

## Groenewijck Vastgoed C.V.



### Inleiding

Deze analyse betreft een onafhankelijk onderzoek naar en weergave van de informatie over Groenewijck Vastgoed C.V. zoals weergegeven in het informatiememorandum en de aan Beurswaage verstrekte aanvullende informatie. Op de belangrijkste onderdelen, welke van invloed kunnen zijn voor een investeringsbeslissing, wordt in deze analyse nader ingegaan. De belangrijkste positieve en negatieve aspecten uit deze onderdelen zijn als samenvattende aandachtspunten en conclusies apart genoemd.

Groenewijck Vastgoed C.V. emitteert 118 participaties van €50.000 (totaal €5.900.000) om te beleggen in winkelvastgoed in Nederland. Het betreft bestaand vastgoed, voor 89% verhuurd aan landelijk bekende winkelketens. Het betreft 5 locaties met in totaal 12 winkels. De participanten delen mee in de winst en kunnen een verwacht rendement behalen van gemiddeld circa 8,8% per jaar. Het direct rendement bedraagt naar verwachting 7,9% per jaar en wordt uitgekeerd in 4 termijnen, 1 maal per kwartaal. De C.V. heeft een beoogde looptijd van 5 tot 10 jaar en de minimale deelname is €100.000.

### Aanbieder

De aanbieder is Duinweide Investerings N.V. een samenwerking tussen een tweetal verschillende partijen welke ieder voor eigen rekening en risico al langere tijd actief zijn op de vastgoedbeleggingsmarkt. Dit fonds is het eerste initiatief van deze aanbieder. De aanbieder is opgericht op 4 augustus 2011 en gevestigd te Alphen aan de Rijn. Gezamenlijk beschikken de aanbieders over ruim 40 jaar ervaring in het vastgoed. Van reeds geplaatste fondsen is geen informatie bekend zodat geen track record beschikbaar is. De indirecte aandeelhouders van de aanbieder en tevens directieleden van de beheerder zijn:

- de heer Lacko E.P. Benedek (1955) heeft na het afbreken van zijn studie te Groningen als ondernemer deelgenomen in verschillende bedrijven en bedrijven overgenomen. Eén van deze bedrijven is Kleyn Trucks te Vuren. Samen met zijn vrouw (zie hierna) heeft hij Deza Vastgoed opgericht. Het betreft een particuliere beleggings- en investeringsmaatschappij in vastgoed. Deza heeft een aanzienlijke vastgoedportefeuille opgebouwd bestaande uit winkels en kantoren in Nederland.
- Mevrouw J.W. (Anja) van der Toorn (1959) heeft bouwkunde gestudeerd aan de Koninklijke Academie voor Beeldende Kunsten. Na een aantal jaren een eigen sloop- en containerbedrijf te hebben gehad is zij vervolgens actief geworden als projectontwikkelaar. Deze activiteiten worden nu voortgezet via Deza Vastgoed, samen met haar man de heer Benedek;
- Drs. Ing. Jeroen S. Nathalia (1970). Na het afronden van zijn HTS studeerde hij Bedrijfskunde aan de Erasmus Universiteit te Rotterdam. Het tijdens zijn studie gestarte

automatiseringsbedrijf heeft hij in de jaren negentig succesvol verkocht. Vervolgens is hij als adviseur in performance management betrokken geweest bij een aantal bekende multinationals. In de afgelopen 15 jaar heeft hij tevens een eigen vastgoed beleggingsportefeuille opgebouwd. Deze bestaat met name uit winkels en enkele woningen. Hij heeft zijn portefeuille net voor de crisis verkocht.

De aandelen van aanbieder en de directie over de aanbieder wordt gevoerd door Deza Holding B.V. en Nathalia Beheer B.V. Aanbieder participeert zelf voor 10% mee in het fonds. Omdat participaties worden uitgegeven van €50.000 waarbij de verplichte minimumdeelname bestaat uit 2 stuks (€100.000) is er sprake van een vrijstelling voor de toepassing van de Wet financieel toezicht (Wft). Het fonds of de beheerder staan dus niet onder toezicht van de AFM en ook is het informatiememorandum niet getoetst door de AFM omdat geen prospectusplicht bestaat.

### Juridische structuur

Het fonds, Groenewijck Vastgoed, is een commanditaire vennootschap. De participanten zijn de commanditaire vennoten en de beheerder, Groenewijck Beheer B.V., is de beherend vennoot. De vennoten delen volledig in de winst en zijn aansprakelijk tot het bedrag van hun ingebrachte vermogen. Het fonds houdt het economisch belang van het vastgoed. De juridische eigendom wordt gehouden door de Stichting Groenewijck die is opgericht door Intertrust Nederland NV, een groot en onafhankelijk trustkantoor te Amsterdam. Veelal wordt

de stichting daarom aangeduid als bewaarder. Deze stichting houdt tevens het toezicht op het fonds en de geldstromen. De stichting heeft een onafhankelijk bestuur.

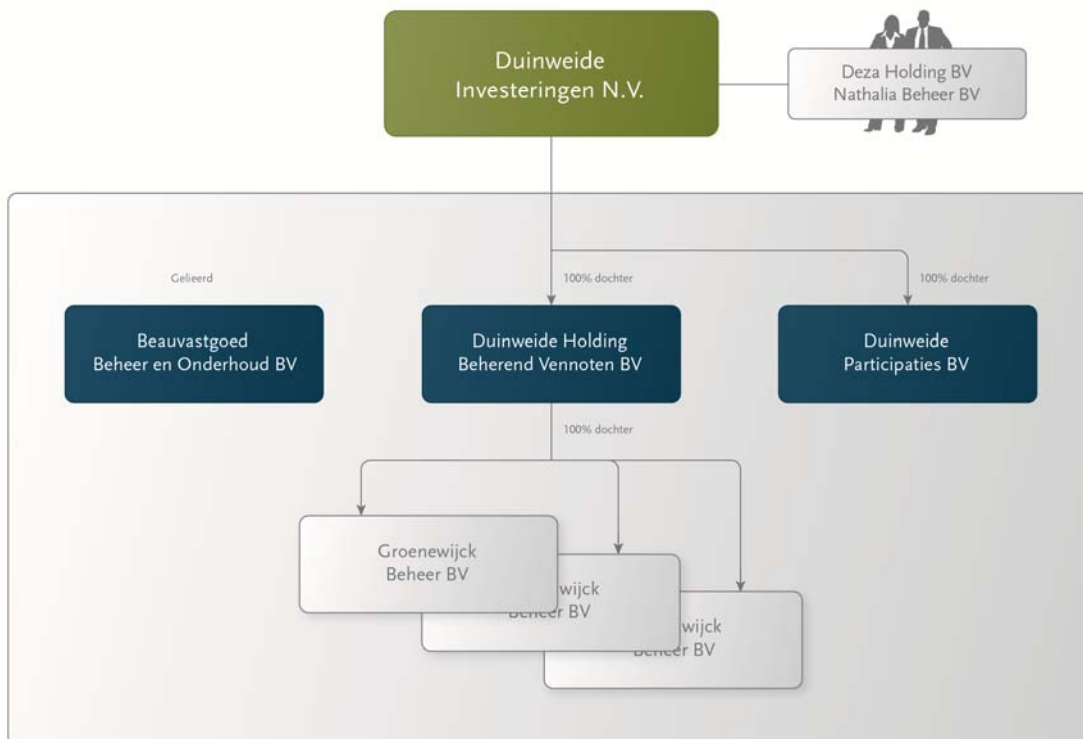
De directie van de beheerder wordt gevoerd door de hierboven genoemde personen via hun persoonlijke vennootschappen. De aandelen van beheerder worden gehouden door Duinweide Holding Beherend Vennoten B.V., hetgeen weer een dochtermaatschappij is van Duinweide Investerings N.V. (de aanbieder). Beheerder zorgt voor het technisch, financieel en commercieel beheer. Het technisch beheer is weer uitbesteed aan een aan Deza Vastgoed gelieerde onderneming. Ten minste één keer per jaar zal er een vergadering worden gehouden met de participanten. Voor vervreemding van vastgoed heeft de beheerder de toestemming nodig van de meerderheid van de participanten in een vergadering waarin ten minste 50% van de vennoten aanwezig dient te zijn. Het is goed dat participanten invloed hebben op het beleid van het fonds maar voorkomen moet worden dat door dergelijke regels een onwerkbaar situatie dreigt te ontstaan omdat het soms moeilijk is de helft van de vennoten voor een vergadering te kunnen mobiliseren. Het fonds is een zogenaamd besloten fonds waarbij voor toe- en uittreden van vennoten de toestemming van de andere vennoten vereist is. De looptijd van het fonds bedraagt naar verwachting 5 tot 10 jaar. Fiscaal betekent dit dat het fonds zelf niet onderworpen is aan de belastingen maar de participanten zelf. Voor privé beleggers zal er normaal gesproken sprake zijn van toepassing van Box 3 voor de inkomstenbelasting zodat over de waarde van de participatie jaarlijks effectief 1,2% belasting wordt betaald.

## Vastgoed

Het vastgoed bestaat uit 5 winkellocaties met in totaal 12 winkels. De huur bedraagt €996.577 per jaar. De totale koopsom van het vastgoed bedraagt €13.850.000 (kosten koper). Dat betekent een koopsom die 13,9 maal de huur bedraagt ofwel een Bruto Aanvangsrendement (BAR) van 7,2% kosten koper. De objecten worden gekocht van derden en de hele portefeuille is door Cushman Wakefield getaxeerd op €13.940.000. De huurders bestaan voor 89% uit landelijke ketens. Het betreft de volgende vijf objecten:

- **Gorredijk:** een plaats van ruim 8.000 inwoners met in het centrum een winkelcentrum "De Turfmerk" aan de Brouwerswal en Schoolstraat. De Aldi en Action supermarkten behoren tot de trekkers van het winkelcentrum. Naast het winkelcentrum ligt een grote gratis parkeerplaats. Naast de twee supermarkten zijn er nog 4 lokale huurders die in totaal dan de zes winkels van het centrum die in eigendom van het fonds komen, huren. Enkele andere winkels zijn in eigendom van derden, waaronder een Blokker die ook in het winkelcentrum is gevestigd. De grootste huurder is de Aldi (1.027 m<sup>2</sup> tegen €153.773) waarvan het contract nog 8 jaar loopt. De Action loopt nog ruim 4 jaar en de overige lokale huurders korter of zijn jaarlijks opzegbaar;

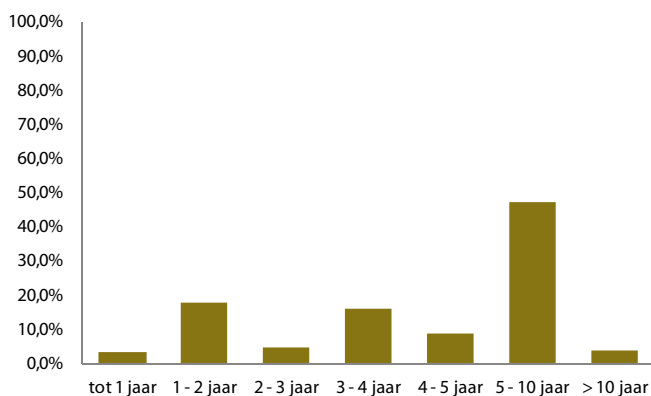
Afbeelding 1. Structuuroverzicht



**Aarle-Rixtel:** in dit dorp van 5.600 inwoners wordt de enige supermarkt nu gerenoveerd en uitgebreid. Bij plaatsing van het fonds zal dit gereed zijn. Er is dan sprake van een nieuw 10-jarig huurcontract met M.C.D. Supermarkten voor €190.000. Het betreft een ruime winkel van 1.790 m<sup>2</sup>. Onderdeel van de winkel is een aparte slijterij en een Primera. M.C.D. is een keten met 35 winkels die vooral gevestigd zijn in het Zuidwesten van Nederland.

- **Ermelo:** centraal gelegen aan de Burgemeester Langemanstraat in deze stad van 26.000 inwoners. Het totale verzorgingsgebied is ongeveer 60.000 mensen. Er is een grote, gratis parkeerplaats naast de Plus Supermarkt van 1.200 m<sup>2</sup> welke is verhuurd aan Plus Vastgoed B.V. voor nog 2 jaar en een bedrag van €175.895. De locatie van de winkel is vlak bij andere landelijke ketens als Aldi, Blokker, Hema etc.
- **Neede:** een dorp in de Achterhoek met 10.000 inwoners. Aan de Zwaluwstraat 11 in het centrum ligt de EMTÉ Supermarkt die een winkel van 1.200 m<sup>2</sup> huurt voor €159.000. Het huurcontract loopt nog 4 jaar. EMTÉ is onderdeel van de Sligro Food Group.
- **Meerkerk:** in het centrum, aan het Raadhuisplein, is deze Plus Supermarkt gevestigd. De huidige winkel is 1.190 m<sup>2</sup> en er is mogelijkheid tot een kleine uitbreiding van ongeveer 73 tot 189 m<sup>2</sup>. Daarnaast is er een Plus Bakkerij en nog twee dagwinkels (groenteboer en slager) in het object gevestigd. Plus zorgt met €124.498 voor 80% van de huurinkomsten. Het huurcontract loopt nog 8 jaar.

Afbeelding 2. Overzicht van de resterende looptijd van de huurcontracten



## Fondsinvestering

De totale fondsinvestering bedraagt €15.629.657. Het fonds wordt gefinancierd met eigen vermogen voor €5.900.000, verdeeld over 118 participaties van €50.000. Voor de aankoop van het vastgoed neemt het fonds tevens een hypothecaire lening van €9.729.657. (circa 70%). Het fonds heeft bij aanvang een liquiditeitsreserve van €47.827.

De fondskosten zijn marktconform ten aanzien van de financieringskosten met een afsluitprovisie 0,50% van de lening en taxatiekosten van 0,07% van de aankoopkosten. Ook is 6% overdrachtsbelasting verschuldigd. De makelaarskosten

bedragen 1% van de koopsom ten laste van het fonds en structureringskosten bedragen 2,95% van de koopsom. Tevens worden oprichting-, adviseurs- en marketingkosten voor €118.500 in rekening gebracht. In de kostenstructuur is ook rekening gehouden met 2% vergoeding voor plaatsingskantoren (€120.255). Meestal wordt dit apart als emissiekosten gedaan, maar bij dit fonds is het meegeteld in de initiële fondskosten. Ook wordt er nog apart emissiekosten voor de plaatsingskantoren in rekening gebracht aan de participanten. Deze kosten bedragen 1% tot 2% afhankelijk van de omvang van de deelname. Het fonds heeft een transparante kostenstructuur. Gemiddeld komt het fonds hiermee op een kostenstructuur uit van 5,5% van de fondsinvestering. Deze is iets gunstiger dan het gemiddelde van de meeste fondsen dat rond de 7% ligt.

## Financiering

Voor de financiering van de aankoop zal een hypothecaire lening worden aangegaan met de bank voor een bedrag van €9.729.657. Dit betreft 70% van de getaxeerde waarde. Bedoeling is dat de lening aflossingsvrij zal zijn en voor circa 25% tegen variabele rente wordt gefinancierd en voor circa 75% tegen 5 jaar vast. Over de exacte voorwaarden wordt echter nog onderhandeld. Het betreft hier niet meer dan een indicatie. Voor de rente is in de prognoses gerekend met 4,7% hetgeen momenteel marktconform is. Wellicht dat dit zelfs nog gunstiger kan uitvallen. De vraag is echter of in de huidige markt nog uitgegaan mag worden van een aflossingsvrije lening. Volgens de aanbieder is het echter zeker dat de bank akkoord zal gaan met een aflossingsvrije lening. Het risico bestaat dat de werkelijke financieringscondities afwijken van hetgeen verwacht wordt.

## Rendement

Op basis van de prognose in het informatiememorandum wordt een direct rendement verwacht van 7,0% tot 9,2%. Dit wordt ook aan de participanten uitgekeerd en bedraagt gemiddeld 7,9% per jaar. De uitgangspunten zijn realistisch. Zo wordt ook rekening gehouden met 2% van de huur als frictieleegstand. Het werkelijke directe rendement ligt de eerste twee jaren iets lager. Door het toevoegen van de liquiditeitsreserve aan het rendement kan er echter wel 7,0% worden uitgekeerd. Het nadeel daarvan is dat de liquiditeitsreserve dan verbruikt is en er dus geen financiële buffer is voor het opvangen van tegenvallers. Deze gaan dan direct ten laste van het uitkeringsrendement. Het verwachte verkooprendement is eveneens realistisch berekend. Daarbij wordt gerekend met verkoopkosten en met een winstdeling van 25% voor de beheerder. Rekening houdend met de verkoopwinst komt het gemiddeld totaalrendement over de gehele looptijd uit op een 8,8% per jaar. In de huidige marktomstandigheden is dat een goed rendement. Bij de rendementberekeningen is gerekend met 1,8% jaarlijkse inflatie. Dit is behoudender dan andere fondsen en lijkt realistisch.

### Afbeelding 3. Huurdersoverzicht

Huurders	Branche	Oppervlakte	Expiratie	Bruto huur-opbrengsten	Per m2
K&F Hairstyle	Kapsalon	92	5-1-2014	12.236	133
VOF Labora	Slagerij	147	Onbepaald	18.165	124
Fa. Kruizinga	Groente en fruitwinkel	149	Onbepaald	18.374	123
Aldi Vastgoed B.V.	Aldi supermarkt	1.027	30-9-2019	153.773	150
Action Non-Food B.V.	Action discount warenhu	830	31-1-2016	84.328	102
Kussendrager Retail & Services	Bloemen- en plantenzaal	239	31-12-2013	30.463	127
Mikro Beheermaatschappij	M.C.D. Supermarkt	1.790	14-7-2021	190.000	106
Plus, Ermelo	PLUS Supermarkt	1.200	31-7-2013	175.895	147
Plus, Meerkerk	PLUS Supermarkt	990	31-8-2019	124.498	126
Slagerij & Partyservice J. Gelderblom	Slagerij	110	31-3-2013	15.744	143
VOF De Snelle Pieper	Groente en fruitwinkel	88	31-3-2013	14.102	160
EMTÉ	EMTÉ Supermarkt	1.201	30-9-2015	159.000	132
Totalen		7.863		996.578	

### Kosten en vergoedingen

De kosten voor deelname zijn 2% bij €100.000, 1,5% tot €200.000 en 1% daarboven. In de initiële fondskosten is rekening gehouden met 2% aan plaatsingskosten zodat de totale emissiekosten ruim 3% bedragen. De selectie- en structureringsvergoeding is in vergelijking met andere fondsen vrij laag met 2,95% van de koopsom van het vastgoed. De vastgoed acquisitiekosten zijn normaal met een gebruikelijke vergoeding van 1% voor de makelaarskosten. De overige fondskosten (marketing en oprichting) zijn normaal. Dat geldt ook voor de financieringskosten van 0,5% van de hoofdsom. Let wel dat dit fonds ook apart een vergoeding opneemt voor adviseurs en oprichtingskosten, waarbij uitsluitend de werkelijk door derden gemaakte kosten worden vergoed. Per saldo zijn de initiële fondskosten met 5,5% echter gunstig. De jaarlijks terugkerende vergoedingen voor beheer van zowel fonds als vastgoed bedraagt 4% van de huur. Voor beide posten samen en rekening houdend met het feit dat het winkels betreft is dit vrij laag. De totale exploitatiekosten worden berekend op 4,5% en voor onderhoud 4% van de huur. Bij verkoop worden verkoopkosten in rekening gebracht van 1,5% van de verkoopprijs en geldt een winstdeling voor de initiatiefnemers van 25%. Per saldo is de kostenstructuur marktconform.

### Risico's en zekerheden

Winkelvastgoed voor de dagelijkse boodschappen is niet erg afhankelijk van de economische ontwikkelingen. Door een goede spreiding over huurders en locaties worden vastgoedrisico's beperkt. Sommige winkels hebben een vrij klein verzorgingsgebied maar daardoor ook weinig concurrentie. Van

belang is wel dat in een aantal gevallen de looptijd van de huurcontracten vrij kort is of de huurcontracten jaarlijks opzegbaar zijn. Voor het merendeel betreft het goede huurders. Een belangrijke onzekere factor zit in de financiering. De exacte condities van de bank zijn nog niet bekend. Weliswaar kan de rente gunstiger uitvallen dan verwacht maar het is de vraag welke marge de bank zal berekenen. Volgens de aanbieder is het zeker dat de bank een financiering zal vertrekken zonder dat er afgelost hoeft te worden. Aangezien de looptijd van de huurcontracten en de financiering korter is dan die van het fonds is het zeker dat er gedurende de looptijd mutaties in deze uitgangspunten zullen plaatsvinden. Een risico doet zich ook voor in de sfeer van de liquide middelen. De hele liquiditeitsreserve wordt de eerste twee jaar gebruikt voor uitkeringen. Indien er daarna bijvoorbeeld door tijdelijke leegstand of tegenvallende onderhoudskosten, meer liquiditeit nodig is, zullen eerst andere reserves aangesproken moeten worden. Er is zekerheid voor de participanten in het hebben van meer zeggenschap dan bij andere fondsvormen maar dit kan ook een nadeel zijn nu een bepaalde meerderheid moet instemmen met bijvoorbeeld de verkoop van vastgoed. Het vastgoed is reeds door de initiators verkregen en voorgefinancierd zodat er geen risico meer is voor de aankoop of plaatsing van het fonds.

### Overige opmerkingen

Voor dit fonds is weer gekozen voor de klassieke C.V. structuur. De informatieverstrekking ziet er goed en transparant uit. De transparantie wordt ook versterkt door de participanten toegang te geven tot de zogenaamde e-room waarin zich alle relevante financiële informatie bevindt. Het bestuur van de stichting bewaarder is onafhankelijk en wordt gevoerd door Intertrust, een professioneel trustkantoor dat onder toezicht staat van De Nederlandsche Bank. De beheerder en het fonds zelf staan niet onder toezicht van de AFM.

## Aandachtspunten en conclusies

- + aanbieder participeert zelf voor 10% mee in het fonds
- + spreiding over meerdere huurders
- + belegging is niet conjunctuurgevoelig
- + gunstige kosten- en fondsstructuur

- tussentijds uittreden niet mogelijk
- korte looptijd aantal van de huurcontracten
- financieringsrente hypotheek nog niet bekend

De analyse van Groenewijk Vastgoed C.V. is in opdracht geschreven voor Duinweide Investerings B.V.

copyright © Beurswaage 31 oktober 2011

Gelet op de aard van haar activiteiten is Beurswaage B.V. niet vergunningplichtig ingevolge de Wet op het financieel toezicht en staat Beurswaage B.V. niet onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten. De fondsanalyses bevatten geen advies om deel te nemen in het betreffende fonds. Voor advies wordt u verwezen naar uw beleggingsadviseur.

Alle genoemde kosten en rendementen zijn vastgesteld op basis van prognoses. Aan deze cijfers zijn geen rechten te ontleen. De waarde van iedere belegging kan fluctueren, in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

# BEURSWAAGE



Beurswaage B.V.

Stationsweg 44  
6861 EJ Oosterbeek

Postbus 479  
6710 BL Ede

T (026) 7440033  
F (026) 7440034

[info@beurswaage.nl](mailto:info@beurswaage.nl)  
[www.beurswaage.nl](http://www.beurswaage.nl)

Bankrekeningnummer  
49.45.47.642

KvK Midden-Nederland  
32111454

*Wegen naar rendement*