmiddels uit 38 medewerkers bestaat, heeft ruim 1.250 woningen in beheer, verdeeld over 4 fondsen en gespreid over meer dan 60 locaties in Nederland. De gecombineerde totale balanswaarde van de 4 fondsen bedraagt € 360 miljoen. De gemiddelde bezettingsgraad van de woningen in beheer bedraagt 98%.

In november 2019 werd Credit Linked Beheer de winnaar van de FD Gazellen top 100 en is daarmee de snelst groeiende onderneming van Nederland.

Oprichter en algemeen directeur van Credit Linked Beheer is Eduardo Alvarez. Na zijn studie econometrie aan de Erasmus Universiteit te Rotterdam heeft hij 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. Het management van Credit Linked Beheer heeft ruime ervaring met het initiëren van vastgoed gerelateerde beleggingen.

Op 11 september 2018 is de Raad van Commissarissen (RvC) opgericht. De AFM heeft de drie leden van de RvC getoetst en goedgekeurd. De RvC bestaat uit de heren R.P.H. Paardenkooper (gepensioneerd en voormalig medeoprichter van 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).

De directie van Credit Linked Beheer B.V., zijnde de door de toezichthouder getoetste beleidsbepalers, bestaat uit drie natuurlijke personen; Eduardo Alvarez, Félice de Jongh Swemer en Roderik Mulder. In 2019 heeft Hans Vorstenbosch de onderneming verlaten.



4. Verslag van de beheerder

Over boekjaar 2019 heeft het Duurzaamwoningen Fonds een netto resultaat na belastingen behaald van € 297.659. De directie is, gegeven het feit dat het Fonds in opbouw is, tevreden met het resultaat. Het gestorte kapitaal bedroeg tot en met 31 december 2019 € 25.421.147. Per datum van dit verslag zijn vijf woningprojecten aangekocht in Waalre, Zutphen, Best, Hoogeveen en Tiel. De rendementsprognose voor de komende tien jaar is 7,8%.

Alle participaties vertegenwoordigen gelijke rechten, zoals het stemrecht en de aanspraak op het resultaat dat met het vermogen van het Fonds wordt gerealiseerd. Elke participatie (tegen een deelnamesom van € 5.000,-) vertegenwoordigt een gelijke stem in de vergadering van participanten.

De Nederlandse woningmarkt

Economie

De economische groei in Nederland in 2019 komt naar verwachting uit op 1,7%. De CPI inflatie is vastgesteld op 2,63%. De Nederlandse grootbanken hebben uiteenlopende voorspellingen voor de groei in 2020 die variëren tussen 0,9% en 1,5%. Over de verwachte inflatie ad 1,7% bestaat meer consensus.

In 2019 is de 10-jaars kapitaalmarktrente negatief geworden en werd er tevens een historisch laagterecord gevestigd. Een lage kapitaalmarkt rente correleert met de hypotheekrente en is daarmee van invloed op het prijsniveau van de woningmarkt.

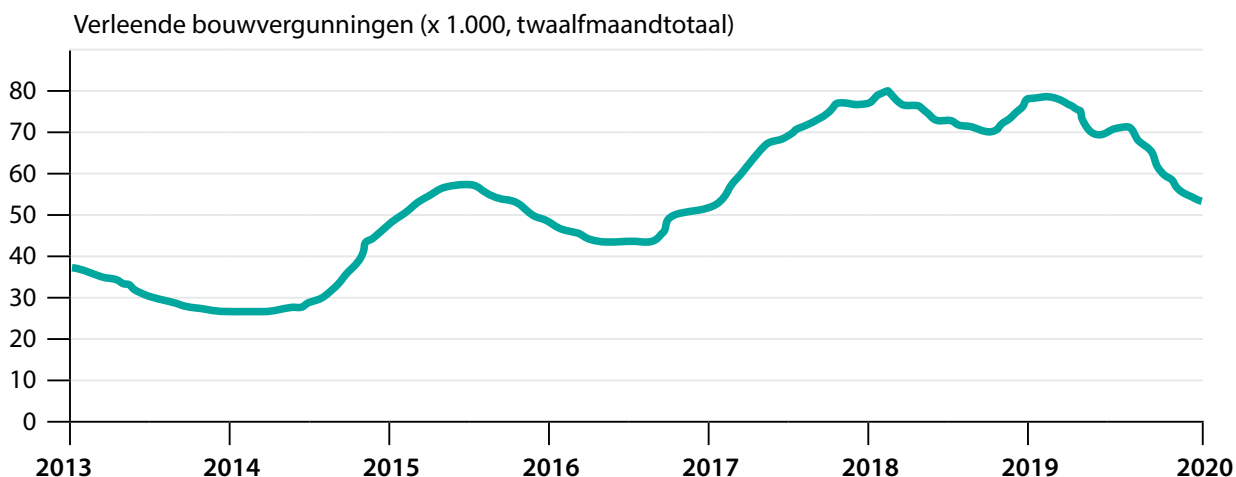
Historische data kapitaalmarktrente 10 jaar



Woningmarktontwikkelingen

In 2019 werden bijna 71.000 nieuwbouwwoningen opgeleverd (bron CBS, januari 2020). Dat is ruim 6% meer dan in 2018 en het hoogste aantal in tien jaar tijd. Het is echter nog altijd 4.000 nieuwe woningen minder dan dat volgens de Nationale woonagenda jaarlijks benodigd is om het woningtekort op te lossen. Bovendien worden er de komende jaren beduidend minder woningen gebouwd.

Dalende afgifte aantal bouwvergunningen



Bron: CBS

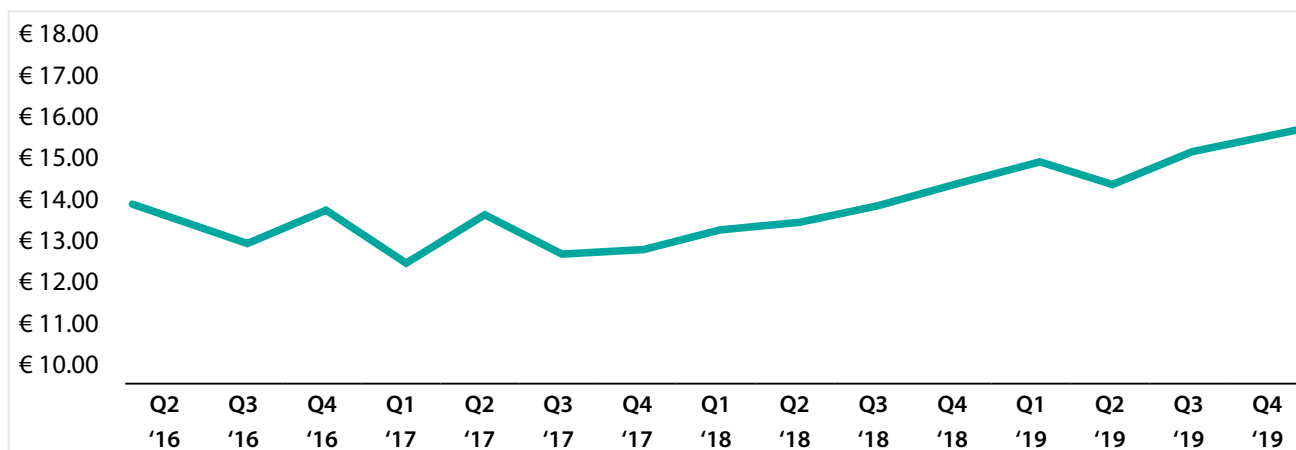
Op 29 mei 2019 heeft de Raad van State een belangrijke uitspraak gedaan over de Nederlandse Programma Aanpak Stikstof (PAS) wat er op neer komt dat de PAS onvoldoende garandeert dat de instandhoudingsdoelstellingen voor stikstofgevoelige Natura 2000 gebieden worden gehaald. In een scenario waarin de effecten van PAS zijn meegenomen zakt de vergunningverlening weg naar 47.000 vergunningverleningen in 2019 en 2020. In 2021 komt de vergunningverlening weer op gang als gevolg van adequate maatregelen en zal dit, door beperkingen van het herstelvermogen van de productiecapaciteit, groeien naar 74.000 vergunningverleningen in 2024.

Begin 2020 bedraagt het woningtekort 315.000 woningen. Door de toename van éénpersoons huishoudens, bevolkingsgroei en de vertraagde woningbouw, neemt het woningtekort toe naar wellicht 360.000 tot 380.000 in 2022 (Bron: ABF Research).

Gebruikersmarkt

Er is nog steeds sprake van een forse krapte in het midden-huur segment (maandhuur tussen de € 720 - € 1.000). Door de scherp gestegen woningprijzen zijn steeds meer mensen aangewezen op de huurmarkt. Grote groepen huishoudens hebben moeite een geschikte huurwoning te vinden in met name de grote steden, waardoor er steeds vaker uitgeweken wordt naar andere gebieden. Overheidsmaatregelen zijn vooralsnog niet effectief en leveren in sommige gevallen zelfs een bijdrage aan verdere verkrapping van de huurmarkt. Voorbeelden hiervan zijn de striktere eisen aan de toewijzing van sociale huurwoningen en maatregelen om de doorstroming op de huurmarkt te bevorderen, hierdoor zijn meer huurders aangewezen op de vrije sector. Ook is het gevolg van de strengere hypotheeknormen, dat steeds meer mensen eerst moeten huren voor zij een woning kunnen kopen. De ontwikkelingen zorgen verder voor een stijgende huurprijs die eind 2019 is opgelopen tot € 15,50 per m² per maand.

Gemiddelde huurprijs per m² per maand in Nederland



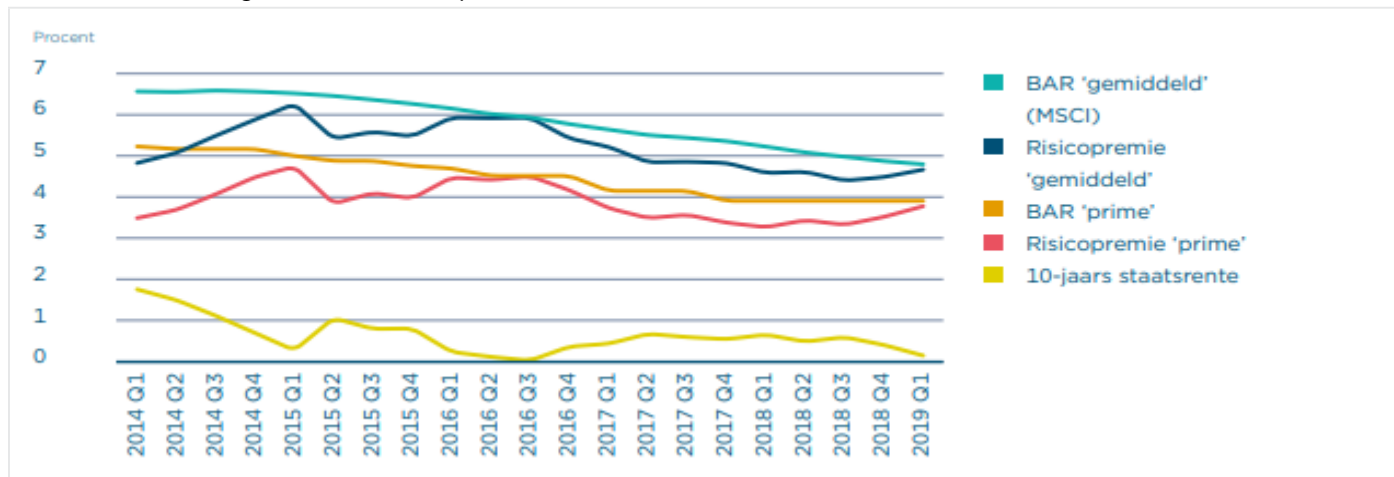
Bron: JLL Residential Q4 2019

Beleggingsmarkt

Als een gevolg van de veranderende wetgeving is de beleggersmarkt in Nederlands huurwoningen sterk gegroeid gedurende de afgelopen jaren. Naast de gunstigere wetgeving zijn de grote vraag naar (huur)woningen en het achterblijvende aanbod factoren geweest welke de markt zeer aantrekkelijk heeft gemaakt voor zowel Nederlandse als buitenlandse beleggers. Investeringsvolumes zijn gegroeid van € 1 miljard in 2013 naar € 7 miljard in 2018. In de eerste helft van 2019 werd in totaal voor € 3,22 miljard in belegging genomen waarvan ca. € 2,54 miljard betrekking had op nieuwbouw¹.

Buitenlandse institutionele beleggers richten zich met name op portefeuilles met bestaand vastgoed terwijl de Nederlandse belegger zich met name op nieuwbouw richt met de aanvulling dat Nederlandse institutionele beleggers zich met name richten op de grote steden. De sterke vraag van beleggers gekoppeld met een scherpe stijging van woningprijzen in het algemeen heeft de afgelopen jaren een neerwaartse druk op het Bruto Aanvangs Rendement (BAR) gehad. Ook in 2019 is de BAR 'gemiddeld' weer scherp gedaald en volgt hiermee de dalende kapitaalmarktrente.

Ontwikkeling rendement en risicopremie



Bron: Syntus Achmea 'Outlook 2020-2022'

Coronavirus

Het coronavirus houdt ons land en de rest van de wereld sinds kort in de greep. Wat de gevolgen van dit virus voor het Duurzaamwoningen Fonds is hebben we geanalyseerd aan de hand van een 3-tal scenario's denkbaar (positief, neutraal en negatief).

1. Positief scenario

De wereldwijde maatregelen van sociale isolatie tot social distancing, leiden tot een beheersbaar aantal besmettingen dat eind april op mondiale schaal langzaam terugloopt. Het virus blijft beheersbaar. In het najaar ondervindt men in het dagelijks leven nauwelijks meer hinder van het virus dan normaal. In de eerste helft van 2021 is een vaccin wereldwijd beschikbaar. Dit leidt tot een zeer korte, hevige recessie waarbij Nederland simpelweg even heeft stilgestaan. Het steunpakket van de overheid draagt bij aan de minimale permanente schade aan de Nederlandse economie. In de zomer gaan Nederlanders weer op vakantie en in het najaar denkt men alweer aan de lage hypotheeklasten van die grotere woning die te koop staat.

2. Neutraal scenario

Omdat Europa meer verdeeld is, duurt het langer voordat de sociale isolatie maatregelen tot de noodzakelijke beheersbaarheid leiden. In maart en april loopt het aantal geïnfecteerden in Europa op naar een moeizaam beheersbaar niveau. Pas in de zomer van 2020 is er weer sprake van een beheersbare situatie. Er blijft onzekerheid over de terugkeer van het virus in het najaar. Met uitzondering van een enkel exces in een aantal regio's, blijkt het virus afdoende beheersbaar. Onzekerheid over het virus leidt tot een verlengde periode van veel minder uitgaven van zowel particulieren als bedrijven. Spaartegoeden zullen in 2020, ondanks de negatieve spaarrente, oplopen naar nieuwe records. In 2021 neemt het consumentenvertrouwen en de bereidheid tot investeren weer toe. Financiële instellingen zullen een verminderde bereidheid laten zien tot kredietverlening als gevolg van gekelderde resultaten in 2020. Uiteindelijk blijkt de tijd de mogelijke problemen op te lossen.

3. Negatief scenario

60% van de Nederlandse bevolking raakt in 2020 en 2021 besmet met het coronavirus, waarvan 1,5 miljoen mensen in een ziekenhuis belanden. Wereldwijd is een vergelijkbaar beeld zichtbaar. Het virus houdt aan tot de lente van 2021. Een 'normale' economische groei wordt pas weer in 2022 bereikt. Een dergelijk scenario heeft uiteraard een zeer negatieve impact op de Nederlandse economie. Een recessie met daarbij een sterk oplopend overheidstekort en hogere werkloosheid is het gevolg. Investerings van bedrijven worden uitgesteld, ondernemingen gaan, ondanks overheidssteun, failliet, consumentenvertrouwen en bestedingen duikelen omlaag en bancaire financiering is beperkt beschikbaar (alleen voor bestaande klanten, defensief vastgoed en lage LTV's).

Impact op Duurzaamwoningen Fonds

Het moge duidelijk zijn, in elk scenario verwachten wij dat het woningtekort in 2021 en 2022 verder zal oplopen dan tot nu toe werd voorzien. Structureel betekent dit dat een belegging in woningen daardoor interessanter zal blijken. Maar in elk scenario is er ook een periode van een tijdelijke vraaguitval naar woningen met bijbehorende negatieve consequenties.

Positief beleggingsresultaat voor positief en neutraal scenario

De belangrijkste peilers van het rendement van Duurzaamwoningen Fonds zijn huurinkomsten, de ontwikkeling van woningprijzen en (in mindere mate) de financieringsrente. Naar verwachting zal de combinatie van het directe rendement (huurinkomsten minus financieringsrente) en indirecte rendement (verandering waarde woningen) voor het positieve en neutrale scenario in 2020 leiden tot een positief beleggingsresultaat voor het Duurzaamwoningen Fonds.

Vrijwel stabiele huurinkomsten en stijgende woningprijzen bij neutraal scenario

In het neutrale scenario verwachten we dat 2020 wordt gekenmerkt door lichte vertragingen in de bouw, licht hogere leegstand omdat opgeleverde projecten wat moeilijker te verhuren zijn en particulieren minder bezig zijn met verhuizen. Ook zullen tijdelijk meer betalingsproblemen bij huurders ontstaan. Onderaan de streep verwachten we dat huurinkomsten robuust blijken en ook dat de woningprijzen in 2020 licht zullen stijgen. De rente blijft daarbij laag. Het positieve scenario pakt uiteraard nog iets beter uit.

Positieve huurinkomsten maar lagere waardering bij negatief scenario

Wanneer we in het negatieve scenario terecht komen, verwachten we een andere situatie. Meer vertragingen, meer betalingsproblemen en een tijdelijke vraaguitval naar woningen leiden tot verminderde inkomsten en een lagere waardering van de aangekochte woningen. En juist de dalende woningprijzen kunnen leiden tot een negatief indirect rendement. Dus positieve huurinkomsten, maar uiteindelijk wel een lagere waarde van het fonds. Vanwege het nog lage financieringsniveau van Duurzaamwoningen Fonds zal een waardedaling van de woningportefeuille een minder negatieve impact hebben dan bij woningfondsen met een hoger financieringsniveau (doorgaans 60%).

De rol van banken

Voor Duurzaamwoningen Fonds geldt, dat er afspraken met de bank zijn gemaakt over de lopende financiering. Het negatief doorbreken van deze afspraken kan leiden tot vervroegde opeisbaarheid. Omdat het huidige financieringsniveau bijzonder laag is, zien wij in geen van de voornoemde scenario's problemen met de financiering ontstaan in het Duurzaamwoningen Fonds.

Portefeuille

In 2019 is de woningportefeuille uitgebreid van 54 naar 76 Woningen. Per balansdatum waren hiervan 48 woningen in beheer, waarvan 100% verhuurd. Daarnaast waren er 28 woningen in aanbouw. Inmiddels zijn de 28 woningen in aanbouw in februari 2020 opgeleverd. Het streven is om eind 2020 een portefeuille te hebben opgebouwd van ca. 200 woningen.

Woningportefeuille per 31 december 2019

- | | |
|------------------------------|--|
| > 4 woningcomplexen | > Gemiddelde maandhuur ca. € 825 |
| > 76 woningen | > 50% verhuurd boven de liberalisatiegrens |
| > 13% grondgebonden woningen | > Gem. bouwjaar 2019 na oplevering huidige projecten |
| > 87% appartementen | > Gem. bezettingsgraad: 100% |

De huidige portefeuille in beheer (48 woningen) bestaat voor 50% uit woningen onder de liberalisatiegrens van € 721 voor 50% uit woningen in het segment met een huurniveau van € 900 - € 1.000 per maand.

Samenstelling woningportefeuille naar huursegment

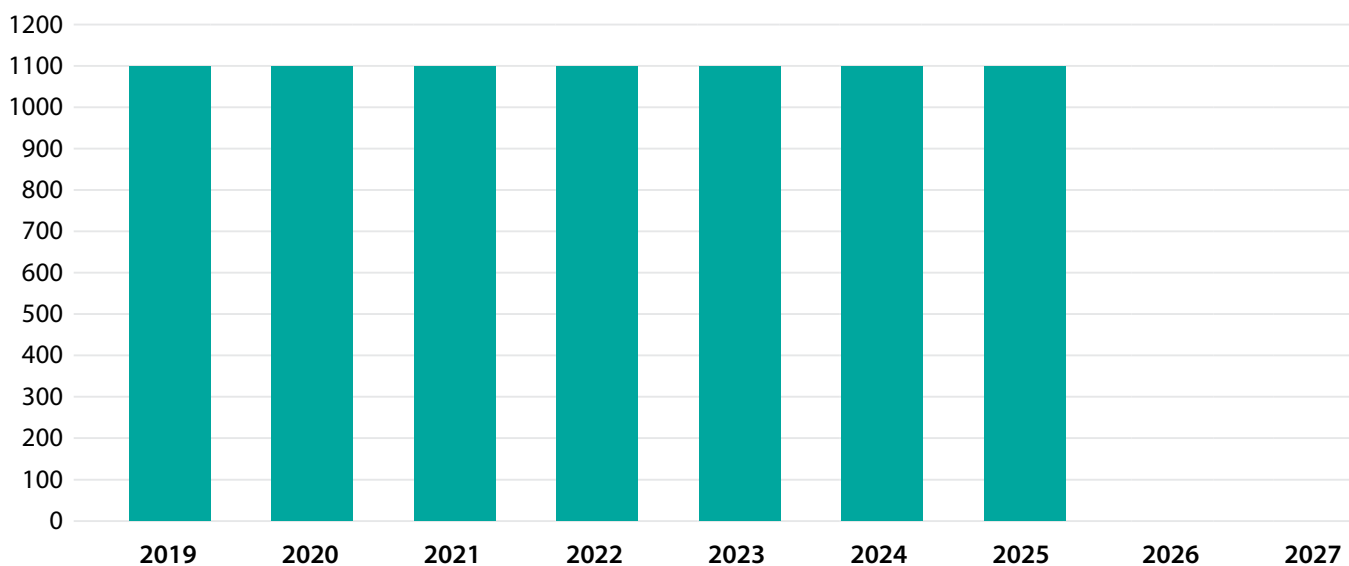
< € 721 per maand	50%
€ 721 - 900 per maand	0%
€ 900 -1000 per maand	50%
€ 1000 -1200 per maand	0%
> € 1200 per maand	0%



Financiering

Eind 2019 was er 1 financiering aangetrokken voor € 1,1 mln met een looptijd van 6,25 jaar en een rente van 1,92%. Met de bank zijn Loan to Value (LTV) en Debt-Service- Coverage- Ratio (DSCR) lening convenanten afgesproken. Het fonds opereert ruim binnen de afgesproken convenanten. Hieronder is de afloop weergegeven van de huidige lening. De huidige aangegane verplichtingen van het fonds zijn gedekt door de huidige liquiditeiten in het fonds in combinatie met verwachte financieringen op projecten die de komende periode opgeleverd worden. Naast de reguliere financieringen bij opleveringen, is er vanuit de financier ook de intentie aanwezig om bouw financiering te verstrekken voor in aanbouw zijnde projecten. Deze combinatie geeft voldoende basis en vertrouwen dat de huidige verplichtingen gedekt zijn en daarmee de continuïteit van het fonds gewaarborgd is.

Afloop financiering



Emissies

In 2019 hebben geen nieuwe emissies voor het Fonds plaatsgevonden. In 2019 zijn er wel participaties uitgegeven op basis van de eerste emissie. De portefeuille is nog steeds in opbouw, vanwege het feit dat voornamelijk nieuwbouwwoningen aangekocht worden. Dit zorgt voor een tijdelijke mismatch van het directe verhuurrendement en het uit te keren dividend.

Intrinsieke waarde per participatie

De intrinsieke waarde per participatie was per 31 december 2019 € 4.723. Deze waarde is gebaseerd op de taxatiewaarde van de Woningportefeuille in verhuurde staat per 31 december 2019. De netto vermogenswaarde per participatie is het afgelopen jaar afgenomen met € 86 ofwel 1,79%. Dit wordt voornamelijk verklaard door de uitgifte van nieuwe participaties in 2019, waar niet direct huurinkomsten mee werden gegenereerd. Dit komt grotendeels overeen met de verwachting (zoals beschreven in het prospectus) dat dividenduitkeringen nog onvoldoende worden gedekt door waardeinstijgingen van de woningportefeuille en huurinkomsten, omdat een relatief groot deel van de woningportefeuille nog in aanbouw is per balansdatum.

Per 31 december 2019 zijn 5.084 participaties uitgegeven. Dit is inclusief het stockdividend over het vierde kwartaal 2019.

De handelskoers is vastgesteld op € 4.840.

Resultaatverdeling per participatie over de afgelopen jaren

Resultaatverdeling per participatie over de afgelopen jaren	2019	2018
Gemiddeld aantal participaties	3.875	1.333
Inkomsten	28	-1
Waardeveranderingen beleggingen	182	-15
Kosten	134	131
Resultaat per participatie	77	-147
Intrinsieke waarde per participatie	4.723	4.809

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, omdat alle transacties plaatsvinden 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 renteherzienings-data, 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 markthuurlast. Door actief beheer van de woningportefeuille worden de risico's hierin dagelijks beoordeeld zodat tijdig op veranderende marktomstandigheden ingespeeld kan worden.

De Beheerder heeft een risico control framework en een SIRA (Systematisch Integriteit Risico Analyse) die ten grondslag liggen aan het inzichtelijk maken van de risico's in de risico rapportage die elk kwartaal wordt samengesteld. Deze rapportage wordt gedeeld met de AIFMD bewaarder, RvC en de bestuurders.

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.

De directie neemt haar verantwoordelijkheden met betrekking tot actuele zaken als AVG (Algemene Verordening Gegevensbescherming), CDD (Customer Due Diligence) en beloningsbeleid erg serieus. Gedurende het jaar heeft de directie haar beleid op het gebied van AVG en CDD uitgebreid geëvalueerd. Hierbij zijn geen bijzonderheden gevonden dan wel indicaties dat we niet voldoen aan geldende regelgeving. Uiteraard krijgen de verbeterpunten de benodigde aandacht.

De beheerder houdt rekening met de door de wet vastgestelde Besluit Bekendmaking Diversiteitsbeleid.

Inzake het beloningsbeleid is de Beheerder erop gericht dat het beleid marktconform is zodat ook in deze huidige krappe arbeidsmarkt de Beheerder haar personeel aan zich kan binden. Tegelijkertijd ziet Beheerder erop toe dat het beloningsbeleid aansluit op de geldende regelgeving en past bij een zorgvuldige risicobeheersing. Het beloningsbeleid moedigt daarom nooit aan tot onnodige risico's of ongewenst gedrag. De belangen van de participant staan hierin voorop.

Het volledige beloningsbeleid is te vinden op de website van de beheerder.

Baarn, 16 april 2020

Was getekend: Credit Linked Beheer B.V.



5. Balans voor resultaatbestemming

	Noot	31 december 2019	31 december 2018
		€	€
Activa			
Beleggingen			
Onroerend goed - Woningen	1	16.302.462	7.466.932
Totaal Beleggingen		16.302.462	7.466.932
Vorderingen			
Overlopende activa	2	44.917	24.201
Totaal Vorderingen		44.917	24.201
Overige activa			
Geactiveerde fondskosten	3	1.627.797	1.003.305
Geactiveerde exploitatiekosten	4	65.202	-
Liquiditeiten	5	7.794.175	4.888.225
Totaal Overige activa		9.487.174	5.891.530
Totaal Activa		25.834.553	13.382.663
Passiva			
Eigen Vermogen	6		
Gestort kapitaal		25.421.147	13.331.152
Wettelijke reserve		1.692.999	1.003.305
Herwaarderingsreserve		787.350	82.087
Egalisatie reserve		-2.791.710	-312.383
Onverdeeld resultaat		-1.097.298	-1.281.849
Totaal Eigen Vermogen		24.012.488	12.822.312
Langlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen	7	1.095.313	-
Totaal Langlopende schulden		1.095.313	-
Kortlopende schulden			
Waarborgsommen	8	68.050	-
Crediteuren	9	145.230	318.706
Overige schulden en overlopende passiva	10	513.472	241.645
Totaal Kortlopende schulden		726.752	560.351
Totaal Passiva		25.834.553	13.382.663

6. Winst-en-verliesrekening

	Noot	2019	26 februari 2018 t/m 31 december 2018
		€	€
Opbrengsten			
Opbrengsten uit beleggingen			
Bruto huuropbrengsten	11	127.370	-
Overige opbrengsten		403	-
Exploitatiekosten		-18.339	-21.623
Netto opbrengsten uit beleggingen		109.434	-21.623
Waardeveranderingen beleggingen			
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	1	706.106	-20.500
Totaal waardeveranderingen beleggingen		706.106	-20.500
Totaal Opbrengsten uit beleggingen		815.540	-42.123
Lasten			
Lasten			
Lasten in verband met het beheer van beleggingen	12	114.277	58.764
Afschrijving op fondskosten	3	341.442	81.215
Netto rentelasten leningen	13	9.831	-
Bankrente en -kosten		52.331	14.355
Totaal lasten		517.881	154.334
Netto resultaat na belastingen		297.659	-196.457

7. Kasstroomoverzicht

	2019	26 februari 2018 t/m 31 december 2018
	€	€
Beleggingsactiviteiten		
Netto resultaat na belastingen	297.659	-196.457
Ongerealiseerde waardeverandering beleggingen	-706.106	20.500
Aankopen onroerend goed	-8.129.423	-7.487.432
Mutatie geactiveerde fondskosten	-624.492	-1.003.305
Mutatie geactiveerde exploitatiekosten	-65.202	-
Ontvangen waarborgsommen huur	68.050	-
Mutaties in werkkapitaal:		
- Mutaties overlopende activa	-20.716	-24.201
- Mutaties crediteuren	-173.476	318.706
- Mutaties overige schulden en overlopende passiva	116.156	241.645
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	-9.237.550	-8.130.544
Financieringsactiviteiten		
Uitgifte participaties	11.990.000	13.400.000
Inkoop participaties	-26.759	-95.000
Ontvangen langlopende schulden	1.095.313	-
Dividenduitkeringen	-915.054	-286.231
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	12.143.500	13.018.769
Mutatie Liquide middelen	2.905.950	4.888.225
Liquide middelen primo periode	4.888.225	-
Liquide middelen ultimo periode	7.794.175	4.888.225

8. 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.

Continuïteit

Het coronavirus houdt ons land en de rest van de wereld sinds kort in de greep. Wat de gevolgen van dit virus zijn voor de continuïteit van het Duurzaamwoningen Fonds heeft de beheerder geanalyseerd aan de hand van een 3-tal scenario's welke we nader hebben uitgewerkt op bladzijde 15 van dit rapport. De conclusie is dat er risico's zijn maar de continuïteit van het fonds gewaarborgd is. Verder heeft de huidige financier de intentie uitgesproken om naast de huidige financieringen ook bouwfinanciering te verstrekken voor in aanbouw zijnde projecten. Dit betekent dat in een eerder stadium financiering aangetrokken kan worden. In combinatie met de huidige liquiditeiten in het fonds en de verwachte financieringen op projecten die de komende periode opgeleverd worden, geeft dit voldoende basis en vertrouwen voor de dekking van de huidige openstaande verplichtingen en daarmee is de continuïteit van het fonds gewaarborgd.

De verslagperiode van deze jaarrekening betreft de periode 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019. 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 boekjaar 2019 heeft de fondsbeheerder (Credit Linked Beheer B.V.) onderstaande beloningen uit het Fonds ontvangen:

Beloning voor de beheerder	Bedrag (€)
Structureringsvergoeding	239.800
Marketingvergoeding	87.472
Selectie- en acquisitie vergoeding	23.300
Totale beloning voor de beheerder	350.572

Over het boekjaar 2019 was de totale bruto beloning aan het personeel van Credit Linked Beheer B.V. (inclusief directie) € 1.926.765 (waarvan € 186.500 aan variabele beloning). Het brutoloon van de drie beleidsbepalende directieleden bedroeg in totaal € 421.030 (waarvan € 52.879 aan variabele beloning).

Lopende kosten ratio

De lopende kosten ratio voor 2019 (inclusief de kosten voor de exploitatie van het vastgoed) is gelijk aan 0,77% (2018:1,63%). De fondskosten ratio (gelijk aan de lopende kosten ratio exclusief de kosten voor de exploitatie van het vastgoed) komt in 2019 uit op 0,69% (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 Gedragstoezicht 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.

Stelselwijziging Wettelijke reserve voor geactiveerde kosten

Met ingang van het huidige verslagjaar is een wettelijke reserve gevormd voor de op de balans geactiveerde kosten. De ter vergelijking opgenomen cijfers in de balans zijn aangepast aan het nieuwe stelsel. De stelselwijziging heeft alleen invloed op de samenstelling van het eigen vermogen en niet op de omvang van het eigen vermogen of het resultaat ten opzichte van de in voorgaand verslagjaar gehanteerde grondslag.

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. Makelaarsprovisies die in rekening worden gebracht inzake de eerste verhuur van woningen na oplevering worden geactiveerd en over een periode van vijf jaar ten laste van het resultaat gebracht.

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. Oninbare vorderingen worden ten laste van het resultaat gebracht.

Liquide middelen

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.

Schulden aan kredietinstellingen

Schulden aan kredietinstellingen, Financiers en overige rentedragend schulden worden opgenomen tegen geamortiseerde kostprijs. Indien het effect van waardering tegen geamortiseerde kostprijs immaterieel is, worden de schulden gewaardeerd tegen 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.

Lasten in verband met het beheer van beleggingen

Lasten in verband met het beheer van beleggingen bestaan uit kosten die verband houden met het in stand houden van het fonds.

Netto rentelasten leningen

De netto rentelasten leningen bestaan uit de rentelasten die in rekening zijn gebracht door kredietinstellingen.

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.



9. 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 2019 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;
- RICS-taxatiestandaarden (The "Red Book"), laatste versie, www.rics.org;
- International Valuation Standards (IVS), uitgegeven door de International Valuation Standards Council (IVSC), www.ivsc.org;
- European Valuation Standards (EVS) uitgegeven door The European Group of Valuers Associations (TeGoVa), 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.

Onroerend goed - Woningen	31-12-2019 (€)	31-12-2018 (€)
Balanswaarde primo	7.466.932	-
Investeringsen bestaande projecten	6.332.518	-
Kosten bestaande projecten	17.183	-
Herwaarderingen bestaande projecten	681.983	-
Subtotaal	7.031.684	-
Investeringsen nieuwe projecten	1.736.761	7.295.640
Kosten nieuwe projecten	42.962	191.792
Herwaarderingen nieuwe projecten	24.123	-20.500
Subtotaal	1.803.846	7.466.932
Balanswaarde ultimo	16.302.462	7.466.932
Totaal projecten in uitvoering	10.590.000	7.466.932
Totaal projecten in exploitatie	5.712.462	-
Totaal	16.302.462	7.466.932

Per 31 december 2019 bedraagt het totaal aan herwaarderingen € 685.606 (2018: € -20.500)

Van de in bovenstaand overzicht genoemde 76 woningen in de portefeuille zijn per ultimo 2019 nog 28 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	31-12-2019 (€)	31-12-2018 (€)
Rekening-courant vastgoedbeheerder	44.917	24.201
Totaal	44.917	24.201

Dit betreft met de vastgoedbeheerder (Credit Linked Vastgoed Beheer B.V.) te verrekenen bedragen uit hoofde van de exploitatie van de woningportefeuille. Het saldo wordt maandelijks verrekend, derhalve wordt over het saldo in rekening-courant ook geen interest berekend.

3. Geactiveerde fondskosten

Omschrijving	31-12-2019 (€)	31-12-2018 (€)
Saldo geactiveerde fondskosten primo periode	1.003.305	-
Geactiveerde kosten	965.934	1.084.520
Afschrijving geactiveerde kosten	-341.442	-81.215
Saldo geactiveerde fondskosten	1.627.797	1.003.305

Geactiveerde fondskosten

Omschrijving	31-12-2019 (€)	31-12-2018 (€)
Kostprijs geactiveerde fondskosten	2.050.454	1.084.520
Gecumuleerde afschrijving geactiveerde kosten	-422.657	-81.215
Saldo geactiveerde fondskosten	1.627.797	1.003.305

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

4. Geactiveerde exploitatiekosten

Omschrijving	31-12-2019 (€)	31-12-2018 (€)
Saldo geactiveerde exploitatiekosten primo periode	-	-
Geactiveerde kosten	67.869	-
Afschrijving geactiveerde kosten	2.667	-
Saldo geactiveerde exploitatiekosten	65.202	-

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

5. Liquiditeiten

Het gehele saldo aan liquiditeiten wordt aangehouden middels rekening-courant. 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.

6. Eigen vermogen

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

	Geplaatst kapitaal (€)	Wettelijke reserve (€)	Herwaarderings reserve (€)	Egalisatie reserve (€)	Onverdeeld resultaat (€)	Totaal (€)
Stand per 1 januari 2018	-	-	-	-	-	-
Mutatie uit resultaatverdeling	-	-	-	-	-	-
Resultaat boekjaar	-	-	-	-	-196.457	-196.457
Uitgegeven participaties	13.400.000	-	-	-	-	13.400.000
Uitgekeerd stock dividend	26.152	-	-	-	-	26.152
Dividend uitkering	-	-	-	-312.383	-	-312.383
Mutatie wettelijke reserve conform stelselwijziging	-	1.003.305	-	-	-1.003.305	-
Mutatie herwaarderings reserve	-	-	82.087	-	-82.087	-
Terugkoop participaties	-95.000	-	-	-	-	-95.000
Stand per 31 december 2018	13.331.152	1.003.305	82.087	-312.383	-1.281.849	12.822.312

	Geplaatst kapitaal (€)	Wettelijke reserve (€)	Herwaarderings reserve (€)	Egalisatie reserve (€)	Onverdeeld resultaat (€)	Totaal (€)
Stand per 1 januari 2019	13.331.152	1.003.305	82.087	-312.383	-1.281.849	12.822.312
Mutatie uit resultaatverdeling	-	-	-	-1.281.849	1.281.849	-
Resultaat boekjaar	-	-	-	-	297.659	297.659
Uitgegeven participaties	11.990.000	-	-	-	-	11.990.000
Uitgekeerd stock dividend	126.754	-	-	-	-	126.754
Dividend uitkering	-	-	-	-1.197.478	-	-1.197.478
Mutatie wettelijke reserve	-	689.694	-	-	-689.694	-
Mutatie herwaarderings reserve	-	-	705.263	-	-705.263	-
Terugkoop participaties	-26.759	-	-	-	-	-26.759
Stand per 31 december 2019	25.421.147	1.692.999	787.350	-2.791.710	-1.097.298	24.012.488

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. Dit wordt veroorzaakt door het feit dat niet alle aangekochte woningen direct zijn opgeleverd en derhalve nog geen directe bijdrage leveren aan het resultaat van het Fonds. Het Fonds streeft evenwel naar een evenwichtige ontwikkeling van de dividenduitkeringen.

Onder wettelijke reserve wordt verstaan: de reserve gelijk aan de geactiveerde kosten.

Onder dividend wordt verstaan: winstuitkeringen of eventuele uitkeringen ten laste van de reserves.

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. Hiertegenover staan herwaarderings van de woningportefeuille.

Onderstaand tabel toont het verloop van de intrinsieke waarde per participatie over de afgelopen 2 jaar:

Verloop intrinsieke waarde over laatste 2 jaar	2019	2018
Intrinsieke waarde Fonds (€)	24.012.488	12.822.312
Aantal uitstaande participaties	5.084,2294	2.666,2305
Intrinsieke waarde per participatie (€)	4.723	4.809

Voorstel resultaatbestemming

In het boekjaar 2019 is een netto resultaat na belastingen gerealiseerd van € 297.659. Een bedrag van € 705.263 is toegevoegd aan de herwaarderingsreserve en een bedrag van € 689.694 is toegevoegd aan de wettelijke reserve. De directie stelt voor om het resterende bedrag van € 1.097.298 ten laste van de Egalisatie reserve te boeken. Dit voorstel is nog niet in de jaarrekening verwerkt.

7. Schulden aan kredietinstellingen

Omschrijving	31-12-2019 (€)	31-12-2018 (€)
Hypotheken o/g	1.100.000	-
Saldering geactiveerde financieringskosten	-4.687	-
Totaal	1.095.313	-

De totale financieringsportefolio is afgesloten bij ING Real Estate Finance. ING Real Estate Finance is met het Fonds als krediet nemer een lening convenant overeengekomen waarin is bepaald dat voor de gehele lening portefeuille de Loan to Value (LTV) ratio en de Interest Coverage Ratio (ICR) binnen bepaalde grenzen moeten blijven. Indien de LTV voor een periode van 3 maanden hoger is dan 60%, dan wordt een "cash-sweep" ingevoerd voor tenminste twee kwartalen, hetgeen wil zeggen dat per kwartaal alle (huur-)inkomsten van de onderpanden, die resteren na voldoening van de in dat kwartaal aan de geldgever verschuldigde rente, aflossing en exploitatiekosten, dienen te worden afgelost. Indien de ICR onder de 2,0 uitkomt dan geldt er ook een "cash-sweep". Ultimo boekjaar voldoet de lening portefeuille in zijn geheel aan de in het convenant gestelde eisen.

Aangezien de LTV per ultimo boekjaar lager dan 55% is en de Interest Rate Swap lager dan 3%, is uit hoofde van het convenant geen periodieke aflossing verschuldigd. Het saldo (langlopende) schulden aan kredietinstellingen met een ultimo 2019 resterende looptijd van langer dan vijf jaar bedraagt derhalve € 1.100.000.

Als zekerheden voor de geldleningen zal gelden het eerste recht van hypotheek en het eerste recht van pand.

In onderstaande tabel zijn de kerngegevens ten aanzien van de leningportefeuille per ultimo boekjaar weergegeven ten opzichte van de onderliggende woningportefeuille:

Omschrijving	Waarde	Grens lening convenant
LTV	46,03%	< 60%
ICR	15,3	> 2,0
Rente	1,95%	
Ingeschreven (eerste) recht van bankhypotheek	€ 2.800.000,00	

8. Waarborgsommen

De waarborgsommen hebben betrekking op van huurders ontvangen borgbetalingen.

9. Crediteuren

Omschrijving	31-12-2019 (€)	31-12-2018 (€)
Crediteuren	145.230	318.706
Totaal	145.230	318.706

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

10. Overige schulden en overlopende passiva

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

Omschrijving	31-12-2019 (€)	31-12-2018 (€)
Uit te keren cashdividend vierde kwartaal lopend boekjaar	293.611	137.940
Nog te betalen kosten	172.308	103.705
Nog te betalen rentelasten	5.363	-
Vooruitontvangen huuropbrengsten	42.190	-
Totaal	513.472	241.645

Niet uit de balans blijken verplichtingen

Per balansdatum heeft het Fonds nog € 1,2 miljoen aan totale investeringsverplichtingen openstaan voor de aangekochte woningen te Zutphen en Hoogeveen.

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 bedragen ultimo 2019 € 4.000 en zijn afhankelijk van de omvang van de woningportefeuille.

Gebeurtenissen na balansdatum

In 2020 is er een aankoop overeenkomst getekend voor de aankoop van 41 appartementen in Tiel voor in totaal € 8,2 miljoen. Voor een project van 25 appartementen in Capelle is een intentieovereenkomst getekend. De verwachting is dat deze in 2020 wordt omgezet in een contractuele verplichting.

Dit brengt het totaal aantal woningen in portefeuille per datum van de jaarrekening op 142 woningen.

Sinds begin 2020 wordt de wereld, en dus ook Nederland, hard geraakt door de gevolgen van de uitbraak van Covid-19. Overheden wereldwijd nemen verregaande maatregelen om de virus uitbraak zoveel mogelijk in te dammen en uiteindelijk te overwinnen. Deze maatregelen hebben waarschijnlijk een wereldwijde stagnatie van de economie en een waarschijnlijke terugval in vertrouwen van beleggers, bedrijfsleven en consumenten tot gevolg. In het verslag van de beheerder is uitvoerig stilgestaan bij mogelijke scenario's en de impact daarvan op het Fonds.



10. Toelichting op de winst-en-verliesrekening

11. Opbrengsten

De bruto huuropbrengsten zijn de opbrengsten van de 48 opgeleverde en verhuurde woningen. Deze woningen liggen allen in Nederland en de huuropbrengsten zijn derhalve volledig in Nederland gerealiseerd.

Omschrijving	2019 (€)	26-02-2018 / 31-12-2018 (€)
Bruto huuropbrengsten	127.370	-
Overige opbrengsten	403	-
Totaal opbrengsten	127.773	-

12. Lasten in verband met het beheer van beleggingen

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

Omschrijving	2019 (€)	26-02-2018 / 31-12-2018 (€)
Toezichtkosten aan AIFMD Bewaarder	26.015	23.241
Accountantskosten	15.790	11.435
Administratiekosten	35.466	5.305
Algemene kosten	10.631	-
Bestuurskosten van Stichting Bewaarder HWF NL	12.380	12.062
Taxatiekosten	4.895	-
Advieskosten	9.100	6.721
Totaal	114.277	58.764

De in de tabel vermelde accountantskosten hebben geheel betrekking op de controle van de jaarrekening.

13. Netto rentelasten leningen

De netto rentelasten bestaan uit over de hypothecaire financieringen in het boekjaar verschuldigde rente en kosten.

Baarn, 16 april 2020

Was getekend: Credit Linked Beheer B.V.

11. Overige gegevens

11.1 Controleverklaring van de onafhankelijk accountant

Aan: de vergadering van participanten en de beheerder van Duurzaamwoningen Fonds

A. Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2019

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2019 van Duurzaamwoningen Fonds te Baarn gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Duurzaamwoningen Fonds op 31 december 2019 en van het resultaat over 2019 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW) en met de Wet op het financieel toezicht.

De jaarrekening bestaat uit:

1. de balans per 31 december 2019;
2. de winst-en-verliesrekening over 2019; en
3. de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

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

Wij zijn onafhankelijk van Duurzaamwoningen Fonds zoals vereist in de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

B. Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- Voorwoord beheerder;
- Duurzaamwoningen Fonds in 2019;
- Kerngegevens;
- Profiel Duurzaamwoningen Fonds;
- Verslag van de beheerder;
- De overige gegevens;
- Bijlage I: Overzicht Woningportefeuille per 31 december 2019.

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

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van titel 9 Boek 2 BW is vereist.

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

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

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

C. Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

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

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder afwegen of de entiteit in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om de entiteit te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de entiteit haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

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

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

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

Amstelveen, 16 april 2020

BDO Audit & Assurance B.V.
namens deze,

w.g.
drs. R.H. van Leersum RA CIA

11.2 Statutaire regeling omtrent de bestemming van de winst

De statutaire regeling omtrent de bestemming van de winst staat beschreven in artikel 20 van de fondsvoorwaarden.

Artikel 20. Winst en verlies.

De voor uitkering vatbare winst van het Fonds zal jaarlijks geheel worden uitgekeerd, tenzij de Beheerder bepaalt dat de winst van het Fonds geheel of gedeeltelijk wordt gereserveerd. De betaalbaarstelling van uitkeringen aan de Participanten, de samenstelling van de uitkering alsmede de wijze van betaalbaarstelling zal worden bekend gemaakt op de wijze als vermeld in artikel 23 van de Fondsvoorwaarden.

De winst en eventuele uitkeringen ten laste van reserves, worden, met inachtneming van het bepaalde in lid 1 van dit artikel, uitgekeerd aan de Participanten naar rato van het gewogen gemiddelde van het aantal Participaties en Deelparticipaties per Participant in het desbetreffende boekjaar.

De Beheerder kan besluiten dat uit de winst over het lopende boekjaar dan wel ten laste van reserves een tussentijdse uitkering aan de Participanten geschiedt, met inachtneming van het in lid 2 van dit artikel bepaalde.

Eventuele verliezen komen ten laste van de Participanten in de verhouding, waarin zij ingevolge lid 2 van dit artikel in de winst gerechtigd zijn, met dien verstande dat een Participant nimmer verplicht zal zijn enige geldsom tot dekking van geleden verliezen te storten.

Indien de Beheerder de mogelijkheid opent, kan een Participant ervoor kiezen om de aan de betreffende Participant uit te keren winst niet in contanten doch in de vorm van stockdividend te ontvangen. Indien een Participant voor die mogelijkheid kiest zal de Participant één of meer Deelparticipaties ontvangen conform de door de Beheerder vastgestelde waarde van de Deelparticipaties. Het aantal door een Participant te ontvangen Deelparticipaties zal dan gelijk zijn aan het aantal dat wordt gevonden door het bedrag van de aan de betreffende Participant toekomende winst te delen door de waarde van een Deelparticipatie en de uitkomst daarvan naar beneden af te ronden op een geheel aantal. het verschil zal dan nog in contanten aan de betreffende Participant worden uitgekeerd. Artikel 9.8 is hier van toepassing.

Indien er slechts een Participant is, zijn de bepalingen van dit artikel ten aanzien van Participanten van overeenkomstige toepassing op die Participant.

Bijlage I. Overzicht woningportefeuille per 31 december 2019



Zutphen - Noorderhaven

Aantal woningen	18
Opleverdatum / oplevering	2020



Best - Molenstraat

Aantal woningen	36
Opleverdatum / oplevering	2019



Waalre - The Lodge

Aantal woningen	12
Opleverdatum / oplevering	2019



Hoogeveen - Beukemalaan

Aantal woningen	10
Opleverdatum / oplevering	2020

