

clb

Groenwoningen Fonds

Jaarverslag 2025



Inhoudsopgave

Pagina

1.	Ontwikkelingen in 2025	3
2.	Overzicht portefeuille	6
3.	Meerjarenoverzicht kerncijfers	7
4.	Profiel Groenwoningen Fonds.....	8
5.	Verslag van de beheerder	11
	Jaarrekening.....	24
1.	Geconsolideerde balans per 31 december 2025	25
2.	Geconsolideerde winst- en verliesrekening	26
3.	Geconsolideerd kasstroomoverzicht	27
4.	Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening	28
5.	Toelichting op de geconsolideerde balans	33
6.	Toelichting op de winst- en verliesrekening	38
7.	Enkelvoudige balans per 31 december 2025.....	40
8.	Enkelvoudige winst- en verliesrekening.....	41
9.	Enkelvoudig kasstroomoverzicht	42
10.	Toelichting op de enkelvoudige jaarrekening	43
11.	Toelichting op de enkelvoudige balans.....	44
12.	Toelichting op de winst- en verliesrekening	46
13.	Overige gegevens	47
	Bijlage 1 - Overzicht portefeuille per 31 december 2025	53
	Bijlage 2 – Bijlage V artikel 9 van de SFDR	54
	Bijlage 3a –Balans samengevoegde werkmaatschappijen	55
	Bijlage 3b – Winst- en verliesrekening samengevoegde werkmaatschappijen ¹⁰	56

1. Ontwikkelingen in 2025

Voor u ligt het verslag over het boekjaar 2025 van Groenwoningen Fonds. Het omvat de periode van 1 januari 2025 tot en met 31 december 2025.

In deze paragraaf leest u in het kort de belangrijkste ontwikkelingen op het gebied van de woningmarkt, de resultaten van het fonds in 2025 en een vooruitblik.

Woningmarkt in het kort:

Positieve waardeontwikkeling woningmarkt, sterke structurele vraag

- In 2025 blijft de Nederlandse woningmarkt gekenmerkt door een **sterke en groeiende vraag** als gevolg van de huishoudensgroei en een fors woningtekort van bijna 400.000 woningen. Het woningtekort en verduurzaming zullen op lange termijn prijsopdrijvend werken en naar verwachting positieve rendementen voor het fonds opleveren.
- De **vraag naar koopwoningen bleef hoog** door woningtekorten, bevolkingsgroei en beperkte nieuwbouw, terwijl het aanbod achterbleef. Dit zorgde voor verdere prijsstijgingen.
- Woningen met **betera energielabels** lieten opnieuw sterke waardestijgingen zien. Dat is gunstig voor het fonds omdat de portefeuille als gemiddeld energielabel A++ heeft.
- In 2025 **groeide de woningbeleggingsmarkt sterk** met een stijgend investeringsvolume (+33% naar € 5,2 miljard). Uitponden bleef daarbij een dominante strategie. Opnieuw verdwenen circa 7.000 huurwoningen uit de markt door uitponden.
- Door stijgende leegwaarden en stabiliserende rente **daalden de aanvangsrendementen verder**. Beleggers stellen transacties deels uit naar 2026 vanwege een verwachte verlaging van de overdrachtsbelasting.
- De per 2024 ingevoerde Wet Betaalbare Huur heeft in 2025 geleid tot **verdere marktregulering**, maar het effect op het fonds blijft zeer beperkt. Dankzij het duurzame karakter en de hoge WWS-score van de woningportefeuille blijft de huur voor het merendeel van de huurwoningen onveranderd. De financiële impact bij mutaties wordt op <1% van de huurinkomsten ingeschat. Bovendien worden versoepelingen verwacht, waaronder minder regulering voor kleine verhuurders en meer ruimte voor hogere huren op basis van WOZ-waarde.

Groenwoningen Fonds in het kort:

Waardestijging van de woningportefeuille en herstel van handelskoers

Algemeen

- Het (geconsolideerde) **resultaat** van het fonds over 2025 is ruim **€ 19 miljoen positief**. Dit resultaat is met name ontstaan door de (ongerealiseerde) waardestijging van de vastgoedportefeuille met € 15 miljoen. Daarnaast heeft het uitponden (in totaal 12 woningen) geleid tot een winst van ruim € 2 miljoen.
- De hoogte van het uit te keren **voorschotdividend** is met ingang van het tweede kwartaal **verhoogd naar 6,3%** (per jaar).
- Op basis van de (gecorrigeerde) intrinsieke waarde (zie paragraaf 'Participanten' voor verdere toelichting) is de **handelskoers** met ingang van 1 januari 2026 vastgesteld op **€ 6.600 per participatie**. Dit is een stijging van 10% ten opzichte van de jaarcijfers 2024 (€ 6.000).

Vastgoedportefeuille

- Per 31 december 2025 heeft het fonds 551 woningen in exploitatie en 79 woningen in realisatie. Dit jaar is het project **Bergen op Zoom-Mazairac (20 woningen) opgeleverd** en in exploitatie genomen.
- Voor de verdere optimalisatie van het rendement, heeft het fonds dit jaar de projecten **Maastricht-Cour (45 woningen)** en **Schiedam-De Nieuwe Kethelpoort (34 woningen) aangekocht**. De geplande oplevering voor beide projecten is in 2028.
- Het fonds heeft dit jaar **12 woningen verkocht** en notarieel geleverd. Als gevolg van de hoge vraag vanuit de markt ligt de verkoopopbrengst significant boven de originele kostprijs. De gerealiseerde verkoopprijs ligt gemiddeld meer dan 95% boven het originele aankoopbedrag en zelfs boven de (getaxeerde) leegwaarde. Dat heeft geleid tot een gemiddelde winst (verschil tussen verkoopopbrengst en originele kostprijs) van meer € 211.000 per verkochte woning.

- Voor de projecten in exploitatie heeft het fonds de jaarhuur met ingang van 1 juli 2025 geïndexeerd met:
 - Laagsegment 5,0%
 - Middensegment 4,8% (CPI+1%)
 - Hoogsegment 4,1% (CPI+0,3%)

De genoemde indexeringen vallen binnen de maximale huurverhogingen zoals deze door de overheid zijn vastgesteld.

- De **waarde van de woningportefeuille** is dit jaar met ruim **12% toegenomen**. Dit komt met name door de gestegen huurprijzen in combinatie met de sterk gestegen leegwaarde (dit is de waarde van de woning op de particuliere koopmarkt zonder zittende huurder). De leegwaarde is – hoewel dit niet de daadwerkelijke taxatiewaarde betreft – namelijk een belangrijke aanname in de taxatie.
- De **leegwaarde** laat een waardeontwikkeling zien van gemiddeld **+9%** ten opzichte van 31 december 2024. Hierdoor blijft het verschil tussen de leegwaarde en de beleggingswaarde (de marktwaarde in verhuurde staat) onverminderd groot. Voor de gehele portefeuille bedraagt dit verschil meer dan 25%. Het verschil tussen de beleggingswaarde en de leegwaarde wordt door het fonds gerealiseerd op het moment dat woningen individueel worden verkocht (uitgepond).
- In overeenstemming met het prospectus dient de **externe taxateur** iedere vijf jaar te worden **gewisseld**. Om die reden is met ingang van dit jaar MVGM Vastgoedtaxaties aangesteld als nieuwe externe taxateur, ter vervanging van Capital Value.

Financiering

- Het fonds heeft dit jaar **alle aflopende leningen** succesvol **verlengd**. De beheerder heeft daarbij kritisch gekeken naar de langjarige strategie van het fonds en op basis daarvan de looptijd en het type financiering (vast of variabel) vastgesteld. Daarnaast heeft het fonds, mede als gevolg van succesvolle verkopen, de totale financiering met bijna € 2 miljoen afgelost.
- De **loan-to-value ratio (LTV)** van het fonds – de verhouding tussen leningen en vastgoedwaarde – is per 31 december 2025 **gedaald naar circa 42%**, door waardestijgingen en aflossingen. Door deze lagere LTV is het fonds financieel sterker en ontstaat ruimte om, binnen de (prospectus-)limieten, aanvullende financiering aan te trekken. Ook na uitbreiding blijft de LTV naar verwachting onder de maximale toegestane grens. Het fonds heeft hierover afspraken gemaakt met ING. Een deel van de financiering is in 2025 al beschikbaar gesteld; het resterende deel volgt in 2026 en zal worden gebruikt voor de acquisitie van de projecten Maastricht – COUR en Schiedam – De Nieuwe Kethelpoort, met als doel het rendement verder te optimaliseren.
- Het fonds heeft in 2025 ruimschoots **voldaan aan** alle van toepassing zijnde **financiële convenanten** uit hoofde van haar financieringsafspraken.

Fiscaliteit

- Vanaf 1 januari 2025 heeft het fonds niet meer de fiscale status van groenfonds. Dit is het gevolg van het feit dat het fonds vanaf 1 januari 2025 niet langer het fbi-regime kan toepassen en de fiscale groenvoordelen voor groene beleggingen worden versoberd. Eind 2024 zijn de participanten hierover geïnformeerd. De beheerder heeft de keuze gemaakt om de structuur van het fonds hiervoor te wijzigen. Dit betreft een administratieve aanpassing van de fondsvoorwaarden vanaf 1 januari 2025. Deze wijzigingen zijn afgestemd met de Belastingdienst.

Het doel van de structuurwijziging is om het rendement op peil te houden. Door de structuurwijziging:

- stijgt het verwachte dividend en rendement
- is de fiscale groenstatus per 1 januari 2025 vervallen
- hoeft het fonds geen vennootschapsbelasting te betalen.

Het fonds hoeft als gevolg van deze wijziging niet langer te voldoen aan de voorwaarden ten aanzien van het hoofdzakelijkheidsvereiste (= minimaal 70% van het belegd vermogen dient belegd te zijn in groene beleggingen).

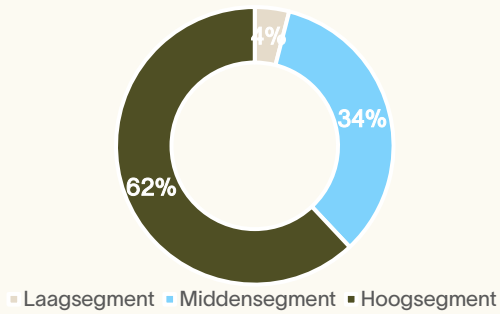
Vooruitblik

- Met ingang van 1 januari 2026 is de **overdrachtsbelasting** voor woningen (voor vastgoedbeleggers) verlaagd **van 10,4% naar 8,0%**. Deze aanpassing heeft (bij gelijkblijvende overige aannames) eenzelfde positieve effect op de waardering en zal zichtbaar zijn in de waardering van 2026.
- De **fundamenten** blijven er op **lange termijn positief** uitzien, waarbij de verwachting is dat zowel demografische als marktontwikkelingen zullen leiden tot een aanhoudende vraag naar huur- en koopwoningen. Deze verwachting, gecombineerd met een stabiele renteverwachting, biedt dan ook mogelijkheden om het fonds verder te optimaliseren door middel van nieuwe investeringen.
- We verwachten dat de **huurmarkt ook in 2026 gespannen** zal blijven. Door de aanhoudende verkoop van huurwoningen neemt het beschikbare aanbod af, terwijl de vraag hoog blijft. Dit zal naar verwachting een positief effect hebben op de waarde van de portefeuille.
- Op dit moment is CSC Governance B.V. aangesteld als bestuurder van de Stichting Bewaarder. Als gevolg van wijzigingen binnen de CSC Group worden de Nederlandse CSC-entiteiten geherstructureerd en zal CSC Governance B.V. haar werkzaamheden overdragen aan CSC Management (Netherlands) B.V.. De verwachting is dat de overdracht in 2026 wordt afgerond.

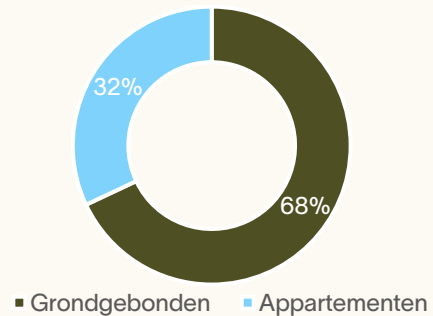
2. Overzicht portefeuille

Aantal wooneenheden	Marktwaarde vastgoedbeleggingen	Leegwaarde vastgoedbeleggingen	Theoretische Huurinkomsten
630	€215 mln	€278 mln	€9,7 mln

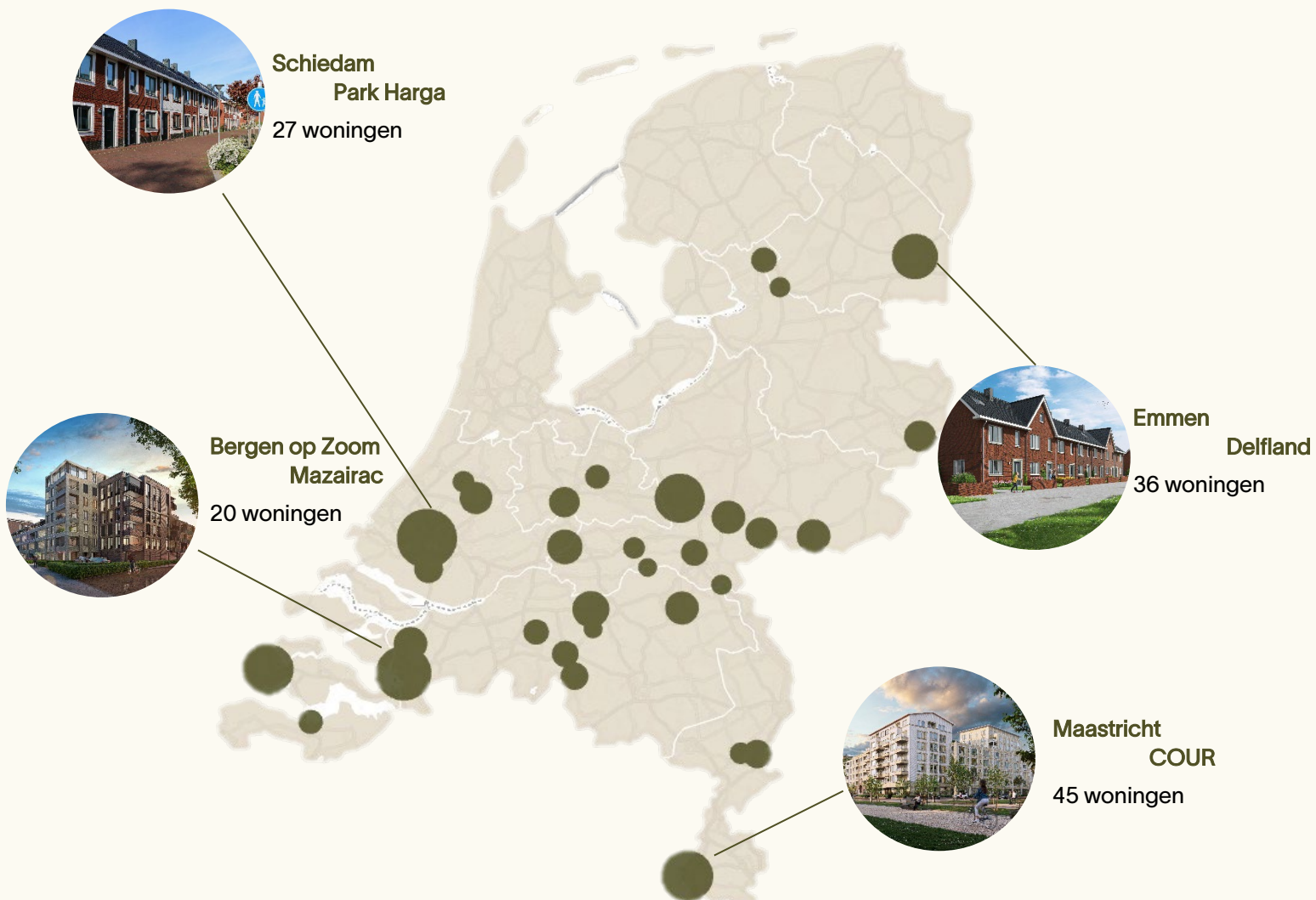
Portefeuille naar huursegment
(op basis van aantal woningen)



Portefeuille naar type
(op basis van aantal woningen)



Geografische spreiding portefeuille (op basis van aantal woningen per ultimo 2025)



3. Meerjarenoverzicht kerncijfers

(in x € 1.000)	2025	2024	2023	2022	2021
Financiële positie					
Totaal eigen vermogen	110.934	96.646	87.632	99.353	110.471
Totale schuld aan kredietinstellingen	78.998	75.967	78.741	71.132	68.472
Totale vastgoedbeleggingen	188.478	171.004	156.251	164.146	164.963
Loan-to-value	42%	44%	50%	48%	43%
Vastgoedbeleggingen					
Vastgoedbeleggingen in exploitatie	184.114	164.220	153.840	162.890	148.480
Vastgoedbeleggingen in realisatie	4.364	6.784	2.411	1.256	16.483
Aantal wooneenheden in exploitatie	551	543	548	549	482
Aantal wooneenheden in realisatie	79	20	20	20	67
Totaal	630	563	568	569	549
Aantal projecten	35	33	32	32	32
Verhuur					
Huurinkomsten	7.963	7.427	7.282	6.628	5.276
Exploitatielasten	1.294	1.252	1.243	1.042	760
Exploitatielasten als % van de huurinkomsten	16,3%	16,9%	17,1%	15,7%	14,4%
Resultaat per participatie					
Aantal participaties (einde verslagperiode)	17.854	17.796	18.111	18.038	18.288
Intrinsieke waarde (in €)	6.214	5.431	4.838	5.508	6.041
Gecorrigeerde intrinsieke waarde (in €) ¹	6.602	5.909	5.346	5.834	6.320
Handelskoers (in €)	6.600 ²	6.000	5.300	5.900	6.300
Resultaat per participatie (in €)	1.086	888	-390	-253	922
Resultaat					
Netto resultaat	19.398	15.805	-7.071	-4.557	16.854

¹ Dit betreft de (ongecorrigeerde) intrinsieke waarde gecorrigeerd met de in de waardering opgenomen overdrachtsbelasting die gedurende de verwachte beleggingstermijn (van tien jaar) wordt opgebouwd.

² Dit betreft de handelskoers per 1 januari 2026.

4. Profiel Groenwoningen Fonds

De website van Groenwoningen Fonds is groenwoningenfonds.nl.

In deze paragraaf vindt u het profiel van Groenwoningen Fonds: informatie over – onder meer – de juridische en fiscale status, de structuur, het toezicht en de doelstelling.

4.1 Juridische en fiscale status

4.1.1 Juridische en fiscale status tot en met 31 december 2024

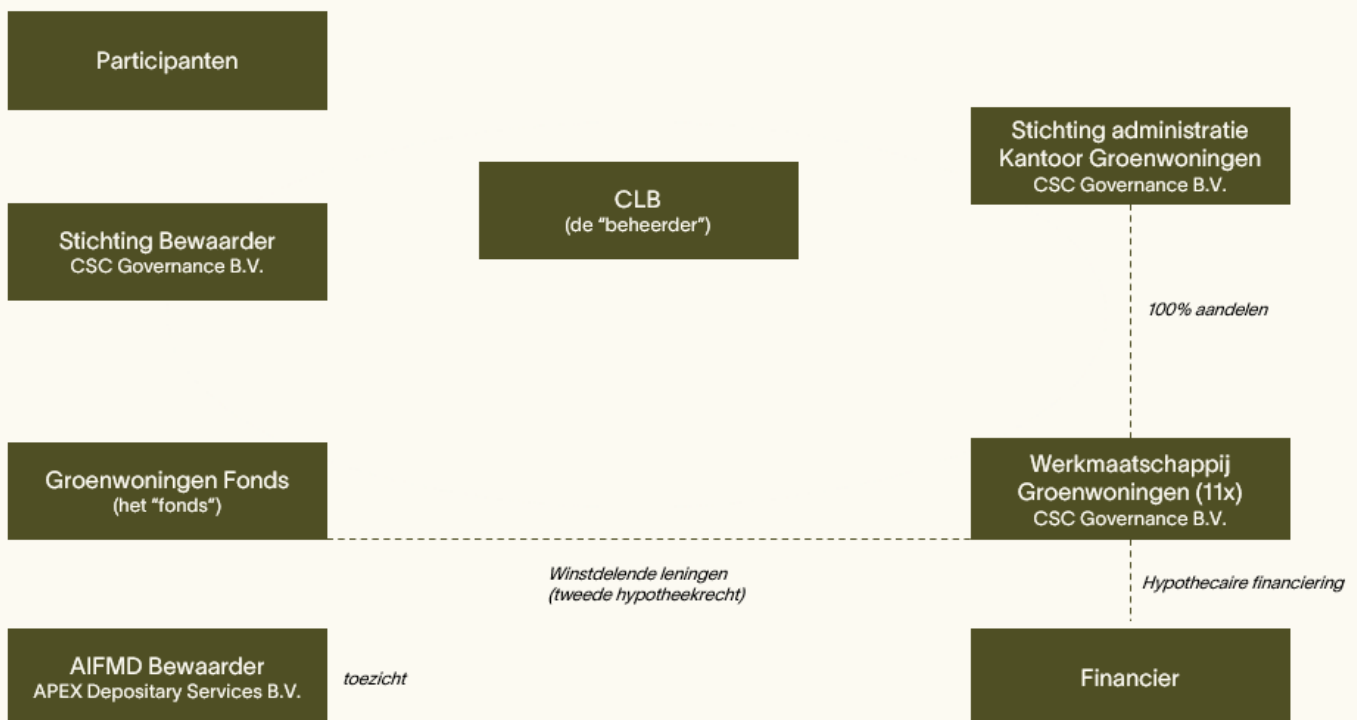
Het fonds is voor Nederlandse fiscale doeleinden non-transparant. Deze fiscale non-transparantie van het fonds is afgestemd met de Belastingdienst. Dit betekent dat het fonds zelf belastingplichtig is voor de vennootschapsbelasting en jaarlijks zelfstandig aangifte vennootschapsbelasting doet. Daarbij past het fonds het fiscale beleggingsinstellingenregime toe - hetgeen resulteert in een vennootschapsbelastingtarief van 0%. Een van de geldende voorwaarden voor de toepassing van het fiscale beleggingsinstellingenregime is dat het jaarresultaat binnen acht maanden na afloop van het boekjaar door het fonds wordt uitgekeerd aan de participanten.

De toepassing van het fiscale beleggingsinstellingenregime door het fonds is ter meerdere zekerheid voor de participanten eveneens afgestemd met de Belastingdienst.

4.1.2 Juridische en fiscale status vanaf 1 januari 2025

Het fonds is een closed-end beleggingsinstelling. Deze wordt aangegaan in de vorm van een transparant fonds voor gemene rekening onder het Nederlands recht. De Belastingdienst heeft verklaard dat het fonds voor de heffing van inkomstenbelasting, vennootschapsbelasting en dividendbelasting transparant is.

4.2 Structuur



Figuur 1: Structuur Groenwoningen Fonds

Stichting Administratiekantoor Groenwoningen is houdster van de aandelen van de werkmaatschappijen en zal ook houdster worden van toekomstig op te richten werkmaatschappijen. Deze stichting wordt bestuurd door CSC Governance B.V. Het Groenwoningen Fonds belegt in winstdelende leningen met de woningportefeuille als onderpand. De woningportefeuille wordt in aparte werkmaatschappijen aangehouden.

In het jaarverslag vindt u de geconsolideerde en enkelvoudige jaarcijfers van het Groenwoningen Fonds. Daarnaast worden de samengevoegde jaarcijfers van de Werkmaatschappijen Groenwoningen als bijlage opgenomen.

4.3 Looptijd

Het fonds is op 25 februari 2016 opgericht en aangegaan voor onbepaalde tijd.

4.4 Toezicht

Het fonds en zijn beheerder staan onder toezicht van de AFM en De Nederlandsche Bank.

4.5 Beheerkosten

De beheervergoeding bedraagt 0,60% op jaarbasis van het balanstotaal van de Werkmaatschappijen (en eventueel over de omvang van de woningportefeuille in het fonds zelf). De beheervergoeding wordt elk kwartaal in rekening gebracht over het balanstotaal op de laatste dag van het direct voorafgaande kwartaal. Tevens ontvangt de beheerder een vergoeding voor de toezicht- en administratiekosten van jaarlijks € 4.000 plus 0,044% van het balanstotaal van het Groenwoningen Fonds.

4.6 Doelstelling

Het fonds heeft als doel, via de door het fonds uitgegeven winstdelende leningen aan de werkmaatschappijen, het voor gemeenschappelijke rekening beleggen van het vermogen van het fonds in de woningportefeuille, teneinde de participanten te doen delen in de inkomsten en de vermogenswinsten die voortvloeien uit deze belegging, alles in de ruimste zin.

4.7 Prospectus

Voor het fonds is een prospectus (4 in totaal) opgesteld met informatie over het fonds, de kosten en de risico's. Daarnaast zijn er na het uitbrengen van het prospectus een aantal wijzigingen doorgevoerd in de fondsvoorwaarden. Het prospectus is kosteloos verkrijgbaar ten kantore van de beheerder en is net als de gewijzigde fondsvoorwaarden gepubliceerd op de website van de beheerder, www.clbeheer.nl.

4.8 Stichting Bewaarder

Aangezien het fonds geen rechtspersoon is, kan het geen goederen in eigendom hebben of verplichtingen aangaan. Daarom worden de winstdelende leningen (en overige activa en passiva) in eigendom gehouden en alle verplichtingen aangegaan door een speciaal daartoe opgerichte, van de beheerder onafhankelijke entiteit: de Stichting Bewaarder. Met ingang van 1 januari 2025 is het voor de Stichting Bewaarder ook mogelijk om direct vastgoed aan te kopen. De vermogensbestanddelen van het fonds behoren hierdoor in juridische zin niet tot het vermogen van de beheerder en/of de participanten. De Stichting Bewaarder is derhalve aansprakelijk voor de nakoming van de verplichtingen die zijn of worden aangegaan door het Fonds.

De Stichting Bewaarder zal het eigendom van de activa en passiva van het fonds verkrijgen en houden en zal rechthebbende zijn op de rechten die onderdeel vormen van de vermogensbestanddelen van het fonds. Alle verplichtingen ter zake het vermogen van het fonds worden op naam van de Stichting Bewaarder aangegaan, één en ander voor rekening en risico van de participanten en zoals is bepaald in de Fondsvoorwaarden. De participanten, naar rato van het aantal participaties dat zij houden, hebben een (niet nominale) vordering op de Stichting Bewaarder ter grootte van het vermogen van het Fonds die uitsluitend opeisbaar is in verband met de vereffening (na ontbinding) van het fonds.

Alle kosten en baten die de Stichting Bewaarder als juridisch eigenaar in rekening zijn of worden gebracht – dan wel ontvangt ter zake van de activa en passiva van het fonds, het beheer en exploitatie van het fonds – komen ten laste dan wel ten gunste van het vermogen van het fonds. Overboekingten ten laste van de bankrekening van de Stichting Bewaarder dienen te allen tijde te worden geaccordeerd door zowel de Stichting Bewaarder als de beheerder. In de fondsvoorwaarden wordt onder meer vastgelegd dat de juridische eigendom met betrekking tot de woningportefeuille in bewaring wordt gegeven aan de Stichting Bewaarder, en dat de Stichting Bewaarder optreedt in het belang van de participanten. Bij de verkoop en vervreemding van de woningportefeuille dient ook de Stichting Bewaarder voor akkoord te tekenen.

Het bestuur van de Stichting Bewaarder wordt gevormd door CSC Governance B.V., een Nederlandse dienstverlener voor zakelijke en particuliere klanten op het gebied van trustactiviteiten en administratie. CSC Governance B.V. staat onder toezicht van DNB. Het bestuur van de Stichting Bewaarder bepaalt het dagelijks beleid van de Stichting Bewaarder en is onafhankelijk van – en niet gelieerd aan – de beheerder.

Bij de bewaring zal de Stichting Bewaarder in het belang van de participanten handelen. Behoudens beperkingen bij of krachtens de Wft kan de Stichting Bewaarder haar werkzaamheden in het kader van de bewaring uitbesteden aan derden. Derden kunnen handelen als bestuurder van de Stichting, indien aangesteld als procuratiehouder door het bestuur van de Stichting, en mits zij voldoen aan de eisen die de Wft stelt op het gebied van integriteit, betrouwbaarheid en vakkennis. Dit heeft geen verdere gevolgen voor de participanten in het fonds.

4.9 Stichting Administratiekantoor Groenwoningen

De aandelen van de werkmaatschappijen worden gehouden door de Stichting Administratiekantoor Groenwoningen. Fiscale regelgeving ten aanzien van de winstdelende leningen maakt het niet mogelijk dat het fonds dan wel de participanten een belang hebben in de werkmaatschappijen. Om de rechten van de participanten te borgen ten aanzien van de woningportefeuille worden de aandelen van de werkmaatschappijen gehouden door de Stichting Administratiekantoor Groenwoningen. Op het moment dat de woningportefeuille is verkocht zullen de aandelen van de werkmaatschappijen om niet worden verkocht aan de Stichting Bewaarder. De belangen van de participanten ten aanzien van de woningportefeuille zijn hiermee geborgd:

- Bij de aankoop van woningen worden winstdelende leningen met tweede hypotheekrecht beschikbaar gesteld aan de werkmaatschappijen.
- Zolang er minimaal een winstdelende lening uitstaat, worden de resultaten van de werkmaatschappijen aan het fonds uitgekeerd.
- De winstdelende leningen kunnen alleen worden afgelost op het moment dat de onderliggende woningen zijn verkocht.
- Zodra de laatste woning is verkocht, worden de aandelen om niet verkocht aan de Stichting Bewaarder. Het fonds beschikt daarmee over de aandelen van de werkmaatschappijen.

4.10 AIFMD Bewaarder

Naast de Stichting Bewaarder als bewaarder van de activa van het fonds opereert de AIFMD Bewaarder als toezichthouder van het fonds. De taken van de AIFMD Bewaarder zijn:

- Controleren en reconciliëren van kasstromen en rekeningen;
- Eigendomsverificatie en -registratie van de activa van het fonds;
- Controleren van de waardering van de activa van het fonds;
- Toezicht houden op diverse processen van het fonds en zijn beheerder;
- Toezicht houden op de uitvoering van het beleggingsbeleid.

Als de beheerder zijn verplichtingen niet nakomt en/of handelt in strijd met het beleggingsbeleid zoals in het prospectus beschreven, dan wel bij constatering van onregelmatigheden, neemt de AIFMD Bewaarder contact op met de beheerder. Als dit niet leidt tot een aanvaardbare oplossing, kan de AIFMD Bewaarder haar bevindingen vervolgens melden aan de AFM en de participanten van het fonds. APEX Depositary Services B.V. treedt op als AIFMD Bewaarder. Als AIFMD Bewaarder heeft APEX Depositary Services B.V. de verantwoordelijkheid om te handelen in het belang van het fonds en de participanten.

4.11 Beheerder

Credit Linked Beheer (CLB) structureert en beheert woningfondsen. Het doel van CLB is het bouwen aan een duurzame toekomst voor Nederland en het bereikbaar maken van duurzame vastgoedoplossingen voor heel Nederland. De missie van CLB is het toevoegen van waarde door te investeren in duurzaam vastgoed dat bijdraagt aan de duurzaamheidsdoelstellingen van Nederland, het welzijn van onze huurders en stabiele rendementen voor onze beleggers. CLB is opgericht in 2012 en houdt zich bezig met het oprichten, structureren en beheren van vastgoedgerelateerde beleggingen voor eigen rekening en risico en/of voor derden. De onderneming opereert alleen in Nederland en beschikt over een vergunning van de AFM in de zin van artikel 2:65 Wft. CLB is een Besloten Vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Soest, ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder dossiernummer 56583656.

De organisatie, met 33 medewerkers per 31 december 2025 heeft ruim 3.300 woningen aangekocht, verspreid over meer dan 120 locaties in Nederland. Het totaal beheerd vermogen bedraagt ruim € 1 miljard.

De directie van CLB bestaat per 31 december 2025 uit drie – door de toezichthouder getoetste – beleidsbepalers:

- Félice de Jongh Swemer - Directeur Bedrijfsvoering en Risk & Compliance
- Hans Reijersen van Buuren - Directeur Vastgoed
- Roy Stege - Financieel Directeur

In september 2018 is de Raad van Commissarissen (RvC) opgericht. De AFM heeft de drie leden van de RvC getoetst en goedgekeurd. De RvC bestaat sinds 29 september 2022 uit:

- Bas Maassen (voorzitter)
- Stephan de Bonth
- Frank van Blokland

5. Verslag van de beheerder

In deze paragraaf vindt u een analyse van de Nederlandse economie, de woningmarkt, de beleggingsmarkt en de koopwoningmarkt. De analyse wordt gevolgd door een beschrijving van de portefeuille van het fonds per 31 december 2025, een overzicht van de voornaamste risico's en onzekerheden, en een toelichting op de handelskoers per participatie.

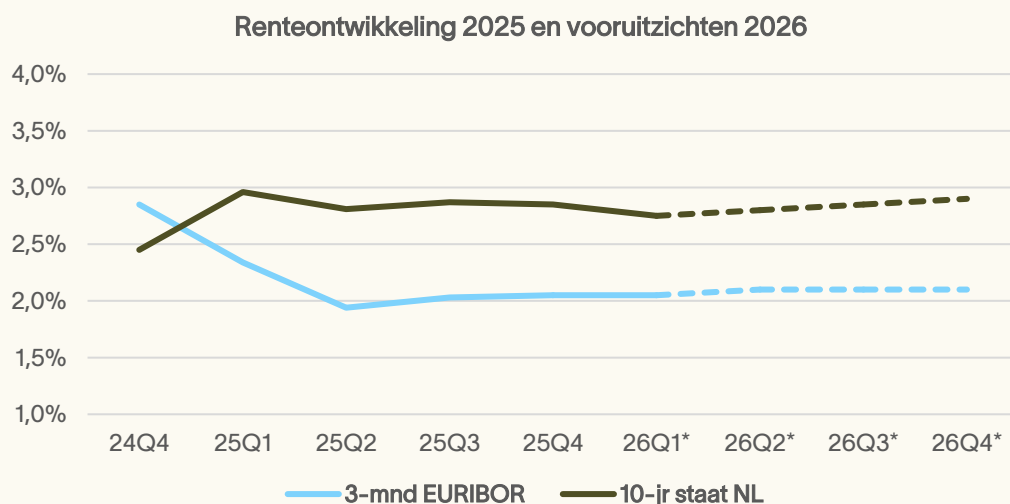
De Nederlandse economie en de woningmarkt

Gedaalde inflatie en dalende kapitaalmarktrente

De Nederlandse economie liet in 2025 **een gematigde groei** zien. Deze groei werd voornamelijk gedragen door binnenlandse bestedingen en overheidsuitgaven, terwijl de inflatie verder afnam ten opzichte van de voorgaande jaren. Volgens het Centraal Planbureau was er in 2025 sprake van een economische groei van circa 1,7%, waarbij de inflatie stabiliseert rond een niveau van 3,0% (bron: DNB).

De **renteontwikkeling** droeg in 2025 bij aan de groei op vastgoedmarkten. In 2025 heeft de depositorente na meerdere renteverlagingen door de ECB een niveau van 2,0% bereikt, waarmee de renteverlagingscyclus voorlopig is gestabiliseerd. De rentedaling werkt met name door in de 'korte' (driemaands EURIBOR) rente. De 'lange' rente (tienjarige Nederlandse staatsobligaties) is in 2025 niet sterk gedaald ten opzichte van 2024. De belangrijkste oorzaak hiervan is dat de inflatie 'te' hoog bleef (streven is 2,0%) waardoor beleggers niet verwachtten dat centrale banken snel zullen terugkeren naar een lage renteomgeving. Daarnaast is er in 2025 veel schuld papier uitgegeven door overheden om defensiebudgetten, energietransitie en begrotingstekorten op te vangen.

Voor 2026 zijn de vooruitzichten dat de **inflatie in 2026 (licht) zal dalen**. Daardoor blijft de beleidsrente van de ECB naar verwachting stabiel en zal de rente op de kapitaalmarkt ook niet significant veranderen. De verwachting is dat er misschien zelfs sprake zal zijn van een licht hogere lange rente, waardoor financieringskosten (bij verlenging en/of herfinanciering) zullen stijgen. Het fonds zal hierdoor naar verwachting slechts beperkt worden geraakt, aangezien er in 2026 slechts een beperkt aantal financieringen zal aflopen. De onderstaande figuur laat de ontwikkeling en vooruitzichten van de rente in 2025 en 2026 zien.



Figuur 2: Renteontwikkeling 2025 en -vooruitzichten 2026 (bron: ABN AMRO)

Sterke structurele vraag en onverminderd positieve fundamenten

De Nederlandse woningmarkt werd in 2025 gekenmerkt door een **sterke structurele vraag**. De groei van het aantal huishoudens zet door als gevolg van immigratie, vergrijzing en individualisering. Verwacht wordt dat het aantal huishoudens stijgt van circa 8,4 miljoen in 2025 naar ruim 9,3 miljoen in 2040. Dat houdt de druk op de woningmarkt blijvend hoog.

Daarbij blijft het woningtekort aanzienlijk. Het bedraagt eind 2025 circa 400.000 woningen (circa 4,8% van de voorraad) en zal naar verwachting pas op lange termijn afnemen, mede doordat de nieuwbouwproductie structureel achterblijft bij de kabinetsdoelstelling van 100.000 woningen per jaar. Als gevolg van het lage aantal bouwvergunningen in 2023, werden er in 2025 circa 70.000 nieuwbouwwoningen opgeleverd (bron: Capital

Value). Om dit doel te behalen moet het aantal verleende bouwvergunningen fors toenemen. Als deze productie niet wordt gerealiseerd zal het woningtekort langer aanhouden.

Het forse woningtekort in combinatie met de aanhoudende focus op de duurzaamheid zal naar verwachting (op lange termijn) een prijsopdrijvend effect hebben. Dit zal naar verwachting tot positieve rendementen voor het fonds leiden.

Aanhoudend stijgende leegwaardes, krapte op de markt houdt aan

In 2025 heeft de **Nederlandse koopwoningmarkt** zich verder ontwikkeld onder invloed van een combinatie van economische, demografische en beleidsmatige factoren. Net als in voorgaande jaren, werd in 2025 opnieuw een toenemende dynamiek zichtbaar, met name door de aanhoudende schaarste aan woningen en een stabilisatie van de renteontwikkelingen. De vraag naar koopwoningen bleef onverminderd hoog, mede door structurele woningtekorten, bevolkingsgroei en een blijvende voorkeur voor eigendom onder huishoudens. Tegelijkertijd bleef het aanbod beperkt, onder andere door een achterblijvende nieuwbouwproductie en terughoudendheid bij bestaande woningeigenaren om te verhuizen. Deze disbalans tussen vraag en aanbod resulteerde in een verdere prijsstijging in verschillende segmenten van de markt.

De hypotheekrente, die in eerdere jaren fors was gestegen, liet in 2025 een stabiliserend beeld zien. Dit droeg bij aan een verbetering van het consumentenvertrouwen en vergrootte de leencapaciteit van kopers, waardoor de koopwoningmarkt geleidelijk aantrok. Niettemin bleef betaalbaarheid een belangrijk aandachtspunt, vooral voor starters en middeninkomens, die te maken hebben met hoge aankooprijzen en strengere financieringsnormen. Daarnaast bleef overheidsbeleid gericht op het verbeteren van de woningmarkt, met maatregelen om nieuwbouw te stimuleren en doorstroming te bevorderen. Tegelijkertijd zorgden discussies over verduurzaming, regelgeving en ruimtelijke ordening voor onzekerheid bij ontwikkelaars en beleggers.

De gemiddelde koopprijs cq. leegwaarde van een woning is dan ook sterk toegenomen in 2025 met gemiddelde waardeontwikkelingen voor appartementen tussen +5,2% (energielabel E,F en G) en +7,8% (energielabel A+ of beter). Voor eengezinswoningen lag de gemiddelde waardeontwikkeling tussen +5,3% en +8,0% (bron: MVGM).

De prijsverschillen tussen de verschillende energielabels zijn hiermee ook dit jaar goed zichtbaar. De trend van de afgelopen jaren, waarbij 'goede' energielabels een grotere waardeontwikkeling lieten zien zet dit jaar voort. Omdat het gemiddelde energielabel van de woningen van het fonds A of beter is, verwachten we dat deze ontwikkeling positief is voor het fonds. Dit (positieve) effect zal worden gerealiseerd op het moment dat de woningen worden uitgepand.

Sterke toename van uitpanden als gevolg van gestegen leegwaardes

De **woningbeleggingsmarkt** liet in 2025 duidelijke groei zien. Het beleggingsvolume steeg met 33% naar € 5,2 miljard. Dat bevestigt het herstel (bron: CBRE). Tegelijkertijd richtte een groot deel van de investeringen zich op uitpandstrategieën. Door de verkoop van de huurwoningen aan eigenaar-bewoners verdwenen in 2025 opnieuw circa 7.000 woningen uit de huurmarkt. Het aanbod krimpt, terwijl de vraag onverminderd hoog blijft.

Uitpanden bleef in 2025 een aantrekkelijke strategie op de Nederlandse woningmarkt. De aanhoudende stijging van leegwaardes zorgde ervoor dat individuele verkopen in veel gevallen een hoger rendement opleverden dan het voortzetten van verhuur tegen relatief beperkte huurinkomsten. Met name particuliere beleggers, ook gedreven door de fiscale overheidsmaatregelen, waren in 2025 actief in dit segment. Vooruitkijkend wordt verwacht dat institutionele beleggers deze verkoopactiviteit in 2026 verder zullen intensiveren.

De verwachte versnelling van het uitpanden door institutionele partijen hangt mede samen met de wijziging van het fiscale FBI-regime per 1 januari 2025. Door deze aanpassing neemt de aantrekkelijkheid van Nederlandse vastgoedfondsen voor buitenlandse beleggers af. Dat leidt tot terugtrekking van kapitaal. Institutionele fondsen zien zich hierdoor in toenemende mate genooddaakt hun woningbezit complexgewijs of individueel af te bouwen. Deze ontwikkeling draagt bij aan een verdere verkrapping van de huurwoningmarkt.

Door de combinatie van stijgende leegwaarden en stabiliserende rente zijn de bruto aanvangsrendementen in 2025 verder gedaald. Voor nieuwbouw op primaire locaties liggen rendementen rond **3,65%**, terwijl bestaande bouw rond **4,15%** noteert (bron: Capital Value). Daarnaast stellen beleggers transacties deels uit naar 2026. Ze lopen daarmee vooruit op een verlaging van de overdrachtsbelasting van 10,4% naar 8% per 1 januari 2026.

Nederlandse woningmarkt opnieuw hoog op de politieke agenda

In 2025 stond de Nederlandse woningmarkt opnieuw hoog op de politieke agenda. Het aanhoudende woningtekort, de beperkte betaalbaarheid en de druk op zowel de koop- als huurmarkt zorgden ervoor dat de overheid haar beleid verder intensiverde. De focus lag daarbij op het versnellen van de woningbouwproductie, het vergroten van de betaalbaarheid en het versterken van regulering binnen het huursegment.

Een belangrijk speerpunt bleef het stimuleren van nieuwbouw. In 2025 werden diverse maatregelen voortgezet en

uitgebreid om procedures te versnellen, investeringen aantrekkelijker te maken en de bouw van betaalbare woningen te bevorderen. Tegelijkertijd bleef de uitvoering in de praktijk uitdagend. Dat had te maken met factoren zoals de stikstofproblematiek, beperkte bouwcapaciteit en de gestegen bouwkosten. Hierdoor bleef het realiseren van de gewenste bouwvolumes achter bij de nationale doelstellingen. Op de huurmarkt werd regulering verder aangescherpt. De invoering en uitwerking van wetgeving gericht op middenhuur en huurprijsbescherming had ook in 2025 invloed op het investeringsklimaat. Voor beleggers bracht dat een veranderende marktomgeving met zich mee. Daarin werden rendementen sterker afhankelijk van operationele efficiëntie, langetermijnwaardegroei en strategische positionering binnen gereguleerde segmenten.

Verantwoord beleggen

Wij zijn ons ervan bewust dat wij als belegger een verantwoordelijke rol hebben in de maatschappij. Verantwoord beleggen en het integreren van duurzaamheidsfactoren in het beleggingsproces draagt naar onze overtuiging op de lange termijn bij aan een betere verhouding tussen risico en rendement. Wij hechten dan ook veel waarde aan verantwoord beleggen.

In december 2019 heeft de Europese Commissie Verordening (EU) 2019/2088 betreffende informatievervalsing in verband met duurzame beleggingen en duurzaamheidsrisico's gepubliceerd, beter bekend als de Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Deze verordening legt transparantie- en rapportageverplichtingen op aan financiële marktdeelnemers, waaronder CLB en de door haar beheerde beleggingsinstellingen.

Op grond van de SFDR kwalificeert de beheerder financiële producten zelf in één van de volgende categorieën, waarbij per categorie aanvullende transparantie-vereisten gelden:

1. Een artikel 9-product, ook wel aangeduid als 'donkergroen' product. Dit is een product met een duurzame beleggingsdoelstelling;
2. Een artikel 8-product, ook wel bekend als een 'lichtgroen' product. Dit is een product dat ecologische en/of sociale kenmerken promoot;
3. Een artikel 6-product, ook wel aangeduid als een 'grijs' of 'overig' product. Dit is een product zonder duurzame beleggingsdoelstelling of gepromote ecologische of sociale kenmerken.

Het fonds is door de beheerder geclassificeerd als een artikel 9-fonds onder de SFDR, aangezien het fonds een duurzame beleggingsdoelstelling heeft. Het fonds belegt uitsluitend in duurzame woningen in Nederland, waarbij de gehele portefeuille beschikt over een energielabel A of beter. We zijn ervan overtuigd dat we door het integreren van duurzaamheidsfactoren in het beleggingsproces rekening kunnen houden met factoren die vaak buiten de traditionele financiële analyse vallen, maar die van grote invloed kunnen zijn op de prestaties op lange termijn.

In hoeverre de duurzame beleggingsdoelstelling van het fonds is gerealiseerd, wordt toegelicht in de bijlage bij dit jaarverslag. Deze bijlage is opgesteld conform bijlage V van de SFDR, waarin de periodieke informatievervalsing voor artikel 9-producten is voorgeschreven. Daarnaast is op de website van het fonds een duurzaamheidsverklaring beschikbaar met nadere informatie over de duurzame doelstelling, de beleggingsstrategie, de methodologieën en databronnen, de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren en de daarmee samenhangende databeperkingen. De precontractuele informatie die op grond van de SFDR is vereist, waaronder de toepasselijke SFDR-templates, is opgenomen in de prospectussen van de fondsen.

Op de website van de beheerder CLB is ook een duurzaamheidsverklaring en het beloningsbeleid gepubliceerd. Hierin staat aangegeven hoe duurzaamheid is geïntegreerd in het beleggings- en beloningsbeleid van de beheerder. Verder publiceert CLB als beheerder jaarlijks, uiterlijk op 30 juni, een Verklaring inzake de belangrijkste ongunstige effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren (PAI-statement) op haar website. Hierin wordt ingegaan op het beleid en de due-diligence-processen met betrekking tot de identificatie en prioritering van de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheid.

De beheerder volgt de verdere ontwikkelingen in de Europese duurzaamheidsregelgeving, waaronder de SFDR en aanverwante regelgeving, en zal haar transparantie- en rapportagepraktijken waar nodig aanpassen.

Woningportefeuille per 31 december 2025

Algemeen

De woningportefeuille van het fonds bestaat per 31 december 2025 uit 630 woningen. Daarvan zijn 551 woningen in exploitatie genomen en 79 woningen in realisatie.

Onder vastgoedbeleggingen in realisatie worden de woningen verstaan waarvoor een koopovereenkomst is getekend, de levering van de grond heeft plaatsgevonden en/of de bouw gestart is.

	Totaal	Exploitatie	Realisatie
Aantal woningen	630	551	79
Investeringen, inclusief bijkomende kosten (x €1.000)	167.428	135.935	31.493 ³
Marktwaaarde (x €1.000)	215.418	184.114	31.304 ⁴
Leegwaarde (x €1.000)	278.096	243.548	34.548
Theoretisch huur peildatum (x €1.000)	9.670	8.281	1.389 ⁵
Gemiddelde maandhuur	1.279	1.252	1.465
Gemiddeld bouwjaar		2019	2026
BAR - op basis van investering	5,8%	6,1%	4,4%
BAR - op basis van marktwaaarde	4,5%	4,5%	4,4%

Tabel 1: Overzicht vastgoedbeleggingen per 31 december 2025

Ontwikkeling marktwaarde vastgoedbeleggingen

In 2025 is de waarde van de vastgoedbeleggingen met ruim **12% gestegen** ten opzichte van 31 december 2024. Deze stijging heeft meerdere oorzaken. We lichten ze hieronder toe:

- De **leegwaarde** (de waarde van de woningen op de particuliere koopmarkt) is een belangrijke aanname in de waardering van de portefeuille, hoewel de portefeuille wordt gewaardeerd in verhuurde staat. In de taxatie houdt een taxateur namelijk rekening met (mogelijke) verkopen die afhankelijk zijn van de verwachte mutatiegraad. De leegwaarde is dit jaar gemiddeld met **9,3% gestegen** naar meer dan € 278 miljoen. De leegwaarde ligt hiermee ruim (>25%) boven de beleggingswaarde. Het verschil tussen de beleggingswaarde en de leegwaarde wordt door het fonds gerealiseerd op het moment dat woningen uit de woningportefeuille individueel worden verkocht (uitgepond).
- De **rendementseisen** zijn dit jaar verder **gedaald**. Dit wordt enerzijds veroorzaakt door de stabiele kapitaalmarktrente in combinatie met de gestegen leegwaarde. De rendementseisen zijn in 2025 licht gedaald. Het bruto aanvangsrendement (BAR) ligt voor nieuwbouw (op primaire locaties) per ultimo 2025 gemiddeld tussen 3,7% en 4,3%, terwijl dit per ultimo 2024 nog tussen 3,8% en 4,5% lag (bron: Capital Value). Dit is dus een daling van circa 10-20 basispunten. Indien de overige aannames gelijk blijven leidt deze yieldcompressie tot **een waardestijging van 2-4%**.

De conclusie luidt daarmee dat de gemiddelde marktontwikkeling in 2025 circa 2-4% positief is. De portefeuille van het fonds is in deze periode met **12% in waarde toegenomen**. Het fonds presteert daarmee beter dan het marktgemiddelde. Dit heeft meerdere oorzaken:

- De portefeuille van het fonds is uitermate duurzaam: het gemiddeld energielabel is A of beter.
- De gerealiseerde huren van de projecten liggen tegen de markthuren aan. Daardoor wordt het huurpotentieel van de projecten al grotendeels benut.
- De leegstand van de projecten is laag. De gemiddelde bezettingsgraad is > 99%.
- De projecten liggen verspreid over Nederland. Daardoor is het concentratierisico bij het fonds beperkt.

³ Dit betreft de totale verwachte investering (inclusief aankoopkosten).

⁴ Dit betreft de marktwaarde met als bijzonder uitgangspunt dat de projecten volledig gerealiseerd en verhuurd zijn. Bij de bepaling van de werkelijke marktwaarde worden de resterende bouwkosten hier nog op in mindering gebracht.

⁵ Dit betreft de getaxeerde jaarhuur per 31 december 2025.

Vastgoedbeleggingen in exploitatie

Het fonds heeft per 31 december 2025 551 woningen in exploitatie met een marktwaarde van € 184 miljoen. Er is sprake van een (theoretische) jaarhuur van meer dan € 8 miljoen in totaal. Deze woningportefeuille heeft een beleggingswaarde (marktwaarde in verhuurde staat) van € 184 miljoen. Van de gehele woningportefeuille is momenteel meer dan 85% in exploitatie.

Het fonds heeft dit jaar in totaal 20 woningen in exploitatie genomen. De totale huurinkomsten stijgen met € 0,4 miljoen op jaarbasis als gevolg van deze oplevering.

De volgende projecten zijn opgeleverd en volledig verhuurd:

Project	Plaats	Aantal woningen	Type	Kwartaal van oplevering
Mazairac	Bergen op Zoom	20	Appartementen	Q2
Totaal		20		

Uitponden

Er zijn door het fonds in totaal 12 woningen verkocht en geleverd. De gemiddelde verkoopprijs per woning bedraagt € 429.000, dat is meer dan 95% boven de originele aankoopprijs (€ 218.000). De gerealiseerde winst op deze verkopen (ten opzichte van de oorspronkelijk aankoopprijs) bedraagt ruim € 2,4 miljoen.

Huurindexatie

Voor de projecten in exploitatie heeft het fonds de jaarhuur met ingang van 1 juli 2025 geïndexeerd met:

- Laagsegment 5,0%
- Middensegment 4,8% (CPI + 1,0%)
- Hoogsegment 4,1% (CPI + 0,3%)

De genoemde indexeringen vallen binnen de maximale huurverhogingen zoals deze door de overheid zijn vastgesteld.

Voor het middensegment is de indexatie vastgesteld op 4,8%. Wettelijk is 7,7% toegestaan op basis van de cao-loonontwikkeling +1%. Voor het fonds geldt voor het grootste gedeelte van de huurcontracten de CPI van februari 3,8%. Dit percentage is met 1,0% vanuit het opslagbeding aangevuld tot 4,8%.

Voor het hoogsegment is de indexatie vastgesteld op het maximum van 4,1%. De Wet maximering huurprijsverhogingen geliberaliseerde huurovereenkomsten, ook wel bekend als de Wet maximering, is een wet die de jaarlijkse huurverhoging in de vrije sector beperkt tot maximaal de inflatie plus 1%, of de cao-loonontwikkeling plus 1%, afhankelijk van welke factor lager is. De loonontwikkeling van december 2023 tot december 2024 was 6,7%. De inflatie van december 2023 tot december 2024 was 3,1%. Daardoor is de toegestane jaarlijkse huurverhoging vanaf 1 januari 2025 maximaal (3,1% inflatie + 1% =) 4,1% in de vrije sector. Voor het fonds geldt voor het grootste gedeelte van de huurcontracten de CPI van februari 3,8%. Dit percentage is met 0,3% vanuit het opslagbeding aangevuld tot het maximum van 4,1%.

Onderdeel van de huurovereenkomst is het huurprijswijzigingsbeding. Dit is een bepaling in de huurovereenkomst die contractueel de jaarlijkse huurprijsverhoging regelt, bestaande uit een indexerings (CPI)- en een opslagbeding.

Het grootste gedeelte van de huurovereenkomsten kent een opslagbeding van maximaal 5%. In nieuw af te sluiten huurovereenkomsten bij eerste verhuur of wederverhuur is het percentage van het opslagbeding verlaagd naar maximaal 3%. De Hoge Raad heeft in november 2024 namelijk geoordeeld dat een opslagbeding van maximaal 3% in beginsel niet onredelijk is. Tot op heden heeft de Hoge Raad niet geoordeeld dat een opslagbeding van maximaal 5% per definitie oneerlijk is. Op het moment dat de Hoge Raad oordeelt dat het opslagbeding van maximaal 5% nietig wordt verklaard, kan dat mogelijk een negatieve impact hebben op het fonds. Hierbij merken we op dat het fonds in het verleden geen opslag van 5% heeft toegepast.

Vastgoedbeleggingen in realisatie

Per 31 december 2025 heeft het fonds nog 79 woningen met een totale marktwaarde van € 31 miljoen in realisatie. De projecten Maastricht-Cour en Schiedam-Kethelpoort zijn in het laatste kwartaal aangekocht. De grond van beide projecten is in december afgenomen. De bouw van het project Maastricht – COUR is in januari 2026 gestart.

Project	Plaats	Aantal woningen	Type	Verwachte oplevering
Cour	Maastricht	45	Appartementen Grondgebonden & appartementen	Q3 2028
Kethelpoort	Schiedam	34		Q3 2028
Totaal		79		



Schiedam – De Nieuwe Kethelpoort



Maastricht - COUR

Financiering

Het fonds heeft per 31 december 2025 voor ruim € 79 miljoen aan financieringen afgesloten en opgenomen. De afgesloten financieringen hebben een gewogen (resterende) looptijd van 2,5 jaar. De gewogen gemiddelde rente is 2,8%.

in € 1.000	2025	2024
Financiering met vaste rente	71.744	71.248
Financiering met variabele rente	7.304	4.773
Totaal opgenomen financiering	79.048	76.021
Niet opgenomen kredietruimte	-	-
LTV in % ⁶	46%	47%
Gewogen gemiddelde rente	2,8%	2,7%
Gewogen gemiddelde resterende looptijd (jr)	2,5	2,4

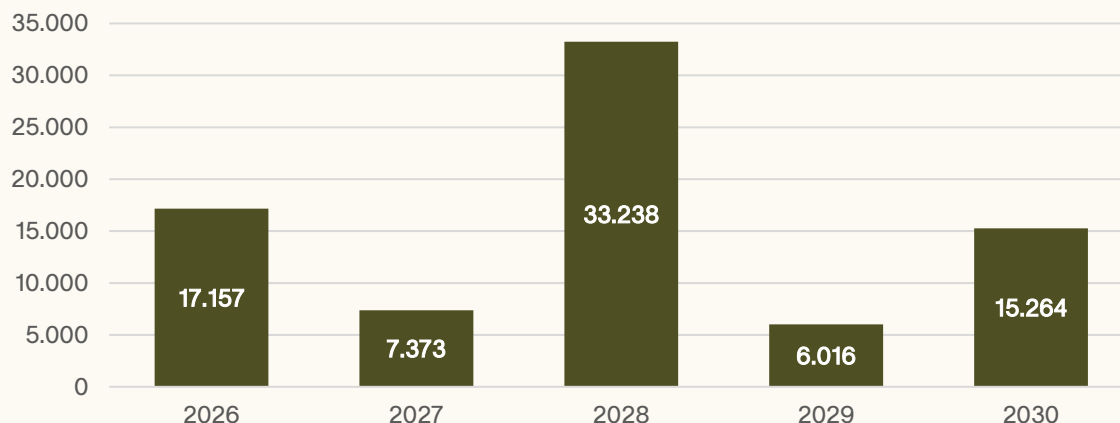
Tabel 2: Overzicht financieringen per 31 december 2025

Er is dit jaar voor in totaal € 16 miljoen aan financieringen verlengd. De interesse van de markt was erg groot. Er waren voldoende mogelijkheden tot verlenging en/of herfinanciering. Waar bestaande financiers in voorgaande jaren strengere financiële convenanten en voorwaarden wilden doorvoeren, worden momenteel juist gesprekken gevoerd over een versoepeling van deze afspraken. De verwachting is dat in de loop van 2026 de eerste versoepelingen zullen plaatsvinden.

Als gevolg van de (verplichte) aflossingen en gestegen waarde van de vastgoedportefeuille c.q. het onderpand is de LTV (voor totale financieringen) gedaald naar 46%. Hierdoor is ruimte ontstaan om het fonds verder uit te breiden en het rendement te optimaliseren. In dit kader heeft het fonds overeenstemming bereikt met ING over additionele financiering. Hiervan is al een deel in 2025 beschikbaar gesteld en opgenomen. Het restant zal in de loop van 2026 beschikbaar worden gesteld en worden aangewend voor de projecten in Maastricht en Schiedam.

De aangetrokken financieringen geven – in combinatie met de huidige liquiditeiten in het fonds – voldoende basis en vertrouwen voor de dekking van de huidige openstaande verplichtingen. Daarmee is de continuïteit van het fonds gewaarborgd.

Vervalkalender financieringen GF (in €1.000)



Figuur 3: Vervalkalender financieringen per 31 december 2025

Figuur 3 geeft de vervalkalender per ultimo 2025 van de opgenomen financieringen weer. In het komende jaar zal circa € 17 miljoen aan financieringen aflopen. Daarvoor heeft de beheerder de eerste voorstellen al ontvangen. We merken daarbij op dat in de komende jaren aanvullend zal worden afgelost, aangezien bij het uitponden van woningen een deel van de verkoopopbrengsten wordt aangewend voor aflossing van leningen.

Hoewel de verlengingsmomenten van deze financieringen (relatief) ver in de toekomst liggen, is de beheerder doorlopend in gesprek met externe financiers over verlengingen, herfinancieringen en de daarbij behorende voorwaarden. Financiers vertonen voldoende interesse om deze leningen te verlengen en/of te herfinancieren.

⁶ De LTV is uitsluitend op basis van beleggingsfinancieringen bepaald. Bouwfinancieringen en nog op te nemen kredietruimte wordt in de berekening buiten beschouwing gelaten.

Het fonds heeft te maken met periodieke aflossingsverplichtingen. De hoogte hiervan is afhankelijk van de LTV en varieert tussen de 0% en 2% op jaarbasis. Per ultimo boekjaar is er geen sprake van een aflossingsverplichting bij ING.

Financiële convenanten

De kredietovereenkomsten van het fonds bevatten diverse financiële convenanten die zijn overeengekomen met de financier. Deze convenanten hebben onder meer betrekking op een maximale loan-to-value ratio, een minimale interest coverage ratio en een minimale debt yield, waarbij de specifieke drempelwaarden per financier kunnen verschillen. De naleving van deze convenanten wordt periodiek gemonitord. In 2025 heeft het fonds ruimschoots voldaan aan alle van toepassing zijnde financiële convenanten uit hoofde van haar financieringsafspraken, waarbij sprake was van voldoende ruimte ten opzichte van de overeengekomen convenantgrenzen.

De financieringsdoelstellingen van het fonds dragen bij aan een robuuste, goed gediversifieerde en flexibele financieringsstructuur. Binnen deze financieringsstructuur streeft het fonds er voortdurend naar om de gemiddelde kosten van haar financieringen verder te optimaliseren. Dat gebeurt door gebruik te maken van uiteenlopende looptijden en van financiering tegen variabele of vaste rente.

Participanten

Ontwikkeling intrinsieke waarde

De (ongecorrigeerde) intrinsieke waarde per participatie bedraagt per 31 december 2025 € 6.214 (31 december 2024: € 5.431). Per 31 december 2025 zijn er 17.854 participaties uitgegeven, inclusief het stockdividend dat in het verleden is toegekend.

Om de handelskoers te bepalen is een positieve correctie van € 388 op de intrinsieke waarde aangebracht. Deze correctie houdt verband met de overdrachtsbelasting die in de waardering is opgenomen. De belasting wordt gedurende de verwachte beleggingstermijn van tien jaar geleidelijk opgebouwd. De gecorrigeerde intrinsieke waarde bedraagt daarmee € 6.602 per participatie (31 december 2024: € 5.909).

De handelskoers is per 1 januari 2026 vastgesteld op € 6.600. Ten opzichte van de handelskoers van januari 2025 (€ 6.000) is dit een stijging van 10%.

Onderstaande tabel presenteert een overzicht met het verloop van de (ongecorrigeerde) intrinsieke waarde per participatie:

	Mutatie	Mutatie (totaal)	in %
Intrinsieke waarde per 31 december 2024		5.431	
Netto exploitatieresultaat (inclusief uitponden)	296		
Uitgekeerd voorschotdividend	-305		
Dekking voorschotdividend		-9	-0,2%
Ongerealiseerde waardeverandering		811	14,9%
Afschrijving geactiveerde fondskosten		-18	-0,3%
Intrinsieke waarde per 31 december 2025 ⁷		6.214	

Tabel 3: Ontwikkeling intrinsieke waarde (per participatie) in 2025

De **intrinsieke waarde** per participatie is in 2025 **gestegen**. Dit komt door de volgende omstandigheden:

- Alle projecten die in realisatie waren zijn in 2025 opgeleverd. Daarnaast heeft het fonds gedurende 2025 succesvol woningen uitgepond. Het resultaat is dat in 2025 de uitgekeerde dividenden bijna volledig gedekt worden vanuit het gerealiseerde exploitatieresultaat (inclusief uitpondresultaat).
- Stijging waarde woningportefeuille (impact: +14,9% op intrinsieke waarde). De portefeuille is per 31 december 2025 extern getaxeerd. De waarde van de portefeuille is ten opzichte van de waardering per 31 december 2024 gestegen als gevolg van de daling van de rente en gestegen leegwaarde (de waarde van de woningen op de particuliere koopmarkt). Het verschil tussen de beleggingswaarde en de leegwaarde wordt door het fonds gerealiseerd op het moment dat woningen uit de portefeuille individueel worden verkocht (uitponden).
- De kosten voor oprichting en emissies zijn niet direct in mindering gebracht op het resultaat in het jaar waarin de activiteiten plaatsvonden (impact: -0,3% op intrinsieke waarde). Deze kosten zijn geactiveerd. Ze worden over 5 jaar afgeschreven. Het resultaat wordt daardoor dus gedurende vijf jaar negatief beïnvloed. Na 2025 heeft dit geen invloed meer op het resultaat c.q. de intrinsieke waarde van het fonds.

⁷ De intrinsieke waarde is gebaseerd op de (ongecontroleerde) jaarcijfers 2025 en vóór de (positieve) correctie overdrachtsbelasting, die voor de bepaling van de handelskoers op de intrinsieke waarde wordt toegepast.

Voornaamste risico's en onzekerheden

Het fonds kent een aantal inherente risico's. Deze liggen met name in de structuur van de externe financieringen (het renterisico), de ontwikkelingen op de vastgoedmarkt en daarmee de marktwaarde van de beleggingen in exploitatie en in realisatie (het marktrisico). Daarnaast speelt in beperktere mate een kredietrisico bij huurders.

Markt- en strategisch risico

- Het risico bestaat dat economische indicatoren (zoals groei en werkgelegenheid) verslechteren. Dat kan tot gevolg hebben dat de waarde en de rentabiliteit van de portefeuille afneemt. Dit kan leiden tot een afnemende vraag naar woningen met een mogelijke waardedaling tot gevolg, hetgeen leidt tot een waardedaling van de participaties. Onder het marktrisico wordt tevens begrepen het risico op perioden die zich kenmerken door uitzonderlijke marktomstandigheden of grote onrust op de diverse markten. Deze uitzonderlijke marktomstandigheden of grote onrust kunnen tot gevolg hebben dat vraag naar (delen van) de portefeuille afneemt en daarmee de waarde sterk terugloopt.
- Het fonds maakt daarnaast gebruik van externe financiering. Negatieve waardeontwikkelingen kunnen daardoor versterkt doorwerken in de resultaten van het fonds.

Exploitatie- en operationeel risico

- Huurders kunnen in betalingsproblemen komen en/of failliet gaan. Ook kan een huurovereenkomst eindigen door opzegging van de huur. Als een huurovereenkomst afloopt, zal zo spoedig mogelijk een nieuwe huurder worden gezocht. Tenzij die nieuwe huurder is gevonden, kan beëindiging van een huurovereenkomst leiden tot lagere huurinkomsten, een lagere (verkoop)waarde van de objecten en daarmee tot een negatief effect op het rendement voor de participanten.

Renterisico

- Renterisico is het risico dat de toekomstige kasstromen van een financieel instrument zullen fluctueren als gevolg van veranderingen in de marktrente. De blootstelling van het fonds aan het risico van veranderingen in de marktrente heeft voornamelijk betrekking op de langlopende schulden aan kredietinstellingen van het fonds met een variabele rente.
- Het fonds dient te allen tijde te voldoen aan de verplichtingen uit de afgesloten leningen, waaronder het LTV-convenant en een minimale debt yield.

Herfinancieringsrisico

- Bij het aflopen van de juridische looptijd van de bestaande financiering(en) dient deze te worden afgelost (doorgaans met een nieuwe financiering). Bij afloop van de juridische looptijd dient een nieuwe financiering te worden overeengekomen en is er het risico dat deze niet kan worden gevonden en/of er gewijzigde voorwaarden door de financier worden gesteld.

Kasstroom- en liquiditeitsrisico

- De beheerder bewaakt de liquiditeitspositie door middel van opvolgende liquiditeitsprognoses. De beheerder ziet erop toe dat voor de onderneming steeds voldoende liquiditeiten beschikbaar zijn om aan de verplichtingen te kunnen voldoen en dat tevens voldoende financiële ruimte onder de beschikbare faciliteiten beschikbaar blijft om steeds binnen de gestelde lening convenanten te blijven.

Risicomanagement

- De beheerder volgt dagelijks de geldstromen, de dekking van de rentelasten, de verhouding tussen financiering en het totale vermogen en 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, marktprijzen en wijzigingen in wet- en regelgeving worden gemonitord, zodat potentiële toekomstige risico's vroegtijdig kunnen worden gemitigeerd.
- Doordat het fonds alleen belegt in Nederlandse huurwoningen en alle transacties zodoende in euro's plaatsvinden, hebben valutarisico's geen impact op het fonds. Huurders worden vooraf beoordeeld op hun kredietwaardigheid en betrouwbaarheid. Er zijn interne procedures rond de incasso van huurvorderingen en de opvolging daarvan.
- Renterisico's worden beperkt door de combinatie van langlopende financieringen en verschillende renteherzienings-data. Daardoor profiteert het fonds voor de afgesloten financieringen van de lage financieringsrente. Op de lange termijn is een gemiddelde financieringsrente verschuldigd.

- De beleggingen in de woningportefeuille van het fonds zijn onderhevig aan marktinvoeden rond de waarde van de beleggingen en de markthuur. Monitoring van veranderingen in wet- en regelgeving en fiscaliteit speelt daarom ook een belangrijke rol bij het risicomanagement. Monitoring van wetgeving vindt plaats in samenwerking met de (externe) compliance officer. Het overleg, de bevindingen en de voortgang leggen we vast in de risicorapportage. Door de woningportefeuille actief te beheren worden de risico's dagelijks beoordeeld, zodat het mogelijk is om tijdig op veranderende marktomstandigheden in te spelen. Het fonds investeert niet in effecten of andere financiële instrumenten.
- De beheerder heeft een risico control-framework en een SIRA (Systematische Integriteit Risico Analyse). Aan de hand daarvan worden de risico's inzichtelijk gemaakt in de risicorapportage per kwartaal. Deze rapportage wordt gedeeld met de AIFMD Bewaarder, de Raad van Commissarissen en de bestuurders. Noch uit deze rapportages noch uit de verrichte werkzaamheden door Stichting Bewaarder en de AIFMD Bewaarder kwamen materiële tekortkomingen naar voren. De beschrijving van de werkzaamheden en verantwoordelijkheden van de Stichting Bewaarder en de AIFMD Bewaarder staan in paragraaf 2.2 van dit jaarverslag.

Continuïteit

- De jaarrekening is opgemaakt op basis van de veronderstelling van continuïteit. De beheerder heeft als doel om de continuïteit van haar dienstverlening te waarborgen. Hierbij worden zowel operationele als financiële aspecten in ogenschouw genomen. De beheerder heeft een meerjarenprognose opgesteld waarin de kernprocessen en de continuïteit daarvan nauwlettend worden gevolgd. De financiële gevolgen worden daarbij zo goed mogelijk ingeschat en worden in een meerjarenprognose tot uitdrukking gebracht.

Compliance

Fraude en onregelmatigheden

- De beheerder van het fonds is zich bewust van het inherente risico van fraude, zowel intern als extern, bij het uitvoeren van haar activiteiten. De beheerder waarborgt frauderisicobeheersing via een combinatie van formele beheersmaatregelen (de 'hard controls') en aandacht voor gedragsmatige en culturele aspecten (de 'soft controls'). Dit omvat onder andere een open en transparante organisatiecultuur, waarin integer handelen en naleving van wet- en regelgeving centraal staan.
- Het beleid en de beheersmaatregelen zijn vastgelegd in het risicoframework en voor integriteitsrisico's specifiek uitgewerkt in de SIRA. De effectiviteit van dit beleid en de bijbehorende beheersmaatregelen wordt actief gemonitord via het Compliance Monitoringplan. De verantwoordelijkheid voor dit Compliance Monitoringplan ligt bij de externe compliance officer van de Projective Group. In 2025 heeft de beheerder de frauderisicoanalyse (SIRA) geactualiseerd, waarin de relevante integriteitsrisico's opnieuw zijn beoordeeld en gevalideerd.
- Externe partijen moeten erop kunnen vertrouwen dat de beheerder en haar medewerkers op een betrouwbare, eerlijke en zorgvuldige manier zaken doen. Daarom heeft de beheerder een gedragscode opgesteld die door iedere medewerker bij indiensttreding wordt ondertekend. Het belang van de gedragscode en de naleving wordt periodiek benadrukt en is onderwerp van gesprek tussen leidinggevende en medewerker. Er zijn vertrouwenspersonen en een meldpunt ingesteld waar eventuele misstanden vertrouwelijk kunnen worden gemeld.
- Gezien de aard van het product, de markt waarin het fonds zich begeeft en de landen waarmee zaken wordt gedaan, onderkent de beheerder ook een extern risico op non-compliance. De beheerder is van mening dat de risico's met betrekking tot een beheerste en integere bedrijfsvoering inzichtelijk zijn en op een adequate wijze worden gemitigeerd met alle analyses en getroffen beheersingsmaatregelen.

Beloning beheerder

Beloning over het boekjaar

Over het boekjaar 2025 heeft de beheerder onderstaande beloningen uit het fonds ontvangen:

	2025	2024
Structureringsvergoeding	-	-
Marketingvergoeding	-	-
Beheervergoeding	1.067.751	995.678
Selectie- en acquisitievergoeding	310.010	34.400
Totaal	1.377.761	1.030.078

Over het boekjaar 2025 bedroeg de totale (bruto) beloning (salaris en vakantiegeld) aan het personeel van de beheerder (inclusief directie) € 2.875.300. Daarnaast is er een variabele beloning c.q. bonus uitgekeerd (over voorgaand boekjaar) van € 375.550. Het bruto loon (salaris en vakantiegeld) van de beleidsbepalende directieleden en personeelsleden welke in belangrijke mate invloed hebben op het risicoprofiel van de beheerder ('identified staff') bedroeg in totaal € 1.200.955. Daarnaast is er een variabele beloning c.q. bonus uitgekeerd (over voorgaand boekjaar) van € 202.386. Opgemerkt dient te worden dat personeelskosten ten laste komen van de beheerder en niet in rekening worden gebracht aan het fonds.

Het personeelsbestand van CLB bestond per 31 december 2025 uit 33 personeelsleden (2024: 27) waarvan 3 beleidsbepalende directieleden.

Belangenconflicten

De beleidsbepalende directieleden en aan hen gelieerde personen hebben aan het eind van de verslagperiode een belang van 0,1% (18,59 participaties) (2024: 12,85 participaties) in het fonds.

Lopende kosten-ratio

De lopende kosten-ratio betreft de verhouding van het totaal van de exploitatielasten, beheerkosten, afschrijvingskosten en bankkosten ten opzichte van het totale eigen vermogen. De lopende kosten-ratio over het boekjaar 2025 bedraagt 2,8% (2024: 3,2%).

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 beheerder neemt haar verantwoordelijkheden serieus met betrekking tot actuele zaken zoals de AVG (Algemene Verordening Gegevensbescherming), CDD (Customer Due Diligence) en het beloningsbeleid. Gedurende het jaar heeft de directie haar beleid op het gebied van AVG en CDD uitgebreid geëvalueerd. Hierbij zijn geen bijzonderheden vastgesteld dan wel indicaties verkregen dat de directie niet voldoet aan de geldende regelgeving. Eventuele verbeterpunten krijgen de benodigde aandacht.

De beheerder houdt rekening met het wettelijk vastgestelde Besluit Bekendmaking Diversiteitsbeleid.

De beheerder is gericht op een marktconform beloningsbeleid, zodat ook op de huidige krappe arbeidsmarkt personeel kan worden gevonden en gebonden. Tegelijkertijd ziet de beheerder erop toe dat het beloningsbeleid aansluit op de geldende regelgeving en past bij een zorgvuldige risicobeheersing. Het beloningsbeleid is daarom nooit een aanmoediging tot onnodige risico's of ongewenst gedrag. De belangen van de participant staan voorop. Het volledige beloningsbeleid is gepubliceerd op de website van de beheerder.

Ondertekening door de beheerder

Baarn, 3 april 2026

Félice de Jongh Swemer
Directeur Bedrijfsvoering
en Risk & Compliance

Hans Reijersen van Buuren
Directeur Vastgoed

Roy Stege
Financieel Directeur

Jaarrekening

1. Geconsolideerde balans per 31 december 2025

Voor resultaatbestemming

		2025	2024
ACTIVA		€	€
<i>Beleggingen</i>			
Vastgoedbeleggingen in exploitatie	5.1	184.114.057	164.220.000
Vastgoedbeleggingen in realisatie	5.2	4.363.548	6.783.900
		188.477.605	171.003.900
<i>Vorderingen</i>			
Debiteuren		-	24.682
Belastingen		295.347	
Overlopende activa	5.3	543.044	500.587
		838.391	525.269
<i>Overige activa</i>			
Geactiveerde fondskosten	5.4	-	356.713
Geactiveerde exploitatiekosten		78.947	96.561
Liquide middelen	5.5	4.925.002	3.469.271
		5.003.948	3.922.545
Totaal activa		194.319.945	175.451.714
PASSIVA			
<i>Eigen vermogen</i>			
Gestort kapitaal		17.853.777	17.796.466
Agioreserve		72.728.188	72.452.421
Wettelijke reserve		-0	356.713
Herwaarderingsreserve		48.851.025	33.652.019
Egalisatiereserve		-33.054.338	-33.668.456
Overige reserve		-14.842.293	-9.748.671
Onverdeeld resultaat		19.397.899	15.805.408
		110.934.258	96.645.900
Langlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen	5.7	61.840.320	58.047.113
Kortlopende schulden			
Schulden aan kredietinstellingen		17.157.400	17.919.607
Waarborgsommen		967.034	949.807
Crediteuren		914.342	553.249
Belastingen		-	125.407
Overige schulden en overlopende passiva	5.8	2.506.589	1.210.631
		21.545.365	20.758.701
Totaal passiva		194.319.945	175.451.714

2. Geconsolideerde winst- en verliesrekening

		2025	2024
		€	€
Opbrengsten			
Opbrengsten uit beleggingen			
Huuropbrengsten	6.1	7.963.466	7.426.624
Exploitatiekosten	6.2	-1.294.201	-1.251.816
		6.669.265	6.174.808
Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen		2.449.265	2.720.028
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	5.1 / 5.2	14.930.338	11.070.914
Totaal opbrengsten		24.048.869	19.965.750
Lasten			
Lasten in verband met het beheer van beleggingen	6.3	1.400.060	1.364.687
Afschrijving op fondskosten		356.713	500.268
Netto rentelasten leningen	6.4	1.848.779	2.213.153
Bankrente en -kosten		6.671	-25.173
Totaal lasten		3.612.223	4.052.935
Resultaat voor winstdeling		20.436.646	15.912.815
Winstdeling beheerder		1.017.847	-
Resultaat na winstdeling		19.418.799	15.912.815
Belastingen	6.5	20.900	107.407
Resultaat na belastingen		19.397.899	15.805.408

3. Geconsolideerd kasstroomoverzicht

	2025	2024
	€	€
Beleggingsactiviteiten		
Resultaat na belastingen	19.397.899	15.805.408
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	-14.930.338	-11.070.914
Aankopen van beleggingen	-5.160.760	-7.374.193
Verkopen van beleggingen	2.617.395	3.691.884
Mutatie geactiveerde fondskosten	356.713	500.268
Mutatie geactiveerde exploitatiekosten	17.614	47.570
Ontvangen waarborgsommen huur	17.227	-13.495
Mutaties in werkkapitaal:		
- Mutaties debiteuren	24.682	-12.155
- Mutaties belastingen	-420.754	107.407
- Mutaties overlopende activa	-42.457	20.567
- Mutaties crediteuren	361.093	-145.526
- Mutaties overige schulden en overlopende passiva	1.295.958	-54.046
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	3.534.270	1.502.775
Financieringsactiviteiten		
Uitgifte participaties	470.000	842.000
Inkoop participaties	-576.743	-3.067.637
Opname langlopende schulden	5.000.000	-
Aflossingen langlopende schulden	-1.972.842	-2.798.234
Betaalde afsluitprovisies langlopende schulden	-16.260	-
Afschrijving afsluitprovisie langlopende schulden	20.102	23.807
Uitgekeerd voorschotdividend	-5.002.798	-4.565.941
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-2.078.541	-9.566.005
Mutatie liquide middelen	1.455.731	-8.063.229
Stand per 1 januari	3.469.271	11.532.500
Stand per 31 december	5.5	4.925.002
		3.469.271

4. Toelichting op de geconsolideerde jaarrekening

4.1 ALGEMEEN

Het Groenwoningen Fonds heeft als doel het voor gemeenschappelijke rekening beleggen van het vermogen van het fonds in de woningportefeuille teneinde de participanten te doen delen in de inkomsten en de vermogenswinsten die voortvloeien uit deze belegging, alles in de ruimste zin.

Het fonds is een closed-end beleggingsinstelling die wordt aangegaan in de vorm van een fonds voor gemene rekening onder het Nederlands recht. Het fonds is aangemerkt als fiscale beleggingsinstelling tot en met 31 december 2024. Vanaf 1 januari 2025 wordt het fonds aangemerkt als een transparant fonds voor gemene rekening.

Deze jaarrekening heeft betrekking op de verslagperiode 1 januari 2025 tot en met 31 december 2025. De bedragen in deze jaarrekening zijn in euro's, tenzij anders is aangegeven. De in de tabellen opgenomen getallen zijn afgeronde bedragen. Hierdoor kunnen zich afrondingsverschillen voordoen.

Continuïteit

De jaarrekening is opgesteld op basis van de continuïteitsveronderstelling. De beheerder heeft als doel om de continuïteit van haar dienstverlening te waarborgen. Hierbij worden zowel operationele als financiële aspecten in ogenschouw genomen. De beheerder heeft een meerjarenplan opgesteld waarin de kernprocessen en de continuïteit daarvan nauwlettend worden gevolgd. De financiële gevolgen worden daarbij zo goed mogelijk ingeschat en worden in een meerjarenbegroting tot uitdrukking gebracht. Er is sprake van een positief eigen vermogen, daarnaast zijn er voldoende liquide middelen aanwezig om de kortlopende schulden te voldoen.

Toegepaste standaarden

De jaarrekening is opgesteld overeenkomstig de door de wetgever opgestelde modellen ten behoeve van de jaarrekening voor beleggingsentiteiten en is in overeenstemming met Titel 9 van Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek (BW), de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving en de jaarrekening vereisten van de Wet op het financieel toezicht (Wft).

4.2 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 en lasten

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. Financiële instrumenten (en afzonderlijke componenten van financiële instrumenten) worden in de jaarrekening gepresenteerd in overeenstemming met de economische realiteit van de contractuele bepalingen.

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.

4.3 GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

Vastgoedbeleggingen

Algemeen

De beleggingen worden na eerste waardering 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.

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 (elk jaar), Elke vijf jaar rouleert de externe taxateur. Er wordt ten laste van het resultaat boekjaar/ de overige reserves een herwaarderingsreserve gevormd voor de positieve (ongerealiseerde) waardeveranderingen. De herwaarderingsreserve is gelijk aan het verschil tussen de boekwaarde van de verkrijgings- of de vervaardigingsprijs en de reële waarde. De daarbij gebruikte verkrijgings- of vervaardigingsprijs is de initiële verkrijgings- of vervaardigingsprijs, rekening houdend met cumulatieve afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen.

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

- De comparatieve methode, waarbij verkooptransacties en/of verhuurtransacties met betrekking tot soortgelijke objecten met elkaar worden vergeleken.
- De markthuurkapitalisatiemethode, 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.
- Contant maken, op basis van een door de markt gewenst rendement (gewenste disconteringsvoet). Als benadering voor het gewenste rendement wordt uitgegaan van het gemiddelde rendement op de jongste tienjarige staatsleningen, verhoogd met een risicopremie die afhangt van de mate van risico dat het getaxeerde object oplevert.

Uitgaven met betrekking tot de beleggingen na aankoop worden in beginsel als kosten ten laste van het resultaat gebracht. Alleen 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.

Vastgoedbeleggingen in exploitatie

Vastgoedbeleggingen waarvan de bouw is afgerond en in exploitatie zijn genomen, worden tegen marktwaarde in verhuurde staat gewaardeerd. Waardemutaties op basis van deze getaxeerde waardes komen direct ten laste of ten gunste van het resultaat.

Vastgoedbeleggingen in realisatie

Beleggingen die per balansdatum nog in aanbouw zijn, worden gewaardeerd op basis van de getaxeerde waarde na voltooiing, verminderd met de resterende verwachte kosten voor de voltooiing van het project en een eventuele aanpassing van eventuele risico's. Als bijzonder uitgangspunt wordt ervan uitgegaan dat de objecten op peildatum volledig zijn gerealiseerd, opgeleverd en volledig zijn verhuurd tegen marktconforme voorwaarden. Gemaakte kosten voor projecten die nog niet in aanbouw zijn worden geactiveerd.

Geactiveerde fondskosten

Geactiveerde fondskosten worden in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige voordelen die dat actief bergt, zullen toekomen aan het fonds en de kosten van dat actief betrouwbaar kunnen worden vastgesteld.

Geactiveerde fondskosten worden gewaardeerd tegen verkrijgings- of vervaardigingsprijs, verminderd met cumulatieve afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen. De geactiveerde kosten betreffen de oprichtingskosten van het fonds, advieskosten (juridisch, fiscaal, financieel, compliance), structureringskosten en kosten voor marketing. 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.

Geactiveerde exploitatiekosten

Geactiveerde exploitatiekosten worden in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige voordelen die dat actief bergt, zullen toekomen aan het fonds en de kosten van dat actief betrouwbaar kunnen worden vastgesteld.

Geactiveerde exploitatiekosten worden gewaardeerd tegen verkrijgings- of vervaardigingsprijs, verminderd met cumulatieve afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen. De geactiveerde kosten betreffen de kosten die verband houden met de eerste verhuur van een woningproject. Makelaarsprovisies en andere kosten die verband houden met de eerste verhuur van woningen 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. Eventuele voorzieningen voor oninbare vorderingen worden ten laste van het resultaat gebracht. Alle vorderingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

Liquide middelen

Liquide middelen worden opgenomen voor de nominale waarde. 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.

Langlopende schulden

Schulden aan kredietinstellingen, financiers en overige rentedragende schulden worden opgenomen tegen geamortiseerde kostprijs. Indien het effect van waardering tegen geamortiseerde kostprijs immaterieel is, worden de schulden gewaardeerd tegen nominale waarde

Kortlopende schulden

De kortlopende schulden worden bij eerste verwerking opgenomen tegen reële waarde, en vervolgens gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, zijnde het ontvangen bedrag rekening houdend met agio of disagio en onder aftrek van transactiekosten. Dit is meestal gelijk aan de nominale waarde. Alle kortlopende schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

Eigen vermogen

Het totaal van eigen vermogen wordt bepaald door het bedrag dat resteert nadat alle activa en verplichtingen volgens de van toepassing zijnde waarderinggrondslagen zijn verwerkt in de balans. Onder geplaatst kapitaal en agioreserve zijn de stortingen van participanten opgenomen. Agio/disagio onder deze reserve wordt verstaan: het verschil bij koop/terugkoop van een participatie tussen de nominale waarde en geldende handelskoers op het moment van transactie.

Onder egaliseringsreserve wordt het verschil opgenomen tussen de uitgekeerde voorschotdividenden en het operationele resultaat van het fonds, exclusief ongerealiseerde positieve herwaardering van projecten en wettelijke reserve van het fonds.

De wettelijke reserve betreft de reserve die wordt aangehouden voor geactiveerde kosten in verband met de emissie van het fonds.

Onder de herwaarderingsreserve zijn de positieve (ongerealiseerde) waardeveranderingen van de vastgoedbeleggingen opgenomen. Als een project een negatieve ongerealiseerde waardeverandering kent, wordt deze direct ten laste van het onverdeelde resultaat gebracht. Waardevermeerderingen van activa die worden gewaardeerd tegen marktwaarde worden opgenomen in de herwaarderingsreserve. De herwaarderingsreserve wordt gevormd per individueel actief en is niet hoger dan het verschil tussen de boekwaarde op basis van historische kostprijs en de boekwaarde op basis van actuele waarde.

4.4 GRONDSLAGEN VOOR DE RESULTAATBEPALING

Huuropbrengsten

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

Exploitatiekosten

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

Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen

De ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen hebben betrekking op het verschil tussen aankoopkosten en bijkomende kosten van het onroerend goed project en de getaxeerde waarde van het onroerend goed project.

Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen

De gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen hebben betrekking op het verschil tussen aankoopkosten en bijkomende kosten van het onroerend goed project en de gerealiseerde verkoopprijs (minus eventuele verkoopkosten) van het onroerend goed.

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.

Afschrijving fondskosten

De geactiveerde fondskosten worden vanaf het moment van investering afgeschreven over de verwachte toekomstige gebruiksduur van het actief. Deze verwachte gebruiksduur bedraagt 5 jaar.

Bankrente en -kosten

De bankrente en -kosten hebben betrekking op in rekening gebrachte kosten van kredietinstellingen.

Belastingen

Het fonds was tot en met 31 december 2024 voor Nederlandse fiscale doeleinden non-transparant. Deze fiscale non-transparantie van het fonds is afgestemd met de Belastingdienst. Dit betekent dat het fonds zelf belastingplichtig is voor de vennootschapsbelasting en jaarlijks zelfstandig aangifte vennootschapsbelasting doet. Daarbij past zij het fiscale beleggingsinstellingenregime toe - hetgeen resulteert in een vennootschapsbelastingtarief van 0%. Een van de geldende voorwaarden voor de toepassing van het fiscale beleggingsinstellingenregime is dat het jaarresultaat binnen acht maanden na afloop van het boekjaar door het fonds wordt uitgekeerd aan de participanten.

De belastingheffing bij een individuele participant m.b.t. de deelgerechtigdheid in het fonds is afhankelijk van de individuele fiscale positie en de omvang van de deelgerechtigdheid van de participant in het fonds. Iedere participant doet jaarlijks zelfstandig aangifte voor de inkomstenbelasting (particulier of IB-ondernemer) of vennootschapsbelasting (vennootschappelijke ondernemer). De toepassing van het fiscale beleggingsinstellingenregime door het fonds is ter meerdere zekerheid voor de participanten eveneens afgestemd met de Belastingdienst.

Met ingang van 1 januari 2025 is het fonds transparant voor de heffing van inkomsten-, vennootschaps- 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 het volgende mee. Waar wordt gesproken van participatie, moet voor fiscale doeleinden eigenlijk 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. Daarom 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.

De opgenomen post belastingen in de jaarrekening van het fonds is gelijk aan de verschuldigde vennootschapsbelasting bij de werkmaatschappijen. Bij de toekomstige afwikkeling van deze werkmaatschappijen komt dit bedrag uiteindelijk ten laste van het fonds.

4.5 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 plaatsvindt, zijn niet in het kasstroomoverzicht opgenomen.

4.6 GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Gebeurtenissen die nadere informatie geven over de feitelijke situatie per balansdatum en die blijken tot aan de datum van het opmaken van de jaarrekening worden verwerkt in de jaarrekening. Gebeurtenissen die geen nadere informatie geven over de feitelijke situatie per balansdatum worden niet in de jaarrekening verwerkt.

Als dergelijke gebeurtenissen van belang zijn voor de oordeelsvorming van de gebruikers van de jaarrekening, worden de aard en de geschatte financiële gevolgen ervan toegelicht in de jaarrekening.

5. Toelichting op de geconsolideerde balans

5.1. Vastgoedbeleggingen in exploitatie

	2025	2024
Stand begin boekjaar	164.220.000	153.840.000
Investeringen	-	-
Overboekingen van vastgoedbeleggingen in realisatie	7.389.572	3.490.171
Verkopen	-2.617.395	- 3.691.883
Mutatie ongerealiseerde waardeverandering verkopen	-1.174.584	-1.060.109
Ongerealiseerde waardeveranderingen (bestaande projecten)	14.694.479	11.741.992
Ongerealiseerde waardeveranderingen (nieuwe projecten)	1.601.984	-100.171
Subtotaal	19.894.056	10.380.000
Stand einde boekjaar	184.114.056	164.220.000

De vastgoedbeleggingen van het fonds worden per halfjaar getaxeerd door een onafhankelijke externe taxateur. De waardering per 31 december 2025 van de vastgoedbeleggingen in exploitatie is gebaseerd op deze externe taxatierapporten. Ze zijn 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.
- Code of Conduct van de RICS, NVM en NRVT

Er waren in 2025 geen wijzigingen in de waarderingsmethodiek ten opzichte van het voorgaand jaar. Het saldo van € 16,3 miljoen aan ongerealiseerde waardeveranderingen bestaat uit € 16,4 miljoen aan positieve en voor € 0,1 miljoen aan negatieve waardeveranderingen.

Het cumulatieve saldo van (positieve) herwaarderingen bedraagt per 31 december 2025 € 48,2 miljoen (2024: € 33,6 miljoen).

5.2. Vastgoedbeleggingen in realisatie

	2025	2024
Stand begin boekjaar	6.783.900	2.410.678
Investeringen	5.160.761	7.374.193
Overboekingen naar vastgoedbeleggingen in exploitatie	-7.389.572	-3.490.171
Ongerealiseerde waardeveranderingen	-191.541	489.200
Subtotaal	-2.420.352	4.373.222
Stand einde boekjaar	4.363.548	6.783.900

De vastgoedbeleggingen in realisatie worden gewaardeerd op reële waarde (marktwaaarde). Hiervoor worden deze vastgoedbeleggingen door een onafhankelijke externe taxateur getaxeerd met als bijzondere uitgangspunt dat op de waarderingsdatum het project is ontwikkeld, opgeleverd en is verhuurd. De resterende ontwikkelingskosten van het project worden vervolgens op deze waardering in mindering gebracht om te komen tot de reële waarde.

De vastgoedbeleggingen in realisatie hebben betrekking op projecten die worden gerealiseerd/ontwikkeld door externe partijen. Er is sprake van vastgoedbeleggingen in realisatie indien de grondlevering per balansdatum heeft plaatsgevonden en/of de bouw gestart is. Voor een overzicht van de vastgoedbeleggingen in realisatie en de hiermee gepaarde verplichtingen verwijzen we naar paragraaf 5.9 'Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen'.

Er hebben in 2025 geen wijzigingen plaatsgevonden in de waarderingsmethodiek ten opzichte van het voorgaande jaar. Het saldo van +/- €0,2 miljoen aan ongerealiseerde waardeveranderingen bestaat uit €0,5 miljoen positieve en voor € 0,7 miljoen uit negatieve waardeveranderingen.

Het cumulatieve saldo van herwaarderingen bedraagt per 31 december 2025 +/- €0,2 miljoen (2024: +/- € 0,5 miljoen).

5.3. Overlopende activa

	2025	2024
Rekening courant vastgoedbeheerder	483.090	436.619
Nog te ontvangen bedragen	59.954	63.968
Totaal	543.044	500.587

Het saldo in rekening courant vastgoedbeheerder betreft de van de vastgoedbeheerder (Merel Vastgoedbeheer B.V.) te ontvangen bedragen uit hoofde van de exploitatie van de portefeuille. Het saldo wordt maandelijks verrekend. Daarom wordt over het saldo in rekening courant geen interest berekend.

5.4. Geactiveerde fondskosten

	2025	2024
Saldo geactiveerde fondskosten begin boekjaar	356.713	856.981
Geactiveerde kosten	-	-
Afschrijving geactiveerde kosten	-356.713	-500.268
Stand einde boekjaar	-	356.713

Het afschrijvingspercentage over de geactiveerde fondskosten bedraagt 20% per jaar

5.5. Liquide middelen

Het gehele saldo aan liquide middelen wordt aangehouden door middel van een rekening courant en spaarrekeningen. De liquide middelen dienen voornamelijk ter dekking van huidige en toekomstige betalingsverplichtingen uit hoofde van aangegane woningaankopen.

Daarnaast wordt een deel van de liquiditeit gereserveerd ten behoeve van de flexibiliteit van het fonds, (voorschot-)dividenduitkeringen en de mogelijke inkoop van participaties. De liquide middelen staan ter vrije beschikking van het fonds.

5.6. Eigen vermogen

In onderstaand overzicht is het verloop van het eigen vermogen in voor resultaatbestemming, weergegeven:

	Geplaatst kapitaal	Agio reserve	Wettelijke reserve	Herwaard. reserve	Egalisatie reserve	Overige reserve	Onverdeeld resultaat	Totaal
1 januari 2025	17.796.466	72.452.421	356.713	33.652.019	-33.668.456	-9.748.671	15.805.408	96.645.901
Resultaatverdeling	-	-	-	-	6.056.737	9.748.671	-15.805.408	-
Resultaat boekjaar	-	-	-	-	-	-	19.397.899	19.397.899
Uitgegeven participaties	77.000	393.000	-	-	-	-	-	470.000
Uitgekeerd stock dividend	70.932	368.890	-	-	-439.821	-	-	-
Uitgekeerd voorschotdividend	-	-	-	-	-5.002.798	-	-	-5.002.798
Mutatie wettelijke reserve	-	-	-356.713	-	-	356.713	-	-
Mutatie herwaarderings-reserve	-	-	-	15.199.006	-	-15.199.006	-	-
Terugkoop participaties	-90.622	-486.123	-	-	-	-	-	-576.744
31 december 2025	17.853.777	72.728.188	-	48.851.025	-33.054.338	-14.842.293	19.397.899	110.934.258

	Geplaatst kapitaal	Agio reserve	Wettelijke reserve	Herwaard. reserve	Egalisatie reserve	Overige reserve	Onverdeeld resultaat	Totaal
1 januari 2024	18.110.700	73.953.136	856.981	23.403.080	-31.067.510	9.446.505	-7.070.821	87.632.071
Resultaatverdeling	-	-	-	-	2.375.684	-9.446.505	7.070.821	-
Resultaat boekjaar	-	-	-	-	-	-	15.805.408	15.805.408
Uitgegeven participaties	157.549	684.451	-	-	-	-	-	842.000
Uitgekeerd stock dividend	74.758	335.930	-	-	-410.689	-	-	-
Uitgekeerd voorschotdividend	-	-	-	-	-4.565.941	-	-	-4.565.941
Mutatie wettelijke reserve	-	-	-500.268	-	-	500.268	-	-
Mutatie herwaarderings-reserve	-	-	-	10.248.939	-	-10.248.939	-	-
Terugkoop participaties	-546.541	-2.521.096	-	-	-	-	-	-3.067.637
31 december 2024	17.796.466	72.452.421	356.713	33.652.019	-33.668.456	-9.748.671	15.805.408	96.645.901

Verloop egalisatiereserve

Per ultimo 2024 bedraagt de egalisatiereserve -/- € 33.668.456 en is opgebouwd -/-30.211.423 aan uitgekeerd voorschotdividend en -/-3.457.033 aan vrij uitkeerbaar vermogen. In 2025 is het resultaat over het boekjaar 2024 (€ 15.805.408) in mindering gebracht op de egalisatiereserve, tezamen met het saldo van de overige reserves -/-€9.748.671.

In 2025 is er voor een bedrag van € 5.442.610 aan dividend uitgekeerd. Hetgeen leidt tot een Egalisatiereserve van -/-€ 33.054.338 per ultimo 2025. De omvang van de negatieve egalisatiereserve geeft aan welk deel van het kapitaal is gebruikt om dividenden uit te keren dat niet gedekt is door exploitatieresultaat.

Voor een verdere toelichting over de details van de posten in bovenstaand overzicht verwijzen we naar paragraaf 4.3 'Grondslagen voor de waardering van activa en passiva' in de jaarrekening.

5.7. Schulden aan kredietinstellingen

De schulden aan kredietinstellingen kunnen per 31 december 2025 als volgt worden gespecificeerd:

	2025	2024
Beleggingsfinancieringen	61.890.570	58.101.205
Geactiveerde financieringskosten	-50.250	-54.092
Totaal	61.840.320	58.047.113

Verloop boekjaar	2025	2024
Stand per begin boekjaar		
Hoofdsom	80.732.580	80.732.580
Cumulatieve aflossing	-4.711.768	-1.913.534
Stand begin boekjaar	76.020.812	78.819.046
Mutaties boekjaar		
Opname	5.000.000	-
Aflossing	-1.972.842	-2.798.234
Saldo mutaties boekjaar	3.027.158	-2.798.234
Stand per einde periode		
Hoofdsom	85.732.580	80.732.580
Cumulatieve aflossing	-6.684.610	-4.711.768
Kortlopend deel	-17.157.400	-17.919.607
Stand einde boekjaar	61.890.570	58.101.205

Gewogen gemiddelde rentestand bedraagt 2,8% over de opgenomen financiering.

Schuld met een resterende looptijd > 1 jaar en < 5 jaar is € 61.890.570

Schuld met een resterende looptijd > 5 jaar is € nihil

Financiële convenanten

Alle financieringen zijn afgesloten bij ING Real Estate Finance. Met de financier is overeengekomen dat voor de Werkmaatschappijen Groenwoningen als kredietnemer een 'cash sweep'-mechanisme van toepassing is indien de loan-to-value ratio (LTV) hoger is dan 65%. Dit houdt in dat alle (huur)inkomsten uit de onderpanden, voor zover deze resteren na betaling van de verschuldigde rente, aflossingen en exploitatiekosten, worden aangewend voor aanvullende aflossing. Indien de LTV meer dan 72,5% bedraagt, worden de lening(en) direct opeisbaar.

Daarnaast is een minimale Debt Yield-ratio overeengekomen, gedefinieerd als de verhouding tussen de netto huurinkomsten en het uitstaande leningsbedrag. Deze ratio bedraagt tot en met 31 december 2025 minimaal 6,7%. Tevens is een minimale interest coverage ratio (ICR) overeengekomen, gedefinieerd als de verhouding tussen de netto huurinkomsten en de verschuldigde rentelasten. Deze ratio bedraagt per 31 december 2025 minimaal 1,4.

Gedurende de verslagperiode heeft het fonds geen van haar financiële convenanten geschonden en is zij evenmin in gebreke gebleven met betrekking tot enige andere verplichtingen uit hoofde van haar leningsovereenkomsten. Onderstaande tabel geeft de naleving van de financiële convenanten per 31 december 2025 weer. Hierbij is de norm gesteld op het niveau waarbij directe opeisbaarheid optreedt.

	Norm	2025	2024
LTV (financiering)	Max. 72,5%	46,0%	47,3%
Debt yield	Min. 6,7%	8,3%	9,0%
ICR	Min. 1,4	3,0	3,1

Als zekerheden voor de financieringen geldt het eerste recht van hypotheek en het eerste pandrecht op de huurpenningen, de verzekeringsuitkeringen en vorderingen met betrekking tot de woningportefeuille.

5.8. Overige schulden en overlopende passiva

	2025	2024
Nog te betalen kosten	197.918	85.542
Uit te keren interim dividend	1.292.551	1.126.815
Nog te betalen winstdeling beheerder	1.016.120	- 1.727
Totaal	2.506.589	1.210.630

5.9. Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

- Per 31 december 2025 heeft het fonds voor een bedrag van € 26,9 miljoen uitstaan aan investeringsverplichtingen met betrekking tot de projecten in Maastricht - COUR en Schiedam - DNK.
- Per 1 november 2018 is een overeenkomst afgesloten met Merel Vastgoedbeheer (Merel) voor het beheer van de woningportefeuille. Merel zorgt onder andere voor het innen van de huurpenningen, het technisch beheer, het onderhoud en de (weder)verhuur van de woningen.

De jaarlijkse kosten voor de huidige projecten in exploitatie voor het beheer van het vastgoed bedragen voor 2025 € 189.392 (2024: € 181.931) zijn afhankelijk van de omvang van de portefeuille.

6. Toelichting op de winst- en verliesrekening

6.1. Huuropbrengsten

De huuropbrengsten hebben betrekking op de opbrengsten van de opgeleverde en in exploitatie genomen woningen. Deze woningen staan alle in Nederland en de huuropbrengsten zijn daarom volledig in Nederland gerealiseerd. Alle huurcontracten zijn aangegaan voor onbepaalde tijd met een minimum duur van twaalf maanden.

6.2. Exploitatiekosten

	2025	2024
Exploitatiekosten	993.133	965.481
Afschrijving exploitatiekosten	50.333	61.352
Beheervergoeding vastgoedmanager	250.735	224.983
Totaal	1.294.201	1.251.816

6.3. Lasten in verband met het beheer van beleggingen

	2025	2024
Beheervergoeding *	1.067.751	995.678
Accountantskosten**	68.075	79.866
Bestuurskosten Stichting Bewaarder	74.584	70.733
Advieskosten	34.517	48.450
Taxatiekosten	29.129	53.733
Algemene administratiekosten	88.094	72.429
Toezichtkosten AIFMD Bewaarder	26.923	26.923
Notariskosten	6.982	6.777
Overige kosten	4.005	10.098
Totaal	1.400.060	1.364.687

* De beheervergoeding bedraagt 0,60% op jaarbasis van het balanstotaal van de Werkmaatschappijen. De beheervergoeding wordt elk kwartaal in rekening gebracht over het balanstotaal op de laatste dag van het direct voorafgaande kwartaal.

Tevens ontvangt de beheerder een vergoeding voor de toezicht- en administratiekosten van jaarlijks € 4.000 plus 0,044% van het balanstotaal van het Groenwoningen Fonds.

**De in de tabel opgenomen accountantskosten hebben betrekking op de controle van de jaarrekening. Opgenomen accountantskosten hebben volledig betrekking op Forvis Mazars Accountants N.V.

6.4. Netto rentelasten leningen

	2025	2024
Netto rentelasten en kosten beleggingsfinancieringen	1.848.779	2.213.153
Totaal	1.848.779	2.213.153

6.5. Belastingen

Het verschuldigde bedrag aan vennootschapsbelasting bedraagt over 2025 **-/-€ 20.900** (2024: **-/- € 107.407**)

	2025	2024
Resultaat voor belastingen (werkmaatschappijen)	10.293.030	10.673.461
Correctie fiscaal gerealiseerde herwaardering	-15.686.101	-11.070.914
Bijtelling maximering renteaftrek ⁸	2.563.210	30.071
Af rente voorgaande periode	-435.446	-1.858.708
Fiscaal belastbaar bedrag voor verliesverrekening	-3.265.306	-2.226.090
Fiscaal carry back	-	-
Fiscaal belastbaar bedrag	-3.265.306	-2.226.090
Ontvangen vennootschapsbelasting voorgaande jaren	-	-
Vennootschapsbelasting	-	-84.407
Lumpsum heffing vennootschapsbelasting	-20.900	-23.000
Totaal vennootschapsbelasting	-20.900	-107.407

Het cumulatieve compensabel fiscaal verlies bedraagt per 31 december 2025 €27.627.769

Gebeurtenissen na balansdatum

Na balansdatum hebben geen gebeurtenissen plaatsgevonden die belangrijke financiële gevolgen hebben.

Ondertekening door de beheerder

Baarn, 3 april 2026

Félice de Jongh Swemer
Directeur Bedrijfsvoering
en Risk & Compliance

Hans Reijersen van Buuren
Directeur Vastgoed

Roy Stege
Financieel Directeur

⁸ Per werkmaatschappij zijn de rente-uitgaven maximaal aftrekbaar tot een bedrag van € 1 miljoen of 24,5% van de fiscale EBITDA.

7. Enkelvoudige balans per 31 december 2025

Voor resultaatbestemming

		2025	2024
ACTIVA		€	€
<i>Beleggingen</i>			
Vastgoed in realisatie		4.363.548	-
Financiële vaste activa	11.1	88.039.324	75.058.306
		92.402.872	75.058.306
<i>Vorderingen</i>			
Vorderingen op groepsmaatschappijen	11.3	21.430.726	21.885.271
Overlopende activa		4.781	35.199
		21.435.507	21.920.470
<i>Overige activa</i>			
Geactiveerde fondskosten		-	356.713
Liquide middelen		3.879.686	1.688.530
		3.879.686	2.045.243
Totaal activa		117.718.065	99.024.019
PASSIVA			
<i>Eigen vermogen</i>			
Gestort kapitaal		17.853.766	17.796.455
Agioreserve		72.728.188	72.452.421
Wettelijke reserve		-	356.713
Herwaarderingsreserve		48.851.025	33.652.019
Egalisatiereserve		-33.054.338	-33.668.456
Overige reserve		-14.842.293	-9.748.671
Onverdeeld resultaat		19.397.899	15.805.408
		110.934.247	96.645.889
<i>Langlopende schulden</i>			
Schulden aan kredietinstellingen		4.987.500	-
<i>Kortlopende schulden</i>			
Crediteuren		353.600	21.860
Schulden groepsmaatschappijen	11.4	45.757	1.185.205
Overige schulden en overlopende passiva		1.396.961	1.171.065
		1.796.318	2.378.130
Totaal passiva		117.718.065	99.024.019

8. Enkelvoudige winst- en verliesrekening

		2025	2024
		€	€
Opbrengsten			
Opbrengsten uit beleggingen			
Opbrengsten financiële vaste activa	12.1	9.121.989	5.121.603
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	12.2	10.080.589	10.566.054
Overige bedrijfsopbrengsten		713.251	746.937
Totaal opbrengsten		19.915.829	16.434.594
Lasten			
Lasten in verband met het beheer van beleggingen		163.258	162.230
Afschrijving op fondskosten		356.713	500.268
Bankrente en -kosten		-2.041	-33.312
Totaal lasten		517.930	629.186
Resultaat		19.397.899	15.805.408

9. Enkelvoudig kasstroomoverzicht

	2025	2024
	€	€
Beleggingsactiviteiten		
Resultaat	19.397.899	15.805.408
Ongerealiseerde waardeveranderingen vastgoed	191.541	-
Aankopen van beleggingen	-4.555.089	-
Uitgifte winstdelende leningen	-	-1.500.000
Aflossing winstdelende leningen	1.362.500	2.585.714
Mutatie winstdeling	-14.343.518	-10.588.126
Mutatie rekening courant	-684.903	-7.554.572
Mutatie geactiveerde fondskosten	356.713	500.268
Mutaties in werkkapitaal:		
- Mutaties overlopende activa	30.418	-27.966
- Mutaties crediteuren	331.741	122
- Mutaties overige schulden en overlopende passiva	225.896	44.966
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	2.313.197	-734.186
Financieringsactiviteiten		
Uitgifte participaties	470.000	842.000
Inkoop participaties	-576.743	-3.067.637
Opname langlopende schulden	5.000.000	-
Betaalde afsluitprovisie langlopende schulden	-12.500	-
Uitgekeerd voorschotdividend	-5.002.798	-4.565.941
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-122.041	-6.791.578
Mutatie liquide middelen	2.191.156	-7.525.764
Stand per 1 januari	1.688.530	9.214.294
Stand per 31 december	3.879.686	1.688.530

10. Toelichting op de enkelvoudige jaarrekening

Algemeen

De enkelvoudige jaarrekening is opgesteld overeenkomstig de door de wetgever opgestelde modellen ten behoeve van de jaarrekening voor beleggingsentiteiten en is in overeenstemming met Titel 9 van Boek 2 van het Nederlands Burgerlijk Wetboek (BW), de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving en de jaarrekening vereisten van de Wet op het financieel toezicht (Wft).

De grondslagen van waardering en resultaatbepaling voor de enkelvoudige jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening zijn gelijk. In het geval er geen andere grondslagen worden genoemd, wordt verwezen naar de grondslagen zoals beschreven in de geconsolideerde jaarrekening.

Financiële vaste activa

De financiële vaste activa bestaan uit verstrekte leningen aan de werkmaatschappijen waarin de exploitatie van het vastgoed is ondergebracht. Financiële vaste en vlottende activa 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.

Bijzondere waardeverminderingen worden in mindering gebracht op de verstrekte leningen en ten laste van het resultaat gebracht. Aangezien de leningen een bijzondere contractvorm hebben in de vorm van een winstgevend deel, is hier in economische realiteit sprake van een deelnemingsrelatie. Voor dit deel van de lening worden daarom ook de principes gevolgd die in lijn liggen met de waardering van deelnemingen, namelijk netto vermogens waarde.

Opbrengsten uit beleggingen

Dit betreffen opbrengsten uit vaste rentevergoeding over winstdelende leningen opgenomen onder de financiële vaste activa. Interest wordt op basis van de effectieve rentevoet in de winst- en verliesrekening verwerkt. De opbrengsten uit beleggingen worden toegerekend aan de periode waar ze betrekking op hebben.

11. Toelichting op de enkelvoudige balans

11.1. Financiële vaste activa

	2025	2024
Saldo uitstaande leningen begin boekjaar	70.879.286	71.965.000
Verstrekking gedurende boekjaar	-	1.500.000
Aflossing gedurende boekjaar	-1.362.500	-2.585.714
Saldo uitstaande leningen einde boekjaar	69.516.786	70.879.286
Voorziening winstdelende leningen	-3	-10.272.134
Nog te ontvangen winstdeling	18.522.541	14.451.154
Stand einde boekjaar	88.039.324	75.058.306

De vaste (oplopende) rentevergoeding op de winstdelende leningen is gelijk aan 6,0% gedurende het kalenderjaar waarin de winstdelende lening is afgesloten en loopt in de volgende drie kalenderjaren jaarlijks met 0,4% op. Gedurende de resterende looptijd van de winstdelende lening blijft de rente gelijk aan 7,2%. De rente wordt elke drie maanden uitgekeerd, voor het eerst aan het eind van het kalenderkwartaal waarin de betaling van de aankoop van woningen heeft plaatsgevonden.

Zolang minimaal één winstdelende lening nog niet in zijn geheel is afgelost, is het fonds gerechtigd tot een variabele rentevergoeding gelijk aan 80% van de bruto jaarwinst van de werkmaatschappijen. De winstdelende leningen worden beheerst door Nederlands recht. De Stichting Bewaarder is gerechtigd via de winstdelende leningen een tweede hypotheekrecht te houden op de woningportefeuille.

De nog te ontvangen winstdeling betreft de winstdeling over 2025, 2021 en 2020.

Op de winstdelende leningen aan de werkmaatschappijen is een voorziening voor oninbaarheid in mindering gebracht voor het bedrag van het eigen vermogen van de werkmaatschappijen. Dit is uit voorzichtigheid toegepast om een goed inzicht te geven in de vermogenspositie van het fonds per balansdatum. Indien de werkmaatschappijen zich ontwikkelen zoals in de prognose is verondersteld, zal de voorziening worden teruggenomen.

11.2. Financiële resultaten werkmaatschappijen

	Eigen vermogen (ultimo boekjaar)	Resultaat boekjaar (netto)	Uitstaande lening	Winstgevend deel (cumulatief)
Werkmaatschappij Groenwoningen BV	277.037	-410.168	8.964.286	3.799.647
Werkmaatschappij Groenwoningen 2 BV	189.918	1.242.946	10.800.000	747.655
Werkmaatschappij Groenwoningen 3 BV	-113.482	1.711.751	6.805.000	2.346.381
Werkmaatschappij Groenwoningen 4 BV	-277.188	1.991.065	7.690.000	2.325.427
Werkmaatschappij Groenwoningen 5 BV	126.177	947.214	5.387.500	2.171.597
Werkmaatschappij Groenwoningen 6 BV	128.722	423.065	6.750.000	2.389.286
Werkmaatschappij Groenwoningen 7 BV	69.395	1.184.581	5.900.000	1.316.126
Werkmaatschappij Groenwoningen 8 BV	177.367	429.860	6.150.000	2.202.953
Werkmaatschappij Groenwoningen 9 BV	-322.616	1.789.046	3.120.000	965.254
Werkmaatschappij Groenwoningen 10 BV	388.361	1.421.634	6.450.000	258.215
Werkmaatschappij Groenwoningen 11 BV	-643.690	-458.864	1.500.000	-
Totaal	-	10.272.130	69.516.786	18.522.541

11.3. Vorderingen op groepsmaatschappijen

Omschrijving	2025	2024
Rekening courant Werkmaatschappij Groenwoningen BV	774.026	-
Rekening courant Werkmaatschappij Groenwoningen 2 BV	902.085	800.628
Rekening courant Werkmaatschappij Groenwoningen 3 BV	1.365.361	1.396.592
Rekening courant Werkmaatschappij Groenwoningen 4 BV	725.174	708.201
Rekening courant Werkmaatschappij Groenwoningen 5 BV	2.836.958	4.935.757
Rekening courant Werkmaatschappij Groenwoningen 6 BV	1.377.229	1.940.396
Rekening courant Werkmaatschappij Groenwoningen 7 BV	1.704.883	941.568
Rekening courant Werkmaatschappij Groenwoningen 8 BV	-	456.646
Rekening courant Werkmaatschappij Groenwoningen 9 BV	9.049.559	8.088.467
Rekening courant Werkmaatschappij Groenwoningen 10 BV	506.049	487.805
Rekening courant Werkmaatschappij Groenwoningen 11 BV	2.189.402	2.129.211
Rekening courant Werkmaatschappij Groenwoningen 12 BV*	-	-
Totaal	21.430.726	21.885.271

*Werkmaatschappij Groenwoningen 12 B.V. is gedurende 2024 opgeheven.

Over het gemiddelde saldo in rekening courant met de werkmaatschappijen wordt 12-maands Euribor + 1,0% opslag interest berekend.

11.4. Schulden aan groepsmaatschappijen

Omschrijving	2025	2024
Rekening courant Werkmaatschappij Groenwoningen B.V.	-	1.185.205
Rekening courant Werkmaatschappij Groenwoningen 8 BV	45.757	-
Totaal	45.757	1.185.205

Over het gemiddelde saldo in rekening courant met de werkmaatschappijen wordt 12-maands Euribor + 1,0% opslag interest berekend.

12. Toelichting op de winst- en verliesrekening

12.1. Opbrengsten uit beleggingen

	2025	2024
Rente opbrengsten winstdelende leningen	5.050.601	5.121.603
Winstdeling werkmaatschappijen	4.071.388	-
Totaal	9.121.989	5.121.603

12.2. Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen

	2025	2024
Voorziening werkmaatschappijen	10.272.130	10.566.054
Ongerealiseerde waardeverandering vastgoed	-191.541	-
Totaal	10.080.589	10.566.054

Conform het prospectus van Groenwoningen Fonds is het fonds gerechtigd tot een variabele vergoeding over de uitstaande winstdelende leningen voor zover minimaal één leningsdeel nog niet in zijn geheel is afgelost. Deze variabele vergoeding is gelijk aan 80% van de bruto jaarwinst van de werkmaatschappijen.

In 2025 was er sprake van een positief resultaat van de werkmaatschappijen, gesaldeerd is het eigen vermogen van de werkmaatschappijen gezamenlijk positief. Derhalve is er dit jaar weer sprake van een variabele vergoeding nadat de voorziening voor het negatieve eigen vermogen van de werkmaatschappijen is verrekend.

Gebeurtenissen na balansdatum

Na balansdatum hebben geen gebeurtenissen plaatsgevonden met belangrijke financiële gevolgen.

Ondertekening door de beheerder

Baarn, 3 april 2026

Félice de Jongh Swemer
Directeur Bedrijfsvoering
en Risk & Compliance

Hans Reijersen van Buuren
Directeur Vastgoed

Roy Stege
Financieel Directeur

13. Overige gegevens

13.1. 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 Winstdeling

1. 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.
2. De winst en eventuele uitkeringen ten laste van de 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.
3. De beheerder kan besluiten dat uit de winst over het lopend 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.
4. Eventuele verliezen komen ten laste van de participanten in de verhouding, waarin zij ingevolge artikel 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.
5. 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 een of meer deelparticipaties ontvangen conform de door de beheerder vastgestelde waarde van de deelparticipatie. 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.
6. Indien er slechts één participant is, zijn de bepalingen van dit artikel ten aanzien van participanten van overeenkomstige toepassing op die participant.

13.2. Voorstel resultaatbestemming

Over het boekjaar 2025 heeft het fonds een resultaat gerealiseerd van €19.397.899. De beheerder stelt voor om het onverdeeld resultaat van €19.397.899 toe te voegen aan de egaliseriereserve, tezamen met het saldo van de overige reserve van -/-€14.842.293.

Om aan te sluiten bij de standen van de herwaarderings- en wettelijke reserve per balansdatum is een bedrag van €15.199.006 toegevoegd aan de herwaarderingsreserve en een bedrag van € 356.713 is vrijgevallen van de wettelijke reserve ten laste van de overige reserve.

13.3. Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de participanten en beheerder van Groenwoningen Fonds

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2025

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2025 van Groenwoningen 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 Groenwoningen Fonds (hierna vermeld als 'het fonds') op 31 december 2025 en van het resultaat over 2025 in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

1. de geconsolideerde en enkelvoudige balans per 31 december 2025;
2. de geconsolideerde en enkelvoudige winst- en verliesrekening over 2025;
3. het geconsolideerde en enkelvoudige kasstroomoverzicht over 2025; en
4. de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor de jaarrekening 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 Groenwoningen Fonds zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

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

Informatie ter ondersteuning van ons oordeel

Wij hebben onze controlewerkzaamheden bepaald in het kader van de controle van de jaarrekening als geheel en bij het vormen van ons oordeel hierover. Onderstaande informatie ter ondersteuning van ons oordeel moet in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen of conclusies.

Controleaanpak frauderisico's

Frauderisicobeheersing door het fonds

Wij hebben de toelichting in het verslag van de beheerder geëvalueerd en verwijzen naar de paragraaf over fraude en onregelmatigheden uit het verslag van de beheerder, waarin de directie van de beheerder een uiteenzetting geeft van de genomen maatregelen ter voorkoming van fraude en corruptie.

Controleaanpak frauderisico's

Als onderdeel van ons proces voor het identificeren van risico's op een afwijking van materieel belang in de jaarrekening die het gevolg is van fraude, hebben wij frauderisicofactoren overwogen met betrekking tot frauduleuze financiële verslaggeving, oneigenlijke toe-eigening van activa en corruptie. Wij hebben geëvalueerd of deze factoren een indicatie vormden voor de aanwezigheid van het risico op afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude.

Wij hebben tijdens onze controle inzicht verkregen in de componenten van het interne beheersingssysteem, waaronder het risicomangementbeleid, de compliance functie, de wijze waarop de directie van de beheerder inspeelt op frauderisico's en de uitkomsten van het interne beheersingssysteem monitort.

De opbrengsten van materiële omvang bestaan uit huuropbrengsten en verkoopopbrengsten. Huuropbrengsten betreffen een homogene, routinematige en voorspelbare transactiestroom, waarbij er geen sprake is van leegstand van materiële omvang. Daarnaast is er geen sprake van subjectiviteit in de totstandkoming van deze opbrengstenstroom gezien de contractueel overeengekomen huurprijzen. Wij hebben het frauderisico rondom de huuropbrengsten weerlegd.

De verkoopopbrengsten zien uitsluitend toe op de individuele verkoop van woningobjecten. De verkoop van woningen is voor het fonds een routinematig en niet-complex proces, waarbij de vereiste informatie voor de verwerking en verantwoording van de transacties op een objectieve manier is vast te stellen aan de hand van de koopovereenkomst, notariële afrekening en leveringsakte. De bepaling van verkoopprijzen kan echter onderhevig zijn aan subjectiviteit en beïnvloeding van de directie van de beheerder. Het risico bestaat dat woningen voor een te lage prijs en daarmee niet marktconform worden verkocht. Wij hebben de verkoopopbrengsten tegen niet-marktconforme prijzen aangemerkt als frauderisico.

Aankooptransacties kunnen tevens onderhevig zijn aan subjectiviteit en beïnvloeding van de directie van de beheerder. Het risico bestaat dat woningen voor een te hoge prijs en daarmee niet marktconform worden aangekocht. Wij hebben de aankooptransacties tegen niet-marktconforme prijzen aangemerkt als frauderisico.

Wij hebben de volgende frauderisico's geïdentificeerd:

Het onrechtmatig onttrekken van middelen aan het fonds	Onze specifieke controle-aanpak
<p>Wij hebben in het kader van het risico op het onrechtmatig onttrekken van middelen aan het fonds aandacht besteed aan de transactiepreisen van woningen.</p> <p>Gedurende 2025 hebben aan- en verkopen plaatsgevonden in het fonds.</p> <p>Het risico ziet hierbij toe op transacties die plaatsvinden tegen niet marktconforme prijzen.</p>	<p>Wij hebben de opzet en het bestaan van het proces rondom de aan- en verkooptransacties in kaart gebracht.</p> <p>Wij hebben de transactiepreisen vergeleken met de getaxeerde leegwaardes waarmee we de redelijkheid van de transactiepreisen hebben beoordeeld.</p> <p>Wij hebben de transactiepreisen van de verkopen aangesloten met achterliggende documentatie.</p>

Betaalorganisatie	Onze specifieke controle-aanpak
<p>Als onderdeel van onze controle hebben wij aandacht besteed aan de betaalorganisatie.</p> <p>Als gevolg van te ruime bevoegdheden bij het klaarzetten en goedkeuren van betalingen door het management hebben wij een risico geïdentificeerd dat betalingen tot een bepaald grensbedrag zonder functiescheiding kunnen plaatsvinden.</p>	<p>Om dit risico te mitigeren hebben wij gegevensgerichte werkzaamheden uitgevoerd op een selectie van betalingen tot het grensbedrag.</p> <p>Wij hebben voor deze selectie aansluiting gezocht tussen het bankrekeningnummer van de betaling en externe bronnen die dit bankrekeningnummer bevestigen.</p>

Het doorbreken van maatregelen van interne beheersing door de directie van de beheerder	Onze specifieke controle-aanpak
<p>De directie van de beheerder van een organisatie bevindt zich normaliter in de positie om de interne beheersing te doorbreken.</p> <p>In onze controle hebben wij aandacht voor het risico dat de directie van de beheerder de interne beheersingsmaatregelen doorbreekt op het gebied van:</p>	<p>We hebben de opzet en het bestaan getoetst van interne beheersingsmaatregelen om het risico op doorbreken van maatregelen van interne beheersing door de directie van de beheerder.</p> <p>Wij hebben op basis van risicocriteria journaalposten geselecteerd, waarbij wij onder andere aandacht hebben besteed aan</p>

Het doorbreken van maatregelen van interne beheersing door de directie van de beheerder	Onze specifieke controle-aanpak
<ul style="list-style-type: none"> • het vastleggen van journaalboekingen en andere aanpassingen gedurende het jaar en in het kader van het opstellen van de jaarrekening; • belangrijke schattingen waar oordeelsvormingen en veronderstellingen van de directie van de beheerder ten grondslag liggen, zoals de waardering van vastgoedbeleggingen • significante transacties buiten de normale bedrijfsvoering, voor zover aanwezig. <p>Wij hebben daarbij in het bijzonder aandacht gehad voor het inherente risico op mogelijke beïnvloeding van de directie van de beheerder bij schattingen, met name ten aanzien van de waardering van vastgoedbeleggingen.</p>	<p>handmatige journaalposten die tijdens het opstellen van de jaarrekening zijn aangebracht.</p> <p>Wij hebben oordeelsvormingen en beslissingen van de directie van de beheerder met betrekking tot de waardering van de vastgoedbeleggingen beoordeeld, waaronder een retrospectieve beoordeling van de oordeelsvormingen en veronderstellingen van de directie van de beheerder met betrekking tot significante schattingen van het voorgaande boekjaar.</p> <p>Wij hebben ook, voor zover aanwezig, significante transacties buiten de normale bedrijfsvoering en transacties met gelieerde partijen getoetst. Hierbij hebben wij specifiek aandacht besteed aan de aan- en verkopen van vastgoedbeleggingen in het boekjaar en het proces hieromtrent. Wij verwijzen hierbij tevens naar het eerder genoemde frauderisico.</p>

Controleaanpak niet voldoen aan wet- en regelgeving

Wij hebben inzicht verkregen in de relevante wet- en regelgeving in overeenstemming met controlestandaarden. Het potentiële effect van de geïdentificeerde wet- en regelgeving op de jaarrekening varieert aanzienlijk.

Ten eerste is het fonds onderworpen aan wet- en regelgeving die direct van invloed is op de jaarrekening. Wij hebben de naleving van deze wet- en regelgeving beoordeeld als onderdeel van onze procedures met betrekking tot de betreffende jaarrekeningposten.

Ten tweede is het fonds onderworpen aan andere wetten en regels waarvan de gevolgen van niet-naleving een indirect materieel effect zouden kunnen hebben op de opgenomen bedragen of de verstrekte informatie in de jaarrekening, of beide, bijvoorbeeld door het opleggen van boetes of rechtszaken.

We hebben de volgende gebieden geïdentificeerd als gebieden die het meest waarschijnlijk een dergelijk indirect effect zullen hebben:

de eisen bij of krachtens de Wet op het Financieel Toezicht;
Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme.

Wij hebben navraag gedaan bij de directie van de beheerder of het fonds aan deze wet- en regelgeving voldoet. Ook hebben wij inzage gehad in relevante correspondentie met toezichthouders. Wij zijn gedurende de controle alert gebleven op (potentiële) indicaties op het niet voldoen aan wet- en regelgeving. Ook hebben wij navraag gedaan bij de externe bewaarder en hebben wij van de directie van de beheerder een schriftelijke verklaring ontvangen dat alle bekende gevallen van het niet voldoen aan relevante wet- en regelgeving aan ons zijn gemeld.

Onze bevindingen

De hiervoor vermelde werkzaamheden zijn uitgevoerd in het kader van de controle van de jaarrekening. Ze zijn daarom niet gepland en uitgevoerd als een specifiek onderzoek gericht op fraude en niet-naleving van wet- en regelgeving. Deze werkzaamheden hebben niet geleid tot bevindingen.

Controleaanpak continuïteitsveronderstelling

De directie van de beheerder heeft de jaarrekening opgemaakt uitgaande van de continuïteit van het geheel van de werkzaamheden voor de periode van ten minste 12 maanden vanaf de datum van opmaken van de jaarrekening. Omdat de verwachte toekomstige kasstromen uit verhuur en verkoop toereikend zijn om te voldoen aan de huidige en toekomstige verplichtingen jegens derden, inclusief de in het prospectus opgenomen verwachte dividendbetalingen, heeft de directie van de beheerder geconcludeerd dat er geen continuïteitsrisico's bestaan voor de activiteiten van het fonds.

Onze controlewerkzaamheden hebben geen informatie opgeleverd die strijdig is met de assumpties en aannames van de directie van de beheerder over de gehanteerde continuïteitsveronderstelling.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

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

- Ontwikkelingen in 2025.
- Overzicht portefeuille.
- Meerjarenoverzicht kerncijfers.
- Profiel Groenwoningen Fonds.
- Verslag van de beheerder.
- Overige gegevens.
- Bijlage 1. Overzicht portefeuille per 31 december 2025.
- Bijlage 2. Bijlage V artikel 9 van SFDR.

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 controle 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 directie van 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.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de directie van de beheerder voor de jaarrekening

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

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

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

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

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

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

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

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen.

Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van de maatschap;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door de directie van de beheerder en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door de directie van 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 het fonds 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 het fonds 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 directie van 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.

Amsterdam, 3 april 2026

Forvis Mazars Accountants N.V.

F. Klajić MSc RA

Bijlage 1 - Overzicht portefeuille per 31 december 2025

Gemeente	Projectnaam	Aantal woningen	Type	Jaar van oplevering
Vastgoedbeleggingen in exploitatie				
Hazerswoude-Dorp	Weidelanden	8	Grondgebonden	2016
Tiel	Passewaaij	8	Grondgebonden	2016
Dongen	De Beljaart	11	Grondgebonden	2016
Meppel	Nieuwveense landen	7	Grondgebonden	2017
Tholen	Veste Tuin	6	Grondgebonden	2017
Waddinxveen	Park Triangel	18	Grondgebonden	2017
Landerd-Zeeland	Repelakker	19	Grondgebonden	2017
Steenwijk-Tuk	Bergstein	11	Grondgebonden	2017
Molenhoek	Het Buitenerf	7	Grondgebonden	2017
Swalmen	De Kolk	14	Grondgebonden	2017
Oijen	Mooijen	6	Grondgebonden	2018
Ewijk	't Hof van Campe	12	Grondgebonden	2018
Schiedam	Park Harga	27	Grondgebonden	2018
Arnhem	Schuytgraaf	19	Grondgebonden	2018
Haelen	De Lingst	8	Grondgebonden	2018
Helvoirt	Den Hoek	6	Grondgebonden	2018
Hilvarenbeek	Diesen en Esbeek	8	Grondgebonden	2018
Hilvarenbeek	Haghorst	5	Grondgebonden	2019
Emmen	Delftlanden	36	Grondgebonden	2019
Ede	Parkweg	42	Appartementen	2019
Zevenaar	Stederijck	17	Grondgebonden	2019
Steenbergen	Buitenveste	19	Grondgebonden	2019
Huis ter Heide	Sterrenberg	10	Grondgebonden	2019
Leerdam	Broekgraaf	21	Appartementen	2020
Oud Beijerland	Poortwijk	14	Grondgebonden	2020
Enschede	Lage Bothofstraat	17	Appartementen	2020
Nieuwegein	Hildo Kropstraat	16	Appartementen	2021
Vlijmen	Geerpark	23	Grondgebonden	2021
Tilburg	Boothuis	12	Appartementen	2021
Middelburg	Mortiere	43	Grondgebonden	2021
Etten-Leur	Couperuspark	19	Appartementen	2022
Bergen op Zoom	Nieuwe Vesting	32	Appartementen	2022
Terneuzen	Othene	10	Grondgebonden	2024
Bergen op Zoom	Mazairac	20	Appartementen	2025
Vastgoedbeleggingen in realisatie				
Maastricht	Cour	45	Appartementen	2028 ⁹
Schiedam	Kethelpoort	34	Grondgebonden & appartementen	2028 ⁹

⁹ Project is per 31 december 2025 nog in realisatie. Jaar van oplevering betreft de verwachte opleverdatum.

Bijlage 2 – Bijlage V artikel 9 van de SFDR

BIJLAGE V

Model voor de periodieke informatieverstrekking voor de financiële producten als bedoeld in artikel 9, leden 1 tot en met 4 bis, van Verordening (EU) 2019/2088 en artikel 5, eerste alinea, van Verordening (EU) 2020/852

Duurzame belegging: een belegging in een economische activiteit die bijdraagt aan het behalen van een milieudoelstelling of een sociale doelstelling, mits deze belegging geen ernstige afbreuk doet aan milieu- of sociale doelstellingen en de ondernemingen waarin is belegd praktijken op het gebied van goed bestuur toepassen.

De **EU Taxonomy** is een classificatiesysteem dat is vastgelegd in Verordening (EU) 2020/852, waarbij een lijst van **ecologisch duurzame economische activiteiten** is vastgesteld. De verordening bevat geen lijst van sociaal duurzame economische activiteiten. Duurzame beleggingen met een milieudoelstelling kunnen al dan niet in overeenstemming zijn met de taxonomy.

Productbenaming: **Groenwoningen Fonds**
Identificatiecode voor juridische entiteiten (LEI): **LEIA00100130511**

Duurzame beleggingsdoelstelling

Had dit financiële product een duurzame beleggingsdoelstelling?

● ● ✘ Ja	● ● ■ Nee
<input checked="" type="checkbox"/> Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling gedaan: 100% <ul style="list-style-type: none"><input checked="" type="checkbox"/> in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie als ecologisch duurzaam gelden<input checked="" type="checkbox"/> in economische activiteiten die volgens de EU-taxonomie niet als ecologisch duurzaam gelden	<input type="checkbox"/> Het product promootte ecologische/sociale (E/S) kenmerken , en hoewel het geen duurzame beleggingen als doelstelling had, had het een minimaal aandeel duurzame beleggingen van ___% <ul style="list-style-type: none"><input type="checkbox"/> met milieudoelstelling in economische activiteiten die als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie<input type="checkbox"/> met milieudoelstelling in economische activiteiten die niet als ecologisch duurzaam zijn aangemerkt in de EU-taxonomie<input type="checkbox"/> met een sociale doelstelling
<input type="checkbox"/> Dit product heeft de volgende duurzame beleggingen met een sociale doelstelling gedaan: ___%	<input type="checkbox"/> Het promootte E/S-kenmerken, maar deed geen duurzame beleggingen



In hoeverre is de duurzame beleggingsdoelstelling van dit financiële product behaald?

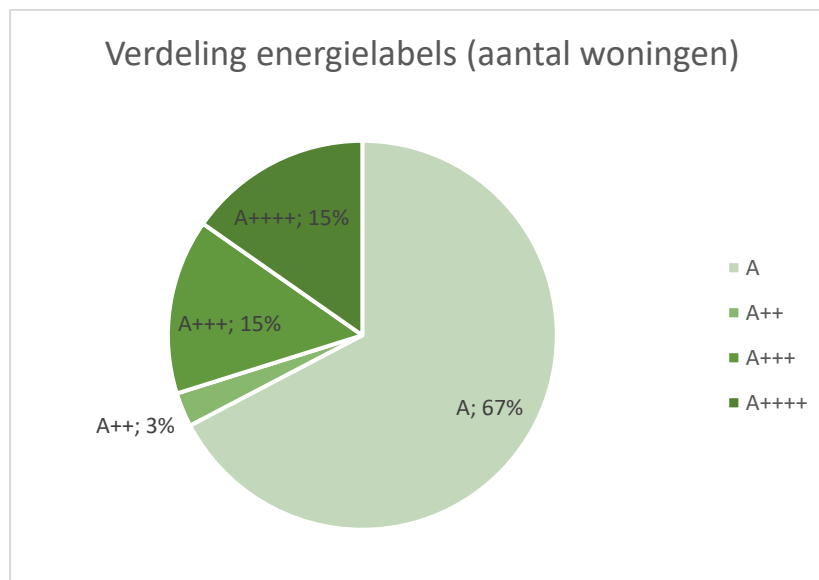
Het fonds heeft als duurzame doelstelling bij te dragen aan klimaatmitigatie door het investeren in voornamelijk nieuw te bouwen huurwoningen in het middenhuursegment, met als resultaat verduurzaming van de (Nederlandse) woningportefeuille en vermindering van de uitstoot van broeikasgassen. Het fonds was tot 1 januari 2025 gestructureerd als fiscale beleggingsinstelling en was door De Belastingdienst aangemerkt als fiscaal groenfonds. Op 1 januari 2025 is nieuwe

fiscale wetgeving van toepassing geworden waardoor het voor fiscale beleggingsinstellingen niet meer mogelijk is direct in vastgoed te beleggen. Daarnaast heeft de overheid de belastingvoordelen voor fiscaal groene beleggingen geleidelijk afgebouwd, met volledige afschaffing vanaf 1 januari 2028. Daarom is het fonds omgezet naar een fiscaal transparante structuur per 1 januari 2025 en het fonds kwalificeert ook per 1 januari 2025 niet langer als een fiscaal groenfonds. Het hoofdzakelijkheidsvereiste en de afhankelijkheid van de Regeling Groenprojecten zijn daarom over het verslagjaar 2025 niet meer van toepassing. De focus blijft gericht op duurzame huurwoningen, maar zonder afhankelijkheid van specifieke fiscale regelingen.

In de 'Paris Proof'-doelstelling voor de gebouwde omgeving vanuit de overheid is afgesproken dat de gebouwde omgeving in 2050 CO2 neutraal moet zijn. Voor nieuwbouw zijn deze eisen onder andere vastgelegd in de normen van het bouwbesluit en van de omgevingsvergunning welke over de periode tot 2050 ook steeds strenger zullen worden in lijn met de 'Paris Proof'-doelstelling.

Het fonds belegt in beginsel alleen in nieuwbouw waar dus al strengere eisen gelden dan voor bestaande bouw. Bovendien heeft het fonds tot 1 januari 2025 hoofdzakelijk belegd in groenverkleerde projecten. Door hiermee ruim te voldoen aan de eisen voor nieuwbouw draagt het fonds bij aan de 'Paris Proof'-doelstelling voor de gebouwde omgeving. Het fonds spoort daarmee bovendien ook ontwikkelaars en aannemers aan te investeren in meer duurzame technieken en maatregelen.

Alle woningen in portefeuille per einde verslagjaar, zowel in exploitatie als in realisatie, hebben een energielabel A of beter. Bovendien is een groot deel van de woningen nog duurzamer doordat deze zijn groenverklaard. Hieronder de verdeling van de labels over het aantal woningen in het fonds.



Bij deze verdeling geldt het volgende voorbehoud. Veel van bovenstaande A-labels zijn gebaseerd op bouwvergunningen vóór 2021 en zouden bij herwaardering waarschijnlijk een beter label krijgen. Daarnaast geldt voor projecten in realisatie dat de labels nog niet definitief zijn per woning en deze zijn daarom hierin niet meegenomen.

Per ultimo verslagjaar was 90,0% (voorgaand verslagjaar: 92,9%) van de vastgoedbeleggingen in exploitatie groenverklaard.

Duurzaamheidsindicatoren meten hoe de duurzaamheidsdoelstellingen van dit financiële product worden verwezenlijkt.

Per ultimo verslagjaar zijn er twee projecten in realisatie. Hiervoor zijn geen groenverklaringen aangevraagd of afgegeven. Derhalve is voor 0% (voorgaand verslagjaar: 0%) van de waarde van de nog te realiseren woningprojecten een groenverklaring afgegeven.

Over het verslagjaar zijn alle gelden belegd in of gealloceerd aan duurzame woningprojecten die bijdragen aan klimaatmitigatie. Daarmee is de duurzame beleggingsdoelstelling behaald.

● ***Hoe hebben de duurzaamheidsindicatoren gepresteerd?***

Het fonds hanteert als duurzaamheidsindicatoren het energielabel en het percentage groenverkleerde woningen.

Alle woningen kennen een groen energielabel. Van de totale activa in het fonds is 86,1% (voorgaand verslagjaar: 86,9%) groenverkleerd.

De prestaties van de duurzaamheidsindicatoren over het verslagjaar zijn daarom in lijn met de duurzame beleggingsdoelstelling.

● ***En in vergelijking tot voorafgaande perioden?***

In vergelijking met voorgaande perioden zijn de duurzaamheidsindicatoren slechts beperkt gewijzigd. Dit komt doordat een project in de verslagperiode is verschoven van de realisatiefase naar de exploitatiefase en er beperkt (in 2025 twee) nieuwe projecten aan de portefeuille zijn toegevoegd.

Daarnaast zijn voor de twee nieuwe projecten geen groenverklaringen aangevraagd. Het fonds kwalificeert per 1 januari 2025 niet langer als fiscaal groenfonds en de regeling voor groenprojecten zal naar verwachting op termijn worden beëindigd of gewijzigd. Hierdoor zullen nieuwe projecten waarschijnlijk minder vaak over een groenverklaring beschikken. Als gevolg hiervan kan het aandeel groenverkleerde projecten in de portefeuille in de loop van de tijd geleidelijk afnemen. Zoals elders in deze bijlage toegelicht, worden projecten met een groenverklaring aangemerkt als taxonomy-aligned beleggingen onder andere omdat deze aanzienlijk duurzamer zijn dan vereist op grond van het bouwbesluit. Doordat voor nieuwe projecten geen officiële groenverklaringen zijn aangevraagd en groenverklaringen voor bestaande projecten naar verwachting niet meer worden verlengd, zal ook het aandeel taxonomy-aligned beleggingen in de portefeuille geleidelijk afnemen.

Dit heeft echter geen materiële invloed op de feitelijke duurzaamheid van de woningen, aangezien nieuwe projecten blijven voldoen aan de geldende bouwregelgeving (BENG-normen) en veelal energielabel A of beter hebben. Daarmee zijn de duurzaamheidsindicatoren niet wezenlijk gewijzigd ten opzichte van het voorgaande jaar.

● ***Hoe hebben duurzame beleggingen geen ernstige afbreuk gedaan aan duurzame beleggingsdoelstellingen?***

Investeringen in vastgoed hebben uiteraard ook negatieve effecten op duurzaamheid gehad. Deze negatieve effecten zijn zoveel mogelijk gemitigeerd, doordat bij de selectie en acquisitie van projecten gebruik is gemaakt van een scorekaart waarbij naast financiële ook niet-financiële aspecten zoals duurzaamheid worden getoetst. Voor de gedane investeringen in vastgoed is een omgevingsvergunning door de overheid afgegeven. Daarnaast voldoen de investeringen aan het Bouwbesluit. Daarmee zijn de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren ook beoordeeld door de overheid.

De beheerder heeft daarnaast onderzoek gedaan naar (onder andere) de volgende facetten:

De belangrijkste ongunstige effecten zijn de significante negatieve effecten van beleggingsbeslissingen op duurzaamheidsfactoren die verband houden met ecologische en sociale thema's en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en bestrijding van corruptie en omkoping.

- De technische en bouwkundige staat van de te bouwen woningen, inclusief bodemonderzoek.
- De energiezuinigheid van de woningen en de haalbaarheid van aanvullende duurzaamheidsmaatregelen, zoals het toevoegen van zonnepanelen, het gebruik van FSC-gecertificeerd hout of verbeterde isolatie en ventilatie.

Daarnaast is alleen geïnvesteerd in de zogenoemde ‘build-to-let’-beleggingen, waardoor betaalbare (huur)woningen worden toegevoegd aan de woningvoorraad in Nederland.

Het fonds heeft alleen in Nederland geïnvesteerd. In Nederland worden de klimaatgevolgen van de bouw gereguleerd en daarmee gemitigeerd via de omgevingsvergunning en het Bouwbesluit, en via gemeentelijk beleid. Dat geldt bijvoorbeeld voor infiltratie bij hevige regenbuien en de gevolgen voor hittestress op de omgeving van de woningen.

— *Hoe is rekening gehouden met de indicatoren voor ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?*

Het fonds heeft rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren door de twee verplichte indicatoren 17 en 18 van tabel 1 van bijlage I van gedelegeerde verordening EU 2022/1288 te monitoren.

Het fonds heeft geen investeringen gedaan in vastgoedactiva die een rol spelen bij het winnen, opslaan, vervoeren of produceren van fossiele brandstoffen. Daarom is het aandeel 0% bij indicator 17.

Indicator 18 betreft het aandeel beleggingen in energie-inefficiënte vastgoedactiva. Bij de acquisitie van woningprojecten wordt beoordeeld of er sprake is van energie-inefficiënte vastgoedactiva. Alle nieuwbouw met vergunningaanvraag sinds 1 januari 2021 moet voldoen aan de eisen voor Bijna Energieneutrale Gebouwen (BENG). De beleggingen in exploitatie zijn ook energie-efficiënt. Derhalve is het aandeel in energie-inefficiënte vastgoedactiva 0%.

Het fonds heeft ook rekening gehouden met de aanvullende klimaat- en andere milieu-indicatoren die zijn opgenomen in tabel 2 van bijlage I van de verordening. Het fonds koopt veelal turn-key-projecten waarvoor een omgevingsvergunning is afgegeven. De indicatoren in tabel 2 zijn vastgesteld en gecontroleerd door de overheid via het verstrekken van de omgevingsvergunning, het Bouwbesluit of de eisen die gemeenten stellen aan het recyclen van afval of eisen aan klimaatadaptatie. Daarnaast zijn via het programma van eisen van de beheerder aanvullende eisen gesteld aan het soort materialen dat moet worden gehanteerd, het aandeel begroeid oppervlak in de tuinen, de energiezuinigheid van de gehanteerde materialen etc.

Over het verslagjaar is uitgegaan van het gemiddelde normverbruik voor de woningen zoals die zijn vastgelegd in het energielabel. Hierbij is uitgegaan van de gemiddelden zoals vastgelegd in het Lente-Akkoord 2.0 van onder meer Bouwend Nederland, de Vereniging van Institutionele Beleggers (IVBN), de ontwikkelaars (NEPROM). Op dit moment is het nog niet mogelijk per woning gegevens te verzamelen die actueel genoeg zijn voor (te ontwikkelen) nieuwbouw.

De in tabel 3 opgenomen aanvullende indicatoren voor sociale thema’s en arbeidsomstandigheden, eerbiediging van de mensenrechten en de bestrijding van corruptie en omkoping zijn nog niet vereist. De beheerder van het fonds hanteert echter strenge normen en een uitgebreid customer due diligence-proces. Daardoor

wordt alleen gewerkt met gerenommeerde bouwers en projectontwikkelaars binnen Nederland die kunnen voldoen aan deze normen.

Waren de duurzame beleggingen afgestemd op de OESO-richtsnoeren voor multinationale ondernemingen en de leidende beginselen van de VN inzake bedrijfsleven en mensenrechten? Details:

Het fonds belegt alleen in direct vastgoed via woningprojecten in Nederland. Daardoor zijn de risico's beperkt ten aanzien van werknemers- en mensenrechten zoals schijnconstructies, een onveilige werkomgeving, aannemers die zich niet houden aan de Wet Arbeid Vreemdelingen, corruptie en belangenverstrengeling, omkoping, overtreding van milieuregels en conflicten ten aanzien van de belangen van de beleggers en huurders. Aannemers en overige leveranciers worden door middel van een uitgebreid due diligence onderzoek getoetst. Over het verslagjaar zijn er geen bijzonderheden naar voren gekomen. Daarnaast heeft de beheerder van het fonds geen bijzonderheden ten aanzien van duurzaamheid vastgesteld in het kader van het due diligence beleid, risicomangementbeleid, beleggingsbeleid en beleid ten aanzien van het voorkomen van belangenverstrengeling.



Hoe is in dit financiële product rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren?

Het fonds heeft over het verslagjaar rekening gehouden met de belangrijkste ongunstige effecten op duurzaamheidsfactoren. Voor de investeringen in vastgoed zijn dit de indicatoren 17 en 18. Deze factoren zijn beoordeeld. Het aandeel in vastgoedactiva die een rol spelen bij het winnen, opslaan, vervoeren of produceren van fossiele brandstoffen bedraagt 0%. Het aandeel beleggingen in energie-inefficiënte vastgoedactiva is ook 0%.

Maatregelen ten aanzien van klimaatadaptatie bij de projecten zijn in dichtbevolkte gebieden in Nederland vaak afhankelijk van gemeentelijk beleid. Bij het verkrijgen van de omgevingsvergunning zijn deze maatregelen beoordeeld. Ook wordt via de omgevingsvergunning en de normen in het Bouwbesluit voorkomen dat asbest of andere materialen met een hoog (gezondheids)risico worden gebruikt, of dat gevaarlijke stoffen in de bodem komen of aanwezig blijven. Daarnaast houdt de omgevingsvergunning er ook rekening mee dat niet wordt gebouwd op locaties in Natura 2000-gebieden, of in gebieden met een hoge biodiversiteit – inclusief land dat als habitat van bedreigde flora- en faunasoorten fungeert, zoals vastgelegd in de European Red List.



Wat waren de grootste beleggingen van dit financiële product?

De beleggingen in onderstaande tabel vertegenwoordigen meer dan 50% van de totale activa.

Grootste beleggingen	Sector	% activa	Land
Exploitatie¹			
Middelburg - Mortiere	Residentieel vastgoed	7,7%	Nederland
Schiedam – Park Haga	Residentieel vastgoed	5,7%	Nederland

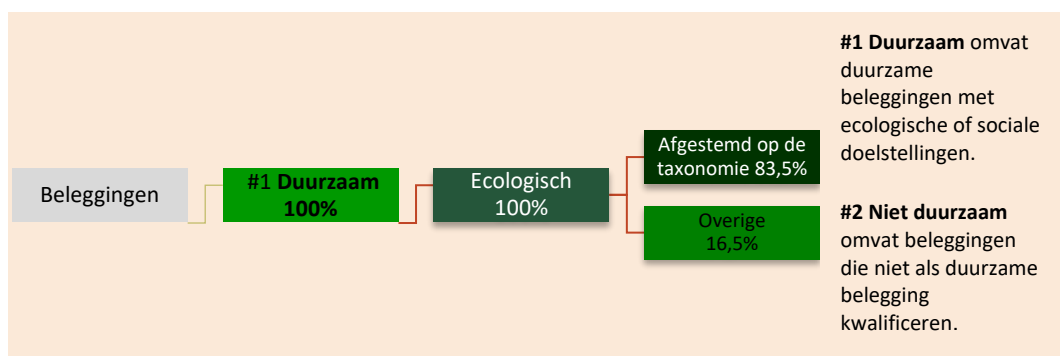
De lijst bevat de beleggingen die het grootste aandeel beleggingen van het financiële product vormen tijdens de referentieperiode.

¹ Naar grootte reeds geïnvesteerd bedrag per ultimo verslagjaar en alleen die het grootste deel van de beleggingen in realisatie uitmaakten (> 50%)

Emmen - Delftlanden	Residentieel vastgoed	5,5%	Nederland
Ede – Kop van de parkweg	Residentieel vastgoed	4,9%	Nederland
Bergen op Zoom - Maizairac	Residentieel vastgoed	4,6%	Nederland
Bergen op Zoom – Nw Vesting	Residentieel vastgoed	4,5%	Nederland
Vlijmen - Geerpark	Residentieel vastgoed	4,5%	Nederland
Arnhem - Schuytgraaf	Residentieel vastgoed	3,9%	Nederland
Waddinxveen – Park Triangel	Residentieel vastgoed	3,9%	Nederland
Leerdam – Glasmeeester fase 2	Residentieel vastgoed	3,5%	Nederland
Zeeland - Repelakker	Residentieel vastgoed	2,9%	Nederland

Wat was het aandeel duurzaamheidsgerelateerde beleggingen?

Hoe zag de activa-allocatie eruit?



De **activa-allocatie** beschrijft het aandeel beleggingen in bepaalde activa.

In welke economische sectoren werd belegd?

Residentieel vastgoed



In hoeverre waren duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling afgestemd op de EU-taxonomie?

CLB investeert via de door haar beheerde beleggingsinstellingen in nieuwbouw woningprojecten (verwerving en eigendom van gebouwen) in alleen Nederland en koopt deze in beginsel als de omgevingsvergunning onherroepelijk is. Daarmee beperken de klimaatrisico's zich tot de risico's in Nederland en voor een beperkte periode. De risico's zijn verder gemitigeerd doordat in het Bouwbesluit fysieke maatregelen zijn opgenomen om de risico's van zware neerslag, storm en warmtestress te verminderen. Ook worden in de omgevingsvergunning eisen gesteld aan adaptatieoplossingen. Elk kwartaal beoordeelt de beheerder de klimaatrisico's voor het fonds en rapporteert zij hierover. Over de verslagperiode hebben zich verder geen bijzonderheden voorgedaan.

Op de taxonomie afgestemde activiteiten worden uitgedrukt als aandeel van:

- De **omzet** die het aandeel weergeeft van de opbrengsten uit groene activiteiten van ondernemingen waarin is belegd;
- De **kapitaaluitgaven** (CapEx) die laten zien welke groene beleggingen worden gedaan door de ondernemingen waarin is belegd, bv. voor een transitie naar een groene economie;

De **operationele uitgaven** (OpEx) die groene operationele activiteiten van ondernemingen waarin is belegd weergeven.

Om te bepalen of aan de EU taxonomie wordt voldaan bevatten de criteria voor **fossiel gas** emissie-grenswaarden en de omschakeling op hernieuwbare energie of koolstofarme brandstoffen tegen eind 2035. Voor **kernenergie** bevatten de criteria uitgebreide regels inzake veiligheid en afvalbeheer.

Faciliterende activiteiten maken het rechtstreeks mogelijk dat andere activiteiten een substantiële bijdrage leveren aan een milieudoelstelling.

Transitieactiviteiten zijn economische activiteiten waarvoor nog geen koolstofarme alternatieven beschikbaar zijn en die onder meer broeikasgasemissie-niveaus hebben die overeenkomen met de beste prestaties.

Om afgestemd te zijn op de EU-taxonomie dienen nieuwbouwwoningen minimaal 10% duurzamer te zijn dan de BENG-eisen in het bouwbesluit. De woningen die zijn groenverklaard voldoen in ieder geval aan deze eis. Mogelijk voldoet ook een deel van de niet groen verklaarde woningen aan deze eis maar daarvoor is over het verslagjaar geen volledige en actuele data beschikbaar.

Alle projecten op twee na in exploitatie/beheer zijn groenverklaard. Per ultimo verslagjaar kan daarmee 90,0% van de vastgoedbeleggingen in exploitatie als ecologisch duurzaam worden aangemerkt volgens de EU-taxonomie.

Van de waarde van de nog te realiseren woningprojecten in de realisatiefase is 0% (voorgaand verslagjaar: 0%) groenverklaard. Daarmee kan 0% van de beleggingen in realisatie als ecologisch duurzaam worden aangemerkt volgens de EU-taxonomie.

Het fonds belegt met name in te ontwikkelen complexen van huurwoningen. Totdat de huurwoningen zijn opgeleverd bestaan de beleggingen daarom ook grotendeels uit liquide middelen. Het fonds hoeft geen buffers aan te houden voor terugkoopverzoeken. Per ultimo verslagjaar zijn de liquide middelen nagenoeg volledig gealloceerd aan de projecten in aanbouw (realisatie) of worden gebruikt voor dividenduitkeringen.

Uitgaande van de totale activa is per ultimo verslagjaar daarom 100% belegd in of gealloceerd aan duurzame woningprojecten. Van deze duurzame woningprojecten is 83,5% (voorgaand verslagjaar: 86,9%) belegd in of gealloceerd aan projecten die ecologisch als duurzaam worden aangemerkt volgens de EU-taxonomie en is 16,5% (voorgaand verslagjaar: 13,1%) belegd in overige duurzame woningprojecten.

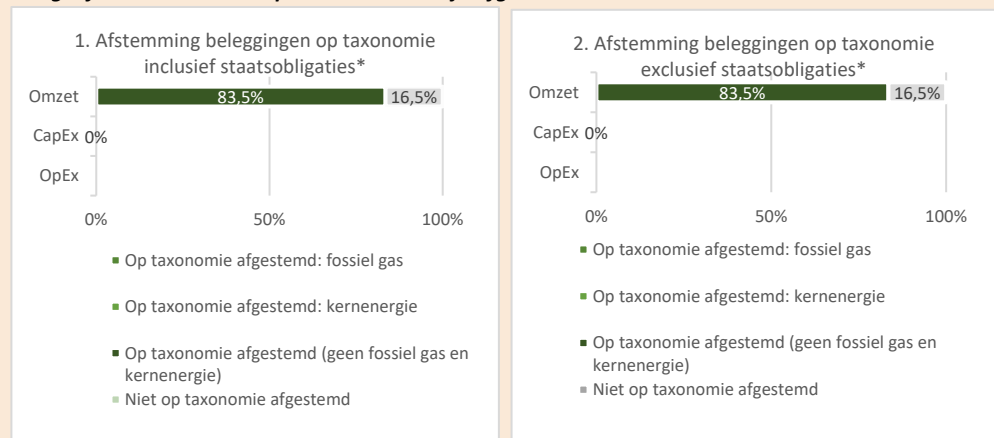
● Heeft het financiële product belegd in activiteiten in de sectoren fossiel gas en/of kernenergie die aan de EU-taxonomie voldoen?

Ja: *[hierna specificeren, en details in de diagrammen van het tekstvak]*

In fossiel gas In kernenergie

Nee

De onderstaande diagrammen geven in groen het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen. Er is geen geschikte methode om te bepalen in hoeverre staatsobligaties *op de taxonomie zijn afgestemd. Daarom geeft het eerste diagram de mate van afstemming voor alle beleggingen van het financiële product inclusief staatsobligaties, terwijl het tweede diagram alleen voor de beleggingen van het financiële product in andere producten dan staatsobligaties aangeeft in hoeverre die op de taxonomie zijn afgestemd.



*In deze diagrammen omvat "staatsobligaties" alle blootstellingen aan overheden.

● **Wat was het aandeel beleggingen in transitie- en faciliterende activiteiten?**

Niet van toepassing. Het fonds belegt rechtstreeks in vastgoed en niet in faciliterende of transitieactiviteiten.

● **Hoe verhiel het percentage op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen zich tot eerdere referentieperiodes?**

Voor de taxonomie afgestemde beleggingen is de belangrijkste indicator of een project beschikt over een groenverklaring. Op verschillende plaatsen in dit document zijn achter de percentages van het verslagjaar ook de percentages voor het voorgaande verslagjaar opgenomen. Bij de duurzaamheidsindicatoren is toegelicht dat eventuele wijzigingen ten opzichte van vorig jaar voornamelijk worden verklaard door de verschuiving van projecten van realisatiefase naar exploitatiefase en door wijzigingen in de fiscale status van het fonds als gevolg van aanpassingen in belastingwetgeving. Deze wijzigingen gaan ook effect hebben op de regeling groenprojecten. Afgezien hiervan zijn de percentages op de EU-taxonomie afgestemde beleggingen grotendeels vergelijkbaar met die van het voorgaande verslagjaar.



zijn duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die **geen rekening houden met de criteria** voor ecologisch duurzame economische activiteiten in het kader van de EU-taxonomie.



Wat was het aandeel duurzame beleggingen met een ecologische doelstelling die niet op de EU-taxonomie waren afgestemd?

Van het totaal aan beleggingen is 16,5% belegd in of gealloceerd aan woningprojecten met een ecologische doelstelling die echter niet zijn afgestemd op de EU-taxonomie, of waarvan het nog onduidelijk is of ze aan de norm van de EU-taxonomie voldoen omdat deze projecten zich nog in de acquisitiefase of realisatiefase bevinden. Bij alle beleggingen gaat het echter om duurzame nieuwbouwprojecten.



Wat was het aandeel sociaal duurzame beleggingen?

Het fonds heeft geen specifiek aandeel sociaal duurzame beleggingen. Wel draagt het fonds bij aan de verruiming van de woningvoorraad door actief te zijn in de build-to-let-markt in het middenhuursegment. Daarmee levert het fonds een bescheiden bijdrage aan de oplossing van het woningtekort in Nederland.



Welke beleggingen zijn opgenomen in 'Niet duurzaam'? Waarvoor waren deze bedoeld en waren er ecologische of sociale minimumwaarborgen?

Alle beleggingen betreffen duurzame woningprojecten.



Welke maatregelen zijn er in de referentieperiode getroffen om de ecologische en/of sociale kenmerken te verwezenlijken?

Alle investeringen voldoen aan de duurzaamheidseisen van het vigerende Bouwbesluit. Daarnaast is een groot deel van de projecten groenverklaard. Het fonds investeert alleen in duurzame nieuwbouwprojecten. Daardoor is duurzaamheid onderdeel van het beslissingsproces. Daarnaast worden alle partijen waarmee het fonds zaken doet (zoals ontwikkelaars en aannemers) uitgebreid gescreend. Zo borgt het fonds dat het alleen projecten koopt van eerlijke bedrijven, zonder corruptie, mensenrechtenschendingen en zonder belangenverstrengeling.



Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de duurzame referentiebenchmark?

Niet van toepassing.

- ***Waarin verschilde de referentiebenchmark van een brede marktindex?***

Niet van toepassing.

- ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd wat betreft de duurzaamheidsindicatoren voor het bepalen van de afstemming van de referentiebenchmark op de duurzame beleggingsdoelstelling?***

Niet van toepassing.

- ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de referentiebenchmark?***

Niet van toepassing.

- ***Hoe heeft dit financiële product gepresteerd ten opzichte van de brede marktindex?***

Niet van toepassing.

Referentiebenchmarks zijn indices die meten of het financiële product de duurzaamheidsdoelstelling verwezenlijkt.

Bijlage 3a – Balans samengevoegde werkmaatschappijen¹⁰

Voor resultaatbestemming

	2025	2024
ACTIVA	€	€
<i>Beleggingen</i>		
Vastgoedbeleggingen in exploitatie	184.114.057	164.220.000
Vastgoedbeleggingen in realisatie	-	6.783.900
	184.114.057	171.003.900
<i>Vorderingen</i>		
Debiteuren	-	24.682
Belastingen	-	-
Overlopende activa	538.264	465.389
	833.611	490.071
<i>Overige activa</i>		
Geactiveerde exploitatiekosten	78.947	96.561
Liquide middelen	1.045.316	1.780.741
	1.124.263	1.877.302
Totaal activa	186.071.931	173.371.273
PASSIVA		
<i>Eigen vermogen</i>		
Gestort kapitaal	11	11
Herwaarderingsreserve	48.357.112	33.652.019
Overige reserve	-58.629.254	-54.490.215
Onverdeeld resultaat	10.272.130	10.566.054
	-	-10.272.130
<i>Langlopende schulden</i>		
Schulden aan kredietinstellingen	56.852.820	58.047.113
Winstdelende leningen	69.516.786	70.879.286
	126.369.605	128.926.399
<i>Kortlopende schulden</i>		
Schulden aan kredietinstellingen	17.157.400	17.919.607
Schulden aan groepsmaatschappijen	21.384.967	20.700.064
Waarborgsommen	967.034	949.807
Crediteuren	560.742	531.389
Belastingen	-	125.407
Overige schulden en overlopende passiva	19.632.181	14.490.731
	59.702.324	54.717.005
Totaal passiva	186.071.931	173.371.273

¹⁰ Niet door de accountant gecontroleerd.

Bijlage 3b – Winst- en verliesrekening samengevoegde werkmaatschappijen¹⁰

	2025	2024
	€	€
Opbrengsten		
Opbrengsten uit beleggingen		
Huuropbrengsten	7.963.466	7.426.624
Exploitatiekosten	-1.294.201	-1.251.816
	6.669.265	6.174.808
Gerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	2.449.265	2.720.028
Ongerealiseerde waardeveranderingen beleggingen	15.121.879	11.070.914
Totaal opbrengsten	24.240.409	19.965.750
Lasten		
Lasten in verband met het beheer van beleggingen	1.236.802	1.202.457
Netto rentelasten leningen	7.612.631	8.081.693
Bankrente en -kosten	8.712	8.139
Totaal lasten	8.858.145	9.292.289
Resultaat voor winstdeling	15.382.264	10.673.461
Winstdeling Groenwoningen Fonds	4.071.388	-
Winstdeling beheerder	1.017.847	-
	5.089.234	-
Resultaat voor belasting	10.293.030	10.673.461
Belasting	20.900	107.407
Resultaat na belasting	10.272.130	10.566.054

Groenwoningen Fonds



Credit Linked Beheer B.V.
Lt. Gen. van Heutszlaan 4
3743 JN Baarn, Nederland
085 - 007 25 00

info@clbeheer.nl
www.clbeheer.nl