

## Wieringerwaard Flex Obligatie



### Inleiding

Deze analyse betreft een onafhankelijk onderzoek naar de informatie over de Wieringerwaard Flex Obligatie 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. Het betreft hier een analyse inzake de eerste uitgifte van obligaties in Wieringerwaard Deelnemingen B.V.

De initiatiefnemer is Wieringerwaard Invest VII B.V. en er worden diverse klassen obligaties uitgegeven vanaf € 15.000,- per stuk. Het betreft zogenaamde Flex Obligaties omdat beleggers zelf kunnen kiezen uit 16 klassen afhankelijk van bedrag en looptijd. De totale uitgifte bedraagt maximaal € 2.495.000,-. Het door Wieringerwaard Deelnemingen B.V. verkregen kapitaal wordt als eigen vermogen gestort in Wieringerwaard Beleggingen B.V. Door deze vennootschap wordt het kapitaal doorgeleend aan meerdere vastgoedvennootschappen. Samen met een hypothecaire financiering gebruiken deze vennootschappen het vermogen voor de her- of voorfinanciering van hoofdzakelijk winkelvastgoed in Nederland en Duitsland. Het fonds keert op deze obligaties een verwachte rente uit variërend van 6,75% tot 10,5% op jaarbasis.

### Aanbieder

De aanbieder is Wieringerwaard Deelnemingen B.V. een holdingvennootschap binnen de groep van de initiatiefnemer Wieringerwaard Invest VII B.V. Deze vennootschap is reeds 13 jaar actief op het gebied van vastgoedbeleggingen, ontwikkeling en beheer. Vanuit haar eigen kantoor in Druten en onder leiding van de heer A. Giesbers is een omvangrijke portefeuille opgebouwd. Als vastgoedontwikkelaar vanuit het bouwbedrijf is de heer Giesbers gestart met het beleggen in enkele supermarkten. Het beleid van de groep richt zich nu nog steeds op het beleggen in winkels voor dagelijkse boodschappen in Nederland en Duitsland. De initiatiefnemer heeft nu ruim € 200 miljoen aan vastgoedbeleggingen. Hoewel geen trackrecord beschikbaar is van aan het publiek uitgegeven obligaties, beschikt de initiatiefnemer wel over een indrukwekkend trackrecord als het de eigen financiële informatie betreft en aan het mede initiatiefnemer zijn van diverse succesvolle vastgoed- en obligatiefondsen. Dit betreft met name het optreden als mede-initiatiefnemer bij vastgoedfondsen van Bakkenist & Emmens en nu van Annexum en Heerenstede. Voor het trackrecord kan worden verwezen naar onder andere fondsen als German Retail Fund I, Nederlands-Duits Winkelfonds en het VBI Winkelfonds N.V.

De directie heeft zeer ruime ervaring op het gebied van vastgoed, vastgoedfondsen en vastgoedfinanciering. De directie bestaat uit de persoonlijke holdings van de directieleden. Tevens is er een Raad van Commissarissen. De betrokken personen zijn:

- De heer A.J. (Anno) Giesbers: na zijn opleiding tot leraar economie en werkervaring als docent was hij vanaf 1987 in

dienst bij het voormalige familiebedrijf Giesbers Bouw te Wijchen als directeur en mede aandeelhouder. Met Giesbers Vastgoed B.V. specialiseerde hij zich vanaf 1996 in vastgoedontwikkeling. In 1998 nam hij Wieringerwaard Invest VII B.V. over. Onder zijn leiding zijn vele winkels en supermarkten verworven en ontwikkeld hetgeen de heer Giesbers tot een zeer ervaren belegger op het gebied van winkelvastgoed maakt.

- De heer J. (Hans) Hiensch: vanaf het afronden van zijn Nivra-opleiding is hij als accountant werkzaam geweest bij KPMG en Ernst & Young. Vanaf 1994 tot 2002 was hij financieel directeur van de Giesbers Groep. Ook was hij financieel adviseur van Wieringerwaard Invest VII B.V. De laatste jaren is hij eveneens directeur van deze vennootschap. De heer Hiensch is daarnaast mede-eigenaar van Remit Consulting, een internationaal samenwerkingsverband voor vastgoedconsultancy inzake met name financieringen, beheerprocessen en IT.
- De heer E.B. (Erick) Kloos is commissaris vanaf 2009 bij Wieringerwaard Invest VII B.V. Hij is een ervaren vastgoed retailman via zijn eerdere functie als directeur vastgoed bij Kruidvat en recent voor de Europese vastgoedportefeuille van A.S. Watson Group.
- De heer F.H.J. (Frans) van Kessel is eerder directeur geweest van Wieringerwaard Invest VII B.V. Hij heeft een bouwtechnische achtergrond en is eigenaar van een adviesbureau op het gebied van projectmanagement en installatietechniek en andere terreinen.

Volgens de gecontroleerde balans 2010 bedraagt het gestort kapitaal van Wieringerwaard Invest VII B.V. € 9.878.000,-. Het garantiekapitaal bedraagt volgens de aanbieder geconsolideerd ruim € 50 miljoen van het totale eigen vermogen van € 72.600.000,-. De aanbieder staat niet onder toezicht van de AFM en het prospectus is niet getoetst door de AFM omdat sprake is van een vrijstelling onder de Vrijstellingsregeling van de Wft voor het plaatsen voor een lager bedrag dan € 2.500.000,- gerekend over een periode van 12 maanden.

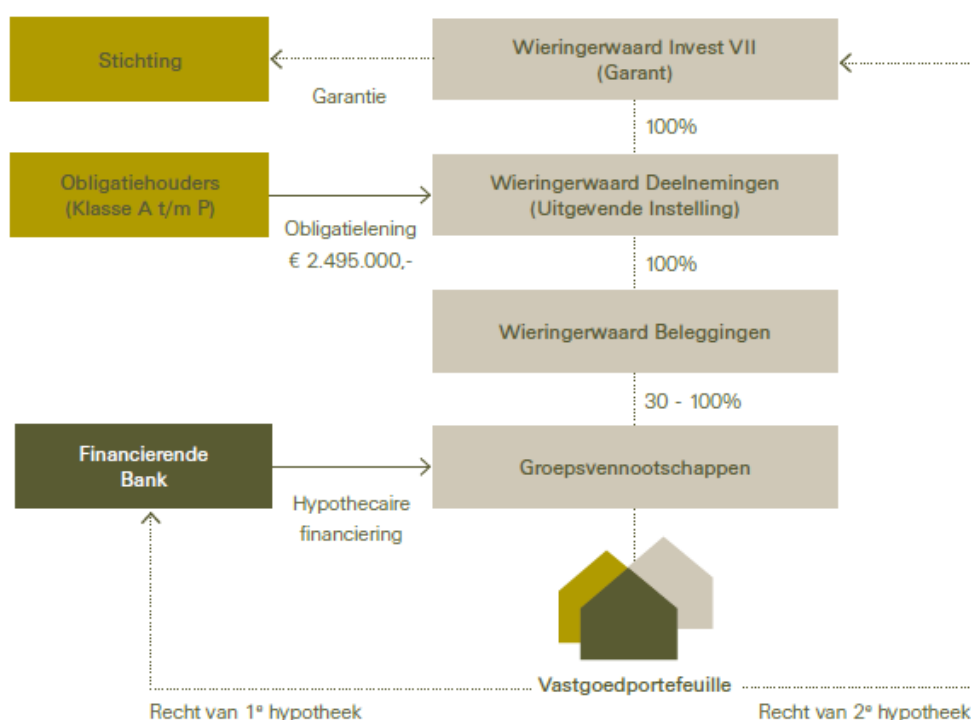
## Juridische structuur

De aanbieder (in dit geval is eigenlijk geen sprake van een fonds omdat de vennootschap reeds langer bestaat en andere activiteiten heeft), Wieringerwaard Deelnemingen B.V., is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid waarvan de aandelen voor 100% geplaatst zijn bij de initiatiefnemer: Wieringerwaard Invest VII B.V., een toonaangevende investeerder op het gebied van winkels en supermarkten. De aandelen worden gehouden door een groep van privé investeerders waaronder de familie Giesbers en Van Kessel. Op dit moment neemt Wieringerwaard Deelnemingen B.V. deel in enkele groepsvennootschappen waaronder Wieringerwaard Beleggingen B.V. Deze vennootschap investeert in ruim 20 vennootschappen met een belang van 50% tot 100%. In één deelneming is het belang beperkt tot 30%. Alle deelnemingen zijn vastgoedvennootschappen of vastgoedfondsen. Deze vennootschappen hebben direct of indirect het vastgoed in bezit. Het vastgoed wordt mede gefinancierd via hypothecaire bankleningen. Het recht van tweede hypotheek op een belangrijk deel van het vastgoed is verstrekt aan Wieringerwaard Invest VII B.V.

De belangen van de obligatiehouders worden behartigd door Stichting Obligatiehouders Wieringerwaard Deelnemingen.

Tevens treedt de stichting op als betaalkantoor. Ter zekerheid heeft de initiatiefnemer het recht van tweede hypotheek via een parallel vordering overgedragen aan de stichting en heeft zich garant gesteld voor het nakomen van de verplichtingen aan de obligatiehouders. De obligaties zijn waardepapieren in verschillende klassen welke worden uitgegeven door de aanbieder aan de beleggers. De zeggenschap van de beleggers is zeer beperkt. Wel kunnen zij een vergadering van obligatiehouders bijeenroepen en hebben ze daarin stemrecht. De obligaties zijn vrij overdraagbaar maar de aanbieder onderhoudt geen markt: u moet dus zelf een koper vinden als u van uw obligatie af wilt. Opgemerkt wordt dat feitelijk sprake is van een financiële belegging: de aanbieder/het fonds stort kapitaal bij Wieringerwaard Beleggingen B.V. en zij verstrekt een lening aan de vastgoedvennootschappen en ontvangt rente. Deze vastgoedvennootschappen houden en beheren het vastgoed. Er wordt via een driedubbele laag vennootschappen indirect belegd in supermarkten en andere winkels. Fiscaal is hier sprake van een normale holdingvennootschap welke valt onder de regels van de vennootschapsbelasting. Deelnemingsresultaten uit de dochtermaatschappijen zijn vrijgesteld omdat de dochtermaatschappijen zelf belasting betalen over de resultaten op het vastgoed. Voor de particuliere beleggers valt de belegging in Box 3 voor de inkomstenbelasting, zodat het fictieve rendement relatief laag wordt belast.

Afbeelding 1 Structuuroverzicht



## Vastgoed

De aanbieder belegt niet in vastgoed en de vennootschap waarin het kapitaal wordt gestort eveneens niet. Het geld wordt uitgeleend aan diverse vastgoedvennootschappen en fondsen zodat eigenlijk sprake is van een financiële belegging. Het vastgoed dient natuurlijk wel als onderliggende bezitting waaruit de opbrengsten gegenereerd worden en de zekerheid wordt verstrekt. De vastgoedvennootschappen bezitten in totaal ruim 68 vastgoedobjecten waarvan een deel uit meerdere winkels bestaat. De spreiding betreft dus 68 locaties in Nederland en het westen van Duitsland. Naast een ruime meerderheid aan boodschappenwinkels en supermarkten betreft een deel van de portefeuille nog een parkeergarage en een zeer klein deel bestaat uit woningen en kantoren. De totale huurinkomsten bedragen circa € 16 miljoen en de gemiddelde resterende looptijd van de huurcontracten 8,7 jaren voor de supermarkten en 4,7 jaar voor de winkels. 52% van de vastgoedbezittingen is in Duitsland gelegen en 48% in Nederland. De totale omvang bedraagt 140.182 m<sup>2</sup> tegen een gemiddelde huurprijs per m<sup>2</sup> van € 114,53 De portefeuille kent slechts 1,2% frictieleeftijd. De belangrijkste huurders zijn alle bekende supermarkten (Albert Heijn, Jumbo, Aldi, Super de Boer, Lidl, Rewe et cetera) en enkele winkelketens (Hema, Kruidvat, Bristol, Sligro et cetera).

Het prospectus bevat geen exacte informatie over het vastgoed, aangezien sprake is van een financieel product en indirect belegd wordt in het vastgoed. Wel wordt een overzicht gegeven van belangrijkste locaties en huurders.

## Fondsinvestering en financiering

Wieringerwaard Deelnemingen B.V. geeft de obligaties uit en verkrijgt daardoor € 2.495.000, - aan extra kapitaal. Dit wordt als eigen vermogen gestort in Wieringerwaard Beleggingen B.V. Op haar beurt verstrekt deze de gelden als leningen aan de verschillende vastgoedvennootschappen. Geconsolideerd bedraagt het eigen vermogen van Wieringerwaard Beleggingen na plaatsing en investering € 15 miljoen aan eigen vermogen bij vastgoedbezittingen van € 220 miljoen. Daarvan is ongeveer € 147 miljoen gefinancierd via banken en andere schulden (circa 67% van het vastgoed). Het gaat hier te ver om alle financieringscondities te bespreken, maar gesteld kan worden dat momenteel 100% tegen vaste rente is gefinancierd van gemiddeld 5%. Bij afloop van de rente vastperiode wordt in de prognose het uitgangspunt van 85% vaste en 15% variabele

rente gevolgd. De gemiddelde looptijd voor de hypothecaire leningen bedraagt 3,8 jaar en voor de reeds uitstaande obligaties 6 jaar. Voor de door de aanbieder uit te geven obligaties gelden de volgende kenmerken:

- gekozen kan worden uit 16 klassen (A t/m P);
- nominale waarde bedraagt € 15.000, -, € 30.000, -, € 60.000, - of € 100.000, -;
- de looptijd bedraagt 4, 5, 6 of 7 jaar;
- het rendement varieert van 6,75% tot 10,5% per klasse;
- er worden per klasse nooit meer obligaties uitgegeven dan dat het bedrag van € 2.495.000, - van de totale emissie overschreden wordt;
- er gelden 3 uitgiftedata aan het eind van de komende 3 maanden.

## Kosten en vergoedingen

De emissiekosten bedragen 3% en dat is vrij gebruikelijk voor een obligatiefonds. Over de rest van de plaatsingskosten kunnen we kort zijn: die zijn er niet. Dat komt omdat we hier te maken hebben met een reguliere vennootschap niet zijnde een apart fonds met een aparte beheerder. Normaal wordt een deel van de fondskosten in rekening gebracht bij de belegger. Dat is hier niet het geval. Natuurlijk zijn er bijvoorbeeld wel structureringskosten of financieringskosten maar deze worden volledig door de initiatiefnemer en de aanbieder gedragen. Deze kosten drukken dan wel het rendement van de vennootschap maar dat gaat niet ten laste van het rendement voor de belegger. Op de onderliggende vastgoedvennootschappen en fondsen drukken ook allerlei kosten maar deze komen niet ten laste van de beleggers in de Flex Obligaties. De enige kosten welke nog aan de vastgoedvennootschappen separaat worden doorberekend zijn die voor het vastgoedbeheer dat Wieringerwaard zelf uitvoert. Hiervoor wordt een vergoeding van 2,5% van de huurinkomsten berekend. Voor de beleggers geldt dus een extreem lage kostenstructuur inzake de deelname aan dit fonds en het verstrekte bedrag aan obligatielening kan bijna geheel aan de vastgoedvennootschappen ter beschikking worden gesteld.

Afbeelding 2 Schema Wieringerwaard Flex Obligaties

Hoofdsom/Looptijd	4 jaar	5 jaar	6 jaar	7 jaar
15.000	6,75% (A)	7,00% (B)	7,25% (C)	7,50% (D)
30.000	7,75% (E)	8,00% (F)	8,25% (G)	8,50% (H)
60.000	8,75% (I)	9,00% (J)	9,25% (K)	9,50% (L)
100.000	9,75% (M)	10,00% (N)	10,25% (O)	10,50% (P)

## Rendement

Het rendement voor de beleggers bestaat uit een rentevergoeding welke per kwartaal achteraf wordt uitgekeerd. Uit het hiervoor opgenomen schema kunt u aflezen welk percentage bij welke klasse obligaties hoort. De rente varieert van 6,75% tot 10,5%. Bij vervroegde aflossing geldt nog eenmalig een procent extra omdat in dat geval afgelost wordt tegen 101% van de nominale waarde. Of de aanbieder deze hoge rentelasten inderdaad kan uitkeren is afhankelijk van het rendement dat Wieringerwaard Deelnemingen B.V. ontvangt op het ter beschikking gestelde eigen vermogen in Wieringerwaard Beleggingen B.V. En daar is het rendement weer afhankelijk van de rente welke zij ontvangen bij het doorlenen van het geld aan de vastgoedvennootschappen. Opgemerkt wordt dat nergens is aangegeven hoeveel rente de vastgoedvennootschappen gaan vergoeden op de leningen van Wieringerwaard Beleggingen B.V. Uit de prognose van het resultaat van Wieringerwaard Beleggingen B.V. zoals opgenomen in het prospectus blijkt dat sprake is van een positief resultaat voor de komende 7 jaren. Daardoor is duidelijk dat een rendement van gemiddeld 8 tot 10% gerealiseerd kan worden. Belangrijk is dat deze rentebetaling en de aflossing wordt gegarandeerd door Wieringerwaard Invest VII B.V. Opgemerkt wordt dat bij de rendementsverwachting wordt uitgegaan van een inflatiecorrectie op de huur van 2,25%. Deze inschatting is op basis van de cijfers van de CPI index voor 2009 en 2010 aan de hoge kant. In 2009 bedroeg de inflatie 1%, in 2010 0,9% en voor 2011 tot nu toe 2,2%. De meerjaren verwachting is onzeker. In geld uitgedrukt zal een afwijking echter geen noemenswaardige gevolgen hebben. Er is geen mogelijkheid om mee te delen in een eventuele overwinst op het vastgoed. Dit blijft voorbehouden voor de eigenaren van de vastgoedvennootschappen.

## Risico's en zekerheden

Het vastgoedrisico is laag omdat sprake is van veel verschillende vastgoedobjecten in een goede sector met veel goede huurders. Dat blijkt al uit de lage leegstand. Omdat de spreiding ook nog eens wordt gerealiseerd doordat Wieringerwaard Beleggingen B.V. belangen heeft in ruim 20 vastgoedondernemingen, kan men spreken over een beperkt risico. Verwijzend naar de rente die de vastgoedvennootschappen dienen te voldoen aan Wieringerwaard Beleggingen B.V., zal een

minimaal exploitatieresultaat op het vastgoed moeten worden behaald van 8,5%.

Een risico is dat de inflatie over de gehele looptijd gemiddeld lager uitvalt dan verwacht en daarmee het totaalrendement niet het verwachte niveau zal bedragen. Ook als de inflatie lager uitvalt, is nog steeds sprake van een redelijk rendement. Gelet op de verwachting van 2,25% ten opzichte van de huidige cijfers is dit een reëel risico. De meeste fondsaanbieders rekenen thans met een lagere inflatiecorrectie. Omdat hier sprake is van een indirecte investering in vastgoed waarbij de inkomsten afhankelijk zijn van de winst, dienen de vastgoedvennootschappen voldoende rendement te behalen om de rentelasten te blijven voldoen. Andere schuldeisers gaan daarbij voor.

Op een deel van het vastgoed is een recht van tweede hypotheek verstrekt aan de stichting. De tweede hypotheek betreft een 15-tal objecten met een totale waarde van € 42.250.000, - bij een huurstroom van € 3.293.000, -. De financiering bedraagt € 28.755.000, - zodat er voldoende dekking is in de tweede hypotheek. Voor het nakomen van de rente en aflosverplichtingen stelt de initiatiefnemer zich garant. Momenteel is het vermogen van de initiatiefnemer nog ruim voldoende. We hebben alleen geen inzicht in overige garantiestellingen van de initiatiefnemer en kunnen wel constateren dat er in 2010 een verlies is geleden van € 1.591.000, -. Dit verlies is in belangrijke mate echter weer aangezuiverd met een storting door de aandeelhouders.

## Overige opmerkingen

De Flex Obligaties hebben een looptijd van 4 tot 7 jaar. Dat betekent al dat vanaf jaar 4 herfinanciering nodig zal kan zijn. Een dergelijke flexibele keuze uit zoveel verschillende klassen obligaties is nieuw in de markt. De opzet van het fonds en de informatievertrekking zien er goed verzorgd uit. De zeggenschap van de belegger is te verwaarlozen en de uitkeringen uiteindelijk afhankelijk van rente van de vastgoedvennootschappen. De stichting wordt bestuurd door onafhankelijke bestuurders: ANT B.V. te Amsterdam dat als trustkantoor onder toezicht staat van De Nederlandsche Bank.

## Aandachtspunten en conclusies

- + gunstig uitkeringsrendement
- + geen fondskosten
- + goede spreiding vastgoedportefeuille met goede huurders
- + keuze uit veel verschillende klassen van obligaties
- + garantie van Wieringerwaard Invest VII B.V. op rente en aflossing

- indirecte vastgoedfinanciering
- resultaat Garant
- hoge inflatiecorrectie

De analyse van Wieringerwaard Flex Obligaties is in opdracht geschreven voor Wieringerwaard Invest VII B.V.

copyright © Beurswaage 7 september 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*