

Winkelhart Lelystad C.V.



Inleiding

Deze analyse betreft een onafhankelijk onderzoek naar de informatie over Winkelhart Lelystad C.V. zoals weergegeven in het prospectus 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.

De aanbieder is Annexum Invest B.V. en er worden aan de beleggers 145 participaties uitgegeven van €50.000 per stuk. Het betreft een besloten fonds in de vorm van een C.V. De looptijd bedraagt ten minste 7 jaar. Het verkregen eigen vermogen van €7.250.000 wordt, samen met de banklening, gebruikt voor de aankoop van een deel van het winkelcentrum "De Promesse" te Lelystad. Het fonds keert naar verwachting een resultaat uit van 7,1% op jaarbasis. Bij eventueel extra resultaat uit exploitatie of na verkoop van vastgoed ontvangen de vennoten nog aanvullend resultaat zodat een gemiddeld totaalresultaat verwacht wordt van 8,2%.

Aanbieder

De initiatiefnemer van dit fonds is Annexum Invest B.V. (Annexum). Annexum, met als beheermaatschappij Annexum Beheer B.V. is al sinds 2000 actief op de markt van vastgoedfondsen. Annexum is bekend van vele vastgoed C.V.'s en maatschappen (besloten fondsen), het Vastgoed Fundament Fonds (open fondsen) en diverse andere fondsen. In totaal betreft het nu 32 fondsen. Het trackrecord van deze fondsen laat zien dat het gemiddeld gerealiseerd rendement ongeveer 9% bedraagt. De directie heeft een zeer ruime ervaring op het gebied van vastgoed en fondsen. Sinds 2011 bestaat de directie uit:

- De heer H.W. Boissevain is onder andere werkzaam geweest bij VastNed en Rabo Securities. Sinds 2000 is hij algemeen directeur van Annexum Invest B.V. Hij is verantwoordelijk voor de structurering en het beheer van de diverse vastgoedfondsen.
- De heer R.G. de Weerd RA heeft de opleiding gevolgd tot bedrijfseconoom en registeraccountant aan de Universiteit Groningen. Hij werkte eerst bij PWC en later Arthur Andersen Corporate Finance. Hij was vanaf 2006 CFO bij Acteeum groep, een winkelcentrum ontwikkelaar en manager en daarvoor was hij o.a. CFO bij Ahold Vastgoed B.V. en senior accountant bij PriceWaterhouseCoopers.
- De heer R.P. van Gool RA is in 1999 afgestudeerd aan de UvA als registeraccountant en was werkzaam bij PWC. Vanaf 2000 was hij werkzaam bij Bakkenist & Emmens waarna hij in 2008 directeur werd met als hoofdtaak de structurering van winkelfondsen. Na de fusie met Annexum heeft hij deze taak voortgezet vanuit de directie van Annexum.

- Drs. J.C.O. van Alphen heeft bedrijfseconomie gestudeerd aan de Erasmus Universiteit en heeft gewerkt bij JPMorgan in Londen. Na werkzaamheden bij ABNAMRO Bouwfondsen en HSH Nordbank gaf hij leiding aan HSH Asset Management in Luxemburg. Vanaf 2010 is hij werkzaam bij Annexum.

Annexum is een leidende aanbieder van vastgoedfondsen voor de particuliere beleggingsmarkt. Zij beheert 32 28 fondsen met een fondsvermogen van ruim €1,2 miljard en het eigen vermogen naar circa €390 miljoen. Tevens worden beheeractiviteiten voor derden verricht. Annexum Beheer B.V. beschikt sinds 2003 over een permanente vergunning van de AFM voor het plaatsen en beheren van beleggingsinstellingen. Dit fonds staat niet onder toezicht van de AFM en er is ook geen prospectustoetsing verplicht omdat een vrijstelling voor de Wft van toepassing is in verband met het plaatsen van participaties met een tegenwaarde van ten minste €50.000 of €100.000 na 1 januari 2012. Het prospectus is wel door de Stichting Transparantie Vastgoedfondsen getoetst.

Juridische structuur

Het fonds, Winkelhart Lelystad C.V., is een commanditaire vennootschap waarbij een vennootschap wordt aangegaan tussen de beherend vennoot, Winkelhart Lelystad Beheer B.V. en de commanditair vennoot, Stichting NPEX. De beleggers nemen deel via een belang in Stichting NPEX. Hier is sprake van een besloten C.V. omdat de participaties (het aandeel in de vennootschap) alleen overdraagbaar zijn met toestemming van alle vennoten. Het beheer is door de beherend vennoot uitbesteedt aan Annexum Beheer B.V. Zowel de beheerder als de

beherend venoot zijn 100% dochtervenootschappen van Annexum Invest B.V. die de initiatiefnemer van het fonds is. Nu de beleggers venoot zijn in de C.V. delen zij in het resultaat en zijn aansprakelijk tot het bedrag van hun deelname. De winst wordt twee keer per jaar uitgekeerd. De C.V. kan worden ontbonden na verkoop van het vastgoed. Dit wordt verwacht na een looptijd van 7 – 10 jaar. Een langere looptijd is mogelijk. Het vastgoed mag door de beherend venoot verkocht worden na toestemming van de meerderheid van de vennoten. Het toezicht op het fonds wordt uitgeoefend door de Stichting Bewaarder Winkelhart Lelystad. De bewaarder houdt tevens de juridische eigendom van het vastgoed.

Fiscaal is hier sprake van een transparante structuur: de C.V. is vanwege het besloten karakter, niet zelf belastingplichtig maar de vennoten. Indien van toepassing kan voor deze belegging gebruik worden gemaakt van een HIR (herinvesteringreserve). Voor de particuliere beleggers valt de belegging in Box 3 voor de inkomstenbelasting, zodat het fictieve rendement relatief effectief laag wordt belast met 1,2% over de waarde van de deelname.

Fondsinvestering en financiering

Het fonds wordt gefinancierd met eigen vermogen voor een bedrag van €7.250.000 verdeeld in 145 participaties van €50.000 per stuk. In 2011 bedraagt de deelname ten minste 1 participatie maar vanaf 1 januari 2012 is dit ten minste 2 participaties. Hierdoor geeft de aanbieder te kennen bewust te sturen op het gebruik kunnen maken van een vrijstelling in de Wet financieel toezicht (Wft). Vanaf 1 januari 2012 geldt dit voor deelnames van tenminste €100.000. Samen met de hypothecaire financiering bedraagt het fondsvermogen €18.150.000. Van dit bedrag wordt het vastgoed gekocht en de kosten voor de aankoop van het vastgoed voldaan. Dit betreft een bedrag van €101.325 voor notaris- en taxatiekosten. Er is geen overdrachtbelasting verschuldigd. Daarnaast bedragen de initiële fondskosten

€212.360 aan selectie en acquisitiekosten, €151.988 aan makelaarskosten, €25.331 aan notariskosten voor de oprichting, €591.083 aan structureringskosten en €48.129 aan BTW kosten op de voorfinanciering. De initiële fondskosten bedragen samen €1.028.871 ofwel 5,6% van het fondsvermogen. De financiering wordt verkregen van de FGH bank op basis van 60% van het fondsvermogen voor een bedrag van €10.900.000 tegen 4,5% rente met een vaste rente voor 5 jaren. De lening is aflossingsvrij en de financieringskosten bedragen €83.860 (0,77% van de hoofdsom). Er wordt een liquiditeitsreserve van €48.444 aangehouden.

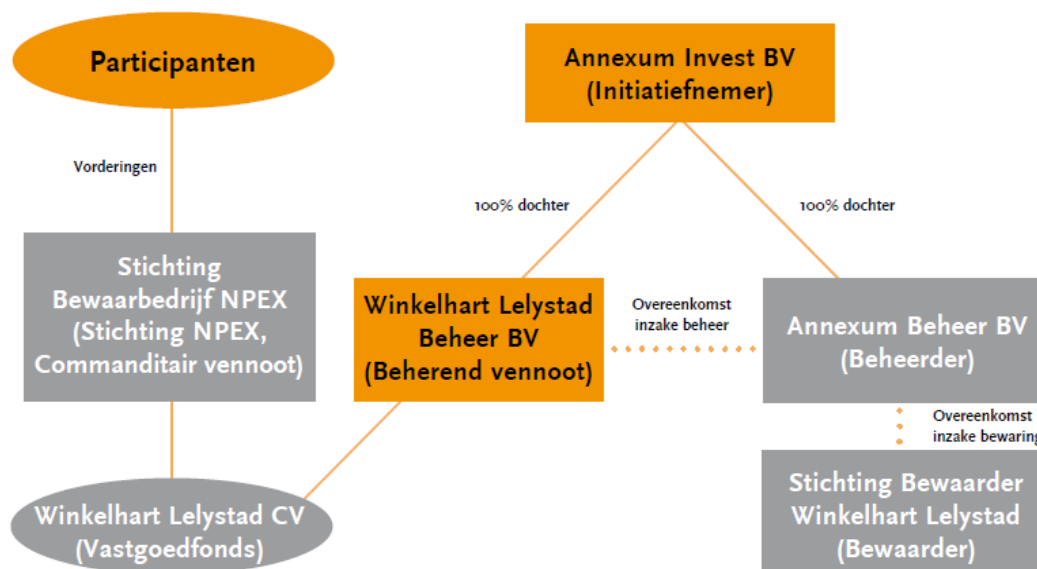
Vastgoed

Het fonds verkrijgt de economische eigendom van blok A aan het Wisselplein in het centrum van Lelystad. Gelegen op een goede locatie vlakbij het Centraal Station en goede parkeervoorzieningen is dit één van de blokken van het winkelcentrum "De Promesse". Het betreft in totaal 7.267 m² bruto verhuurbaar oppervlak. De koopsom van het vastgoed bedraagt €16.887.500 terwijl het vastgoed getaxeerd is door DTZ Zadelhoff op €16.825.000.

De totale huurinkomsten bedragen €1.144.765 zodat gekocht wordt tegen een bruto aanvangsrendement van 6,8% vrij op naam. Dat komt overeen met een factor 13,8 maal de huurkosten koper.

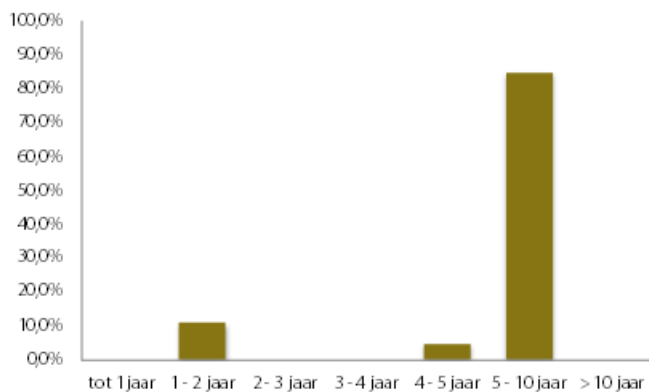
De winkels zijn voor 95% verhuurd aan met name landelijk bekende winkelketens. Voor de resterende 5% is door de verkoper een huurgarantie afgegeven voor 1,5 jaar, met een vergoeding van maximaal € 307.000 wanneer na 1,5 jaar geen invulling heeft plaatsgevonden. Feitelijk komt dit overeen met een huurgarantie van circa 4 jaar. De gemiddelde resterende looptijd van de huurcontracten is nog 8 jaar.

Afbeelding 1. Structuuroverzicht



De belangrijkste huurcontracten zijn met Bristol B.V. voor nog 10 jaar, Dolcis/Manfield voor nog 10 jaar en B32 Nederland B.V. (Open 32) voor nog 10 jaar. Tevens zijn er onder anderen een Intertoys, Xenos, Wibra en Apple Store gevestigd. De kelder wordt verhuurd aan de Gemeente Lelystad voor €1 als fietsenstalling.

Afbeelding 2. Overzicht van de resterende looptijd van de huurcontracten



Fondsinvestering

Naast de emissiekosten van 3% bedragen de initiële fonds- en structureringskosten maximaal 5,6%. In de markt liggen de structureringskosten normaal gesproken tussen de 2% tot 4% en de totale initiële kosten tussen 5 – 8%. Ook het bedrag aan financieringskosten is met 0,77% van de hoofdsom normaal. De jaarlijkse management en beheer vergoeding bedraagt 5% van de huurinkomsten. Dit is hoger dan normaal (2% tot 4% van de huur). De fondskosten bedragen een vast bedrag van €25.000. De vastgoedexploitatiekosten bedragen 11,5% van de huur. Dit is inclusief onderhoud van 3% en vastgoedbeheer van 3,75%.

Afbeelding 3. Huurdersoverzicht

Formule	Huurder	Oppervlakte	Expiratie	Bruto huur-opbrengsten	Per m2
Open 32	B32 Nederland B.V.	529	30-9-2021	120.000	227
Dolcis, Manfield	Hoogenbosch Retail Group B.V.	462	31-8-2021	120.000	260
Intertoys	Blokker Holding B.V.	350	31-8-2021	90.000	257
Leegstand	ASR Ontwikkeling N.V.	307	1-5-2013	121.225	395
Jack & Jones, Only	Bestseller Wholesale Benelux B.V.	295	19-6-2021	95.000	322
Jeans Centre	Jeans Centre B.V.	292	31-8-2021	90.000	308
Apple Store	MaxMe Lelystad B.V.	161	15-8-2021	76.697	476
Bristol	Bristol B.V.	1.300	20-6-2021	159.342	123
Xenos	Blokker Holding B.V.	799	31-8-2021	105.000	131
Wibra	Wibra Supermarkt B.V.	400	20-6-2016	52.500	131
Basic Fit	Basic Fit Nederland B.V.	1.636	19-6-2021	115.000	70
Fietsenstalling	Gemeente Lelystad	736	30-9-2021	1	0
Totalen		7.267		1.144.765	

Deze kosten zijn weer normaal. Bij verkoop van participaties ontvangt de beheerder 1,25%. Bij verkoop van het vastgoed is dat 25% van de netto verkoopwinst. Per saldo zijn de kosten gemiddeld te noemen. Voorzichtigheidshalve wordt tevens gerekend met een voorziening voor frictieleegstand van 1% van de huur, terwijl sprake is van een gemiddelde lengte van de huurcontracten van 8 jaar.

Rendement

Het direct exploitatierendement op het vastgoed bedraagt 7,1%. Hierbij is gerekend met realistische uitgangspunten. De indexatie van kosten en huur bedraagt 2%. Na verkoop van het vastgoed wordt nog een additioneel resultaat gerealiseerd van gemiddeld 1,1% over de gehele looptijd zodat het gemiddeld totaalrendement uitkomt op 8,2%. Het exploitatierendement is 6% in jaar 1 en stijgt naar 8,4% in jaar 10. Dit wordt twee keer per jaar uitgekeerd. Van het resultaat bij verkoop gaat een deel van 25% naar de beheerder. Naast de normale verkoopkosten van 1,25% is hiermee ook rekening gehouden in de prognose van het verkoopresultaat. Daarbij is voor het realistische verkoopscenario rekening gehouden met verkoop tegen dezelfde factor als geldt voor de aankoop (13,8x huur kosten koper).

Risico's en zekerheden

Het vastgoedrisico is beperkt omdat sprake is van een goede spreiding in de winkelportefeuille met 12 huurders waarvan vrijwel alle behoren tot landelijke bekende winkelketens. Hoewel slechts sprake is van één locatie is dit wel een goede locatie in het hart van het winkelgebied van Lelystad. Lelystad zelf is nog een groeigemeente. Er is rekening gehouden met een beperkte frictieleegstand van 1% van de huur.

Indien zich echter frictieleegstand of andere leegstand voordoet is deze reservering te gering. De financiering is aflossingsvrij en de rente is voor 5 jaar vast. Pas na 5 jaar is er een risico van een voor- of nadeel op de mutatie in de rente.

Een risico is dat de inflatie over de gehele looptijd gemiddeld lager uitvalt dan verwacht en daarmee het totaalrendement niet het verwachte 8,2% zal bedragen. Gelet op de verwachting van 2% ten opzichte van de huidige inflatie is dit een beperkt risico. Voor de kostenstructuur gelden realistische uitgangspunten, zodat daar geen bijzondere risico's te verwachten zijn.

Overige opmerkingen

Het fonds heeft een verwachte looptijd van 7 tot 10 jaar. Dit kan echter langer worden als het vastgoed niet wordt verkocht. De opzet van het fonds en de informatievertrekking zien er goed verzorgt uit. De zeggenschap van de belegger is beperkt en

Aandachtspunten en conclusies

- + gunstig uitkeringsrendement
- + goede spreiding vastgoedportefeuille met goede huurders
- + gunstige financiering

loopt via de Stichting Npex. Deze stichting wordt bestuurd door het onafhankelijke handelsplatform Npex die dus tevens een onderhandse markt onderhouden. Deelnemen kan alleen via Npex. Voordeel is dat dan een professionele partij bestuurder is van de stichting die commanditair vennoot is maar dit bestuur heeft wel zakelijke banden met Annexum.

De stichting bewaarder wordt bestuurd door onafhankelijke bestuurders: ANT Custody B.V. en ANT Financial Services B.V. Beide entiteiten zijn gelieerd aan ANT Trust, een trustmaatschappij te Amsterdam onder toezicht van De Nederlandsche Bank. De aanbieder is aangesloten bij de Stichting Transparantie Vastgoedfondsen, is lid van ForumVast (belangenvereniging voor aanbieders van niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingsproducten) en beschikt over een permanente vergunning van de AFM. Dit fonds staat echter niet onder toezicht van de AFM en het prospectus is niet getoetst omdat gebruik wordt gemaakt van de vrijstellingsregeling.

- beperkte mogelijkheid tot uittreden door besloten karakter
- beperkte leegstand (5%) bij aanvang, gegarandeerd voor effectief 4 jaar

De analyse van Winkelhart Lelystad C.V. is in opdracht geschreven voor Annexum Invest B.V.

copyright © Beurswaage 2 november 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
www.beurswaage.nl

Bankrekeningnummer
49.45.47.642

KvK Midden-Nederland
32111454

Wegen naar rendement