

Aedificium Retail B.V.

Inleiding



Deze analyse betreft een onafhankelijk onderzoek naar en weergave van de informatie over Aedificium Retail B.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 weergegeven.

De aanbieder is WT Vastgoed B.V. en er worden aan de beleggers 189 certificaten uitgegeven van € 25.000, - per stuk. De totale waarde van de emissie van deze Aedificium Retail Obligaties bedraagt € 4.725.000, -. Samen met het eigen vermogen, ingebracht door WT Vastgoed B.V., van € 535.000, - en een hypotheek van € 10.600.000, - bedraagt het fondsvermogen € 15.860.000, -. Van dit bedrag wordt ruim € 13.975.000, - (exclusief kosten) gebruikt voor de aankoop van 3 supermarkten in Nederland. De vaste rente op de obligatie bedraagt 6,5%. Bij resultaat na verkoop ontvangen de obligatiehouders nog een winstbonus van 10% over de inleg.

Aanbieder

De initiatiefnemer van het fonds is WT Vastgoed B.V. gevestigd te 's-Hertogenbosch. WT Vastgoed is via Aedificium B.V. 100% aandeelhouder van Aedificium Retail B.V., het fonds. Het fonds is pas in januari 2011 opgericht en tevens haar holdingmaatschappij heeft nog geen belang in andere fondsen. Het betreft dus een nieuwe aanbieder zonder trackrecord op het gebied van fondsen. WT Vastgoed B.V. is opgericht in 2009 met als doel op te treden als aandeelhouder voor vennootschappen die beleggen in vastgoed. De feitelijke leiding berust indirect bij de heren A.W.M. Verhoeven en W.H. Bakker.

- De heer A.W.M. (Ton) Verhoeven, studeerde Agrarische bedrijfskunde en is sinds 1986 werkzaam geweest bij Cebeco Groep, waaronder lid van de directie. Vanaf 1999 is hij betrokken als adviseur en commissaris bij diverse bedrijven. Dit betreft onder anderen Agrifac Machinery en Square Projectontwikkeling. In 2002 heeft hij via een management buy-out Cebeco International Projects overgenomen. Het bedrijf is in 2006 verkocht aan een groep investeerders. Via Square Projectontwikkeling heeft de heer Verhoeven ervaring met ontwikkeling en belegging in winkelvastgoed.
- De heer W.H. (Wiebe) Bakker heeft in 2006 zijn MSRE en in 2008 zijn RICS diploma behaald hetgeen beiden belangrijke opleidingen op het gebied van vastgoedbeleggingen en waarderingen betreft. Voorheen was hij werkzaam bij FGH Bank en Bouwfonds. Bij Bouwfonds was hij tevens betrokken bij diverse fondsen (onder andere European Real Estate Parking Fund en enkele Germany Residential Funds). Tevens is hij actief geweest voor ING Real Estate Finance als adjunct directeur. Vanaf 2007 is hij actief als zelfstandig

adviseur. Hij heeft meer dan 20 jaar ervaring in de vastgoedbranche.

Het prospectus is opgesteld in overeenstemming met de eisen van de Wft. Omdat geen vrijstelling van toepassing is, is een verplichte prospectustoetsing noodzakelijk. Het prospectus is getoetst en goedgekeurd door de AFM. De aanbieder heeft ervoor gekozen om geen toetsing te laten doen door de Stichting Transparantie Vastgoedfondsen maar door de AFM.

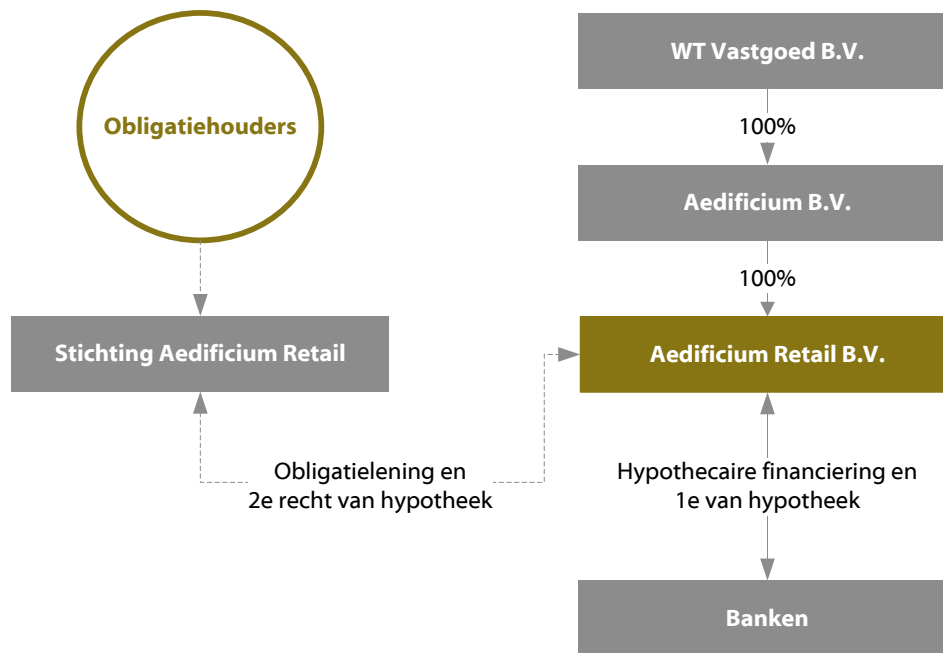
Juridische structuur

De De beleggers lenen geld aan het fonds, Aedificium Retail B.V. welke daarvoor een obligatielening uitschrijft. De looptijd van de lening is acht jaar met de mogelijkheid vanaf jaar 5 vervroegd afgelost te worden. De obligatiehouders ontvangen een waardepapier en worden geen deelnemer in het fonds. De zeggenschap van de obligatiehouders is daardoor beperkt. De aandelen in het fonds worden allen gehouden door Aedificium B.V., een 100% dochter van WT Vastgoed B.V. De belangen van de obligatiehouders worden behartigd door de Stichting Aedificium Retail. Let op dat het fonds niet de juridische eigendom van het vastgoed heeft. Deze eigendom berust bij drie aparte B.V.'s (per vastgoedobject) waarvan de aandelen indirect in handen zijn van de initiatiefnemers.

De aandelen van de initiatiefnemer worden indirect gehouden door St.AK V3 (90% onder controle van de heer T. Verhoeven) en door de heer W.H. Bakker (10%). De directie van het fonds wordt gevoerd door de initiatiefnemer WT Vastgoed. Er is geen aparte beheerder aangesteld.

De obligaties zijn overdraagbaar bij onderhandse akte. De obligatiehouder dient zelf een koper te vinden. Desgewenst kan

Afbeelding 1 Structuuroverzicht



de bestuurder van de Stichting Bewaarder daarin een ondersteunende rol spelen. De rechten van de obligatiehouders zijn geregeld in de trustakte met de obligatievoorwaarden. Een belegging in het fonds wordt voor een particuliere belegger fiscaal gunstig behandeld nu de waarde van de obligatie betrokken wordt in Box 3 voor de inkomstenbelasting en de effectieve belastingdruk beperkt is tot 1,2% over de waarde, ongeacht de werkelijke inkomsten. De vastgoedvennootschappen zelf betalen wel vennootschapsbelasting.

Vastgoed

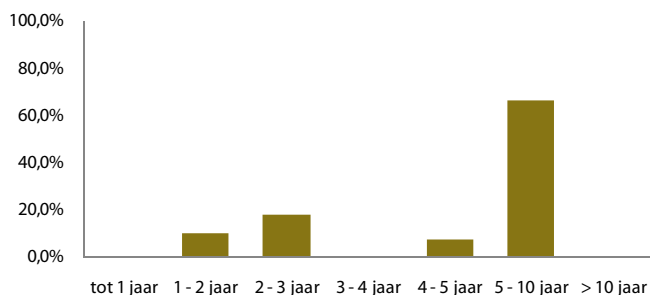
De vastgoedbelegging betreft de economische eigendom van een drietal winkellocaties in Nederland. Iedere locatie kent meerdere huurders. De totale koopsom bedraagt € 13.975.000,- bij een door DTZ Zadelhoff getaxeerde waarde van € 14.900.000,-. De aankoopkosten voor het vastgoed bedragen € 1.075.000,-. Inclusief de kosten is de koopsom ongeveer gelijk aan de getaxeerde waarde. De totale huurinkomsten bedragen € 1.090.000,-. De gemiddelde looptijd van de huurcontracten is nog ruim zes jaar. Het Bruto Aanvangs Rendement (BAR) bedraagt gemiddeld 7,8% k.k.

- **Dieren**, Diderna 1- 43. Dieren is gelegen in Gelderland tussen Arnhem, Zutphen en Apeldoorn. Het verzorgingsgebied van Dieren en omgeving bedraagt ongeveer 18.000 inwoners. Het winkelcentrum is opgeleverd in 1995 en heeft 5.220 m² verhuurbare oppervlakte. Sinds de aankoop zijn wel investeringen gedaan aan het dak en de riolering van het pand. De bovengenoemde wooneenheden maken geen deel uit van het object. Het betreft een EM-TE Supermarkt van 1.685 m², een Schoenenreus van 390 m², een Kruidvat, een Blokker van

710 m², een Ter Stal Modewinkel van 383 m² en vier andere lokale winkels en een kantoorretage. De kantoorretage is 1.005 m² en wordt gehuurd door Stichting Carion de Kinderij. Deze organisatie richt zich op kinderopvang en maatschappelijk werk et cetera. De kantoorruimte wordt verhuurd tegen € 75.968,- per jaar. De totale huurinkomsten bedragen € 685.068,- per jaar. De gemiddelde resterende looptijd van de huurcontracten is 5,5 jaar. Het object wordt gekocht voor € 8.775.000,- en is getaxeerd voor € 9.300.000,-. Het Bruto Aanvangsrendement (BAR) bedraagt 7,8% kosten koper;

- **Helmond**, Wederhof gelegen in het oosten van Helmond. Het directe verzorgingsgebied betreft een deel van Helmond met 8.500 inwoners. De winkels zijn gebouwd in 1998. Huurders zijn EM-TE Supermarkt met 1.400 m² en een huurprijs van € 187.500,- per jaar, Rabobank met een pinautomaat voor € 6.260,- per jaar en een lokaal cafetaria voor nog 4 jaar tegen € 11.788,- per jaar (81 m²). De gemiddelde resterende huurlooptijd is 8 jaar. De aankoopprijs bedraagt € 2.700.000,- met een taxatiewaarde van € 2.885.000,-. De totale huurinkomsten bedragen € 210.280,- per jaar zodat het BAR kosten koper 7,8%;
- **Sluis**, Sint Annastraat 28 – 41, gelegen aan de grens met België in Zeeuws Vlaanderen, is een verzorgingsgebied van 11.500 inwoners voor dagelijkse boodschappen en ruim 35.000 voor de wekelijkse inkopen. Het betreft de winkels zijn totaal 2.764 m² en hebben 47 eigen parkeerplaatsen. Onlangs is het dak geheel vernieuwd. De huurders zijn een EM-TE Supermarkt voor 1.269 m² en Landgraaf Mode voor 419 m² (nog 1,5 jaar). Landgraaf is een modeketen met in totaal ongeveer 70 winkels. De resterende huurtermijn bedraagt nog slecht 2 jaar. De totale huurinkomsten bedragen € 197.834,-. De koopsom bedraagt € 2.500.000,- bij een taxatiewaarde van € 2.695.000,-. Het BAR kosten koper bedraagt hier 7,9%.

Afbeelding 2. Overzicht van de resterende looptijd van de huurcontracten



De objecten zijn eind 2009 door WT Vastgoed gekocht van Achmea en ING. Omdat andere beleggers wensen deel te nemen aan deze investering is volgens de aanbieder besloten tot het structureren van het fonds. Belangrijke huurder is de EM-TE Supermarkt. Samen met Golff zijn er 120 supermarkten in Nederland welke onderdeel zijn van de Sligro. De omzet van de totale Sligro Food Group bedroeg in 2009 ruim € 2 miljard. Voor winkelvastgoed is de inkoopprijs normaal, zeker nu dit ongeveer 10% onder de getaxeerde waarde ligt. Anderzijds is de gemiddelde looptijd van de huurcontacten met 6,5 jaar vrij kort hetgeen met name bepaald wordt door de korte looptijd in Sluis. Vooral het contract met Landgraaf Mode kan daar een risico voor verlenging betekenen. Voor de vergelijking dient dit fonds wel vergeleken te worden met andere winkelfondsen met

Nederlands vastgoed. Dus niet met veel fondsen die nu Duits winkelvastgoed aanbieden. In het algemeen zijn in Nederland de aankoopkosten lager, maar juist de overdrachtsbelasting en financieringskosten hoger. Ook de huurcontracten zijn voor Nederlandse winkels vaak korter dan in Duitsland.

Fondsinvestering en financiering

De fondsinvestering bedraagt € 15.860.000, -, daarbij is rekening gehouden met een liquiditeitsreserve van € 200.000, -. Na aftrek van € 600.000, - aan fondskosten (3,8%) gaat de aanbieder uit van een vastgoedbelegging van € 13.975.000, - kosten koper. Van het totale fondsvermogen zal € 10.600.000, - (70% van de koopsom vastgoed k.k.) worden gefinancierd via een externe bank, € 535.000, - via eigen vermogen van WT Vastgoed B.V. en € 4.725.000, - via het eigen vermogen van beleggers door te storten op de obligaties. De obligaties hebben een waarde van € 25.000, - en er worden 189 stuks geplaatst. De bankfinanciering wordt verstrekt door de FGH Bank met een looptijd van 7 jaar. De rente is daarbij vastgesteld op 4,96%. Jaarlijks wordt € 140.000 afgelost. Daarnaast is vastgelegd dat de aflossing op de lening gemiddeld 1.75% per jaar zal bedragen. Dit percentage is progressief opgebouwd van 0,5% - 3%.

Afbeelding 3. Huurdersoverzicht

Locatie, Huurder(s)	Oppervlakte	Expiratie	Contract	Per m2	Aankoopprijs excl. K.K.	Taxatiewaarde excl. K.K.	BAR
Object Dieren					8.775.000	9.300.000	7,8%
Blokker B.V.	710	31-10-2016	79.104	111			
Digifour B.V.	192	31-8-2015	28.664	149			
Mevrouw N. Jansen	192	29-2-2016	22.239	116			
Gerrie's Foodhouse	200	29-2-2016	22.411	112			
Ter Stal Textiel B.V.	383	24-9-2012	64.576	169			
Stichting Carion	1.005	31-3-2018	92.560	92			
A.S. Watson (Property Cont. Europe) B.V.	348	24-9-2012	61.981	178			
Schoenenreus B.V.	390	24-10-2012	57.820	148			
Voskamp Donderwinkel VOF	115	28-2-2013	23.712	206			
EM-TE Supermarkten B.V.	1.685	31-8-2020	232.000	138			
Helmond					2.700.000	2.885.000	7,8%
Cooperatieve Rabobank Helmond U.A.	9	31-12-2015	7.567	841			
PNEM Leidingen B.V.	0	31-12-2049	513				
Cafeteria Olaf en Christel V.O.F.	81	31-10-2015	11.788	146			
EM-TE Supermarkten B.V.	1.396	7-3-2020	190.412	136			
Sluis					2.500.000	2.695.000	7,9%
Prisma Vastgoed B.V.	1.269	30-11-2013	158.343	125			
Landgraaf B.V.	419	31-12-2012	39.492	94			
Totale oppervlakte/contract	8.394		1.093.183		13.975.000	14.880.000	7,8%
Onverhuurde oppervlakte	0						

Rendement

Op de obligatie wordt 6,5% rente uitgekeerd. Het betreft kwartaaluitkeringen. Indien de liquiditeitsreserve aan het einde van de looptijd of een herfinanciering het mogelijk maken, zal nog een winstbonus worden uitgekeerd van maximaal 10% van de obligatielening. Daardoor kan het gemiddelde rendement stijgen naar effectief ongeveer 7,5%. Uit de rendementsberekening blijkt dat na aftrek van alle kosten en rentelasten en de aflossing aan de bank, net voldoende cash flow beschikbaar blijft. Er is dus voldoende ruimte voor de uitkeringen zolang er geen leegstand ontstaat of extra niet voorzien onderhoud. In dat geval is er overigens ook nog een buffer in de liquiditeit aanwezig. Door de leeftijd van de panden bestaat de kans dat er meer onderhoud nodig is dan begroot. Anderzijds is een belangrijk deel van het groot onderhoud recent uitgevoerd en kunnen beleggers via de website nauwkeurig inzicht krijgen in de onderhoudsbegrotingen en de feitelijke uitvoering. Daarin is dit fonds zeer transparant.

Kosten en vergoedingen

Het fonds brengt 3% emissiekosten in rekening. Over de vastgoedaankopen wordt 6% overdrachtbelasting berekend en € 236.500,- aan overige kosten. Dit betreft de notaris en financieringskosten. Deze overige kosten zijn hoger dan normaal bij andere fondsen. Dit wordt veroorzaakt doordat dit een deel van de onderhoudskosten betreft, zoals die recent zijn uitgevoerd aan het pand te Dieren en het pand te Sluis. Daarnaast zijn er acquisitiekosten van € 50.000,- voor de aankoop van het vastgoed, inclusief de makelaarskosten. Dit is ruim de helft lager dan andere fondsen normaal in rekening brengen (1,5% van de koopsom). De structureringsvergoeding is met € 200.000,- normaal en de marketingvergoeding van € 100.000,- is lager dan normaal. De oprichtingskosten zijn echter hoger dan normaal: omdat een aantal vennootschappen reeds bestaan, is een bedrag van € 100.000,- voor de oprichtingskosten hoog te noemen. Totaal bedragen de bijkomende kosten € 600.000,- ofwel 3,8% van het fondsvermogen. Als we rekening houden met de vrij hoge restpost van overige kosten komen we op 5,2%. Per saldo is dat een normale kostenstructuur. Voordeel is wel dat alle kosten gefixeerd zijn hetgeen betekent dat een afwijking in de kosten niet tot hogere lasten voor de obligatiehouders zal leiden.

Aandachtspunten en conclusies

- + transparant
- + aankooprijks vastgoedobjecten
- + goede spreiding huurders
- + looptijd financiering
- + tweede hypotheek toezicht door onafhankelijke stichting

Voor de jaarlijkse fondskosten geldt dat gerekend wordt met 0,5% van de huur voor asset management en 1,75% voor het property management. Dat zijn normale kosten. Datzelfde geldt voor de overige exploitatiekosten. Voor onderhoud wordt ruim 3% gereserveerd, tevens wordt in voldoende mate rekening gehouden met overige jaarlijkse kosten zoals advieskosten en kosten voor de stichting et cetera. De exploitatiekosten en algemene jaarlijkse kosten zijn marktconform.

Risico's en zekerheden

Het vastgoed is gespreid over 3 verschillende locaties in Nederland. In totaal is sprake van 16 huurders. Wat het vastgoed betreft is dus sprake van een goede spreiding. Voor de locatie in Sluis geldt echter dat hier sprake is van een hoger huurderrisico dan bij de andere locaties: de gemiddelde looptijd van de huurcontracten is nog slechts 2 jaar en Sluis is mede afhankelijk van het grenstoerisme. Hier is sprake van een leegstandrisico waarmee in de rendementsberekening geen rekening is gehouden. Wel is rekening gehouden met een kleine post van 0,3% van de huur voor dubieuze debiteuren en kosten voor wederverhuur. Hoewel sprake is van twee kleinere vestigingsplaatsen is het directe verzorgingsgebied voldoende voor het is stand houden van een winkelvoorziening. Voor de financiering geldt dat de looptijd net zo lang is als de looptijd van de obligaties. Dat betekent dat aflossing van de obligaties alleen mogelijk is na herfinanciering of bij verkoop van het vastgoed. Houd daarom rekening met de volledige looptijd. Omdat de aflossing ieder jaar hoger wordt profiteert het fonds niet van de jaarlijks dalende rentelasten in de jaarlijkse kasstroom. De liquiditeitsreserve blijft daardoor op hetzelfde niveau als bij de aanvang. Dit lijkt echter voldoende voor het opvangen van tegenvallers.

Overige opmerkingen

De belangen van de obligatiehouders worden behartigd door de Stichting Aedificium Retail. De aanbieder heeft vrijwillig voor het gebruik van een Stichting bewaarder gekozen. Het bestuur daarvan is onafhankelijk ten opzichte van de initiatiefnemer en wordt gevormd door Trust Alliance Investment Services B.V., een professioneel trustkantoor dat onder toezicht staat van De Nederlandsche Bank. Het bestuur wordt vertegenwoordigd door de heren J. Klink en J.J. Kuiper die beiden verbonden zijn aan Trust Alliance Investment Services B.V.

- nieuwe aanbieder zonder track record
- korte huurcontracten object Sluis
- kleinere vestigingsplaatsen (behalve Helmond)

De analyse van Aedificium Retail B.V. is in opdracht geschreven voor WT Vastgoed B.V.

copyright © Beurswaage 18 april 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 de obligatielening. 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