

Deze notulen zullen worden vastgesteld door de voorzitter van de Raad van Commissarissen op 27 april 2015. Tot die tijd kunnen personen die de vergadering hebben bijgewoond een inhoudelijk reactie sturen naar : info@palmercapital.eu

Notulen van de Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders van
Palmer Capital Emerging Europe Property Fund N.V.
d.d. 10 december 2014 te Apeldoorn.

Aanwezig:

Leden van de Raad van Commissarissen

H. H. Kloos RBA, voorzitter van de Raad van Commissarissen
Drs. B. Vos, commissaris

Directie Palmer Capital Fondsenbeheer B.V.

G. St. J. Barker LLB FRICS
drs. P.H. van Kleef RC MRE, CFO
drs. P.H.J. Mars

Namens Stichting prioriteit MERE [de Prioriteit]

G. St. J. Barker LLB FRICS
H. H. Visscher

Namens Palmer Capital Emerging Europe Property Fund N.V.

ir. J.M. Poot, Real Estate Manager
Mevr. M. T. H. van Blokland BBA, notulist

Aandeelhouders

Zie notulen, agendapunt 1

Agenda:

1. Opening.
2. Stand van zaken herfinanciering;
3. Toelichting directie op de strategische opties voor de toekomst;
4. Rondvraag;
5. Rondvraag;
6. Sluiting.

1. Opening

De voorzitter opent de vergadering en heet iedereen welkom op de Buitengewone Algemene vergadering van Aandeelhouders van Palmer Capital Emerging Europe Property Fund N.V. [hierna "Property Fund"].

De voorzitter deelt voorts mede dat tijdens de vorige Algemene vergadering van Aandeelhouders op 19 juni 2014 door mevr. De Rooy ernstige beschuldigingen tegen hem zijn geuit. De AFM heeft na zorgvuldig onderzoek van alle beschuldigingen en documentatie geconcludeerd dat er geen enkele aanleiding is om hem ergens van te verdenken of te twijfelen aan zijn integriteit. Dit

wordt weerspiegeld door de formele goedkeuring van zijn benoeming als commissaris bij zowel het Property Fund als de beheerder Palmer Capital Fondsenbeheer B.V.

De voorzitter constateert dat 13 aandeelhouders aanwezig zijn, vertegenwoordigend 134.846 aandelen, zijnde 9,4% van het totale uitstaande kapitaal. De vergadering heeft een informatief karakter en er zullen geen rechtsgeldige besluiten worden genomen. De voorzitter geeft vervolgens het woord aan de heer Poot.

2. Stand van zaken herfinanciering;

De heer Poot geeft aan de hand van de presentatie een toelichting op de huidige stand van zaken met betrekking tot de herfinanciering, de verkoop van twee panden en wat voor uitwerking dit heeft op de financiële kerncijfers van het Property Fund. De presentatie kan na de vergadering gedownload worden via de website www.palmercapital.nl.

De herfinanciering voor zowel het portfolio in Tsjechië als in Slowakije is met succes afgerond. De lening van Tatra Banka [Slowakije] is omgezet in een lening met een looptijd van 5 jaar waarvoor een extra aflossing van eenmalig EUR 2,5mln benodigd is op 31 december 2014. Deze is mede gefinancierd door de uitgifte van aandelen, de obligatielening, verkoop van gebouwen en de terugbetaling van een lening door Palmer Capital Central European Properties [hierna "Palmer Properties"].

Het portfolio van het Property Fund is nu stabiel gefinancierd. Daarnaast zal eveneens de SNS lening worden afgelost. Dit creëert een nieuwe basis voor de volgende fase van het Property Fund.

De eerste fase van kostenreductie is gerealiseerd. De tweede fase, het verbeteren van de financieringsstructuur, is afgerond waarbij de aflossing van de SNS lening gepland staat voor Q1 2015, aldus de heer Poot.

De voorzitter geeft vervolgens het woord aan de heer Barker die een uiteenzetting zal geven over de mogelijkheden voor de volgende fase in het traject.

3. Toelichting directie op de strategische opties voor de toekomst;

De heer Barker zet uiteen dat ondanks de doorgevoerde kostenbesparingen in de exploitatie van het portfolio, het Property Fund een relatief hoge kostenstructuur heeft mede als gevolg van de beursnotering en verplichtingen onder de Wft en AIFMD.

De heer Barker merkt voorts op dat het management haar eigen visie en aanbeveling heeft voor de toekomst maar zal een aantal opties presenteren voor de toekomst welke allen zowel positieve als negatieve kanten hebben. De heer Barker geeft aan dat de mening van alle aandeelhouders van belang is en richting zal geven aan het uiteindelijke beleid van het management.

Strategische opties zijn:

1. Continuatie van huidige portfolio
2. Liquidatie
3. Portfolio herstructurering en diversificatie.

Ad 1. Continuatie van huidige portfolio

De heer Barker merkt op dat het Property Fund met de huidige huurinkomsten in staat is om de kosten te dragen. Het verbeteren van het Netto Operationeel Inkomen [NOI] vergt echter in de huidige markt aanvullende investeringen en verbeteringen van de panden om huurders te kunnen blijven aantrekken. De middelen in het Property Fund zijn daarvoor beperkt. Verbetering

van de markt qua bezettingsgraad is er in de toekomst naar mening van het management in bescheiden mate. Bij een status quo blijft de NOI op het huidige niveau en zijn er beperkte mogelijkheden om dividend te betalen. Wel kan het Property Fund blijven aflossen tot 4 tot 5% per jaar. Theoretisch is het Property Fund in dat geval binnen zes à zeven jaar schuldenvrij. De huidige LTV is 39,1%.

Ad 2. Liquidatie

De Barker geeft aan dat liquideren een lastig proces is om te managen. De beste panden met hoog NOI zijn het makkelijkst om te verkopen. Van deze opbrengst gaat echter de meeste of alle cash naar de bank voor aflossing van de hypothecaire lening. Om de structuur van het Property Fund staande te kunnen houden, dienen de non-core assets als eerste verkocht te worden. De termijn waarbinnen het management dit verwacht te kunnen verkopen is ca. 18 maanden maar blijft lastig te voorspellen.

De heer *De Rooy* vraagt of de verkoop van het portfolio in zijn geheel ook een mogelijkheid is. De heer Barker antwoordt dat dit in principe mogelijk is. Echter zal de markt in dat geval om een discount vragen omdat de meeste kopers geen panden buiten Praag willen. Met verkoop van de individuele panden is er een betere kans om de marktwaarde van de panden te verkrijgen.

De heer *Bruggink* vraagt of een waarde met een discount op NAV van 10% behaald kan worden. De heer Barker antwoordt dat dit niet het geval is en door *leverage* men lager uit zal komen. Een discount van 20% op het portfolio zal naar verwachting resulteren in een discount op NAV van 40%.

Daarnaast drukt ook de lokale belasting de opbrengst. De heer Barker benadrukt dat verkoopprijzen moeilijk zijn in te schatten maar verwacht dat over ca. twee jaar een waarde van 13-14 EUR per aandeel mogelijk zal zijn, hetgeen echter lastig voorspelbaar blijft. Indien men moet verkopen en dit bekend wordt in de markt dan zal daar –in negatieve zin- gebruik van worden gemaakt.

De heer Barker merkt op dat de optie Liquidatie gevolgen zal hebben voor de structuur van de management fee. Een beheervergoeding als percentage van het beheerd vermogen zal tijdens de afwikkelperiode naar een zodanig niveau dalen waarvoor het management niet meer gemotiveerd zal zijn om een goede afwikkeling te realiseren. Voor het realiseren van een goede afronding is voor het management een *incentive* nodig.

Omdat de huidige structuur is gebaseerd op een onbegrensde looptijd acht de directie een aanpassing van de management fee bij een liquidatie scenario naar een vast bedrag per jaar een logische consequentie en een redelijk voorstel. In het voorkomende geval zal voor een dergelijk voorstel de goedkeuring van de AvA gevraagd worden.

Voordeel van optie 2 is dat de aandeelhouders hun geld krijgen uitgekeerd. Een nadeel is dat men een verlies zal moeten nemen en ook de beursnotering en de AFM regulering verloren gaan.

Ad 3. Portfolio herstructurering en diversificatie

De heer Barker geeft aan de hand van de presentatie aan op welke wijze het management de beoogde herstructurering van het portfolio zal aanpakken. De aanpak bestaat uit twee pijlers:

- dispositie van zeven *non-core assets* die weinig netto inkomen genereren; deze *assets* vertegenwoordigen een hoge waarde maar ook hoge kosten
- investeren in hoog inkomen genererend winkelvastgoed.

De heer *Riemersma* begrijpt de keuze om de non-core portfolio te verkopen. Daarnaast constateert hij dat ook bij deze optie een verlies moet worden genomen op de verkoopprijs en

dat dezelfde discount wordt gerekend als bij optie twee. De heer Barker antwoordt dat beide scenario's uitgaan van dezelfde aannames bij verkoop maar hij verwacht bij optie drie er beter uit te kunnen komen door herinvesteringen.

De heer Barker geeft aan dat optie 3 liquiditeit genereert die o.a. gebruikt kan worden voor het ontwikkelen van bijv. het pand Drahobejlova en het verbeteren van het pand A.Rudnaya in Zilina voor het verkrijgen van een langere huurtermijn van de enige grote huurder. Daarnaast stelt de directie de acquisitie voor van drie winkelobjecten met hoog Netto Operationeel Inkomen [NOI] in Polen of Tsjechië, met een netto yield van 9% en meer diversificatie over verschillende landen.

Door diversificatie en het upgraden van het portfolio, het investeren in niet alleen B- en C klasse kantoren maar ook in winkelobjecten met sterke retail huurders zoals Billa en Ahold kan naar verwachting een hogere NOI verkregen worden. Deze huurders hebben daarnaast lange termijn huurafspraken. Een dergelijk object heeft de directie recent aangekocht voor Warburg Henderson. Polen biedt naar mening van de directie een aantal voordelen, aldus de heer Barker. De financieringsrente is lager in vergelijking met andere landen en volgens de heer Barker zijn de marktprijzen op een reëel niveau.

Het management is van mening dat het investeren in winkelobjecten in Polen, tegen marktconforme prijzen, met de huidige financieringsvoorwaarden, leidt tot een *leveraged return*. Het management acht de voorgestelde investeringen in combinatie met de core assets van het portfolio een strategie met de beste vooruitzichten en potentieel voor de toekomst waarbij de structuur, de beursnotering en de dagelijkse IW berekening behouden blijven, aldus de heer Barker.

De heer Barker geeft vervolgens een toelichting op de prognose van de resultaten na herinvestering van een bedrag van ca. EUR 20mln. Het management verwacht hiermee in 2016 en 2017 - na aflossing van de banklening- vrij beschikbare cash flow te realiseren van EUR 774.662 in 2015 en EUR 1.291.103 in 2016. Ten opzichte van de huidige beurskoers is dat een cash surplus yield van respectievelijk 6,7% en 11,2%. Dit kan onder andere gebruikt worden voor het uitkeren van dividend.

De heer *Blom* vraagt of met deze strategie in 2016 dividend uitgekeerd kan worden. De heer Barker antwoordt dat de waarde realisatie die in 2016 verwezenlijkt wordt, uitbetaald zal worden in 2017. De directie wil echter bij voorkeur eerder uitkeren indien mogelijk. Indien gekozen wordt voor optie 3 verwacht de directie dat, als gevolg van de verbeterde aflossingsvoorwaarden door de herfinanciering, de liquiditeit toeneemt als gevolg van de verkoop die in 2014 gerealiseerd is waardoor een kasreserve ontstaat die in 2015 voor een deel uitgekeerd zou kunnen worden. De exacte omvang van het bedrag is afhankelijk van de banken en de cash release na verkoop. Bij optie 1 en 2 is dit niet mogelijk omdat de extra liquiditeit dan nodig is voor het beheer, capex en de aflossing aan de banken.

De heer *Riemersma* merkt op dat eerder een dividend uitkering is toegezegd zonder wijziging van de structuur. De heer Barker merkt op dat optie nr. 3 geen wijziging van de structuur betreft en binnen het mandaat van het management valt.

De heer Barker is van mening dat het optimaliseren van het portfolio met de huidige middelen mogelijk is uitgaande van een gelijkblijvende markt. De economie in Tsjechië verbetert maar de huurprijzen niet in gelijke mate. Dit is voor optie 3 echter niet vereist.

De heer *Laheije* vraagt naar de verwachte verkoopsnelheid van de non-core assets. De heer *Barker* verwacht dat het gehele proces ca. 18 maanden zal bedragen..

Hoewel het geen formeel voorstel is van de directie komt het kopen van eigen aandelen met 60% discount ter sprake hetgeen volgens de heren *Riemersma* en *Becker* een interessante optie is die een positief effect heeft op de beurskoers. De heer *Riemersma* meent dat ieder fonds een buy-back mag doen indien het tijdig wordt aangekondigd. Een bijkomend voordeel volgens de heer *Becker* is dat door het kopen van eigen aandelen de discount ten opzichte van NAV snel afneemt en op dat moment overnames kan doen door eigen aandelen uit te geven.

De heer *Barker* benadrukt dat het Property Fund nu de mogelijkheid heeft om vrije cash flow te creëren wat voorheen naar de banken terugvloeide. Dit geeft het management de vrijheid om haar eigen keuzes te maken. De discussie over deze mogelijkheden is volgens de heer *Barker* waardevol.

De heer *Van Kleef* geeft tot slot een toelichting op de conclusie en advies van het management om met optie 3 verder te gaan.

De heer *Becker* geeft aan dat het een denkfout is om uit te gaan van de intrinsieke waarde. De waarde wordt bepaald door de markt en door wat je er uiteindelijk bij verkoop voor krijgt. De koers staat nu op EUR 8. Met een waarde van EUR 13-14 binnen 2 jaar is volgens de heer *Becker* iedereen tevreden. Het alternatief is dat de waarde zeker nog een aantal jaren niet verzilverd kan worden. De heer *Becker* meent dat er groot aandeelhouders zijn vertegenwoordigd in het bestuur die niet dezelfde belangen hebben als de gemiddelde aandeelhouder.

De heer *Van Kleef* stelt heel duidelijk dat het bestuur geen aandelen houdt in het Property Fund noch zijn er met het bestuur gerelateerde partijen met een belang in het Property Fund. Indien dit zo zou zijn, dan zou dit in het Jaarverslag vermeld moeten worden.

De heer *Becker* vraagt wat de verwachte opbrengst zal zijn indien men de assets zonder haast zal verkopen. De heer *Barker* verwacht dat de non core assets ca. EUR 22mln., netto ca. EUR 9mln. na aflossing, belasting en kosten zullen opbrengen.

De heer *Lemoine* vraagt of het management extra fee ontvangt bij de verkoop van panden. De heer *Barker* antwoordt dat dit niet het geval is.

De voorzitter geeft aan dat alle opties goed doorgerekend zullen worden en dat het management binnen haar mandaat een weloverwogen keuze zal maken. Het bestuur zal zich beraden of er aanleiding is om over de voorstellen zoals gepresenteerd en in deze vergadering naar voren gekomen een stemming te houden, aldus de heer *Van Kleef*.

4. Rondvraag;

De heer *Rienks* vraagt naar de korting op de nieuw uitgegeven aandelen en waarom de converteerbare obligatie niet volgeschreven was.

De heer *Van Kleef* licht toe dat het bereiken van beleggers goed gelukt is maar dat desondanks niet de gehele lening is volgeschreven. De verminderde belangstelling voor de obligatielening heeft mogelijk te maken met risico perceptie onder beleggers en het feit dat het Property Fund midden in een herstructureringsfase zit. De nieuwe uitgegeven aandelen werden met kleine beetjes via de markt verkocht. Er ontstond ook druk op de prijs van de aandelen. Om verdere potentiële daling te voorkomen zijn met een geïnteresseerde partij afspraken gemaakt voor de resterende aandelen. Voorts zijn er nogal wat spelregels die het aanbieden van aandelen in de markt aan banden legt. Het positieve daarvan is dat na plaatsing meer belangstelling ontstond voor extra aandelen, aldus de heer *Van Kleef*.

De heer *Lemoine* vraagt of er gedacht is aan NPEX. De heer Van Kleef geeft aan dat het management bekend is met NPEX maar dat daar ook een kostenaspect aan vast zit en het naar mening van de directie geen toegevoegde waarde heeft.

De heer *De Hoop* vraagt of de directie en prioriteitsaandeelhouder open staan voor een overname. Aansluitend komt de rol van de houder van het prioriteitsaandeel aan de orde. De heer Van Kleef zegt toe dat indien een eventueel overname bod interessant genoeg is voor beleggers dat de houder van het prioriteitsaandeel niet dwars zal liggen. Overigens is de Prioriteitsaandeelhouder gecreëerd door het vorige management, aldus de heer Van Kleef. De heer *Becker* oppert om deze beschermingsconstructie via een statutenwijziging aan te passen.

De heer *Laheije* vraagt de voorzitter een peiling te houden onder de aanwezige aandeelhouders met betrekking tot de optie Liquidatie. De voorzitter constateert vervolgens dat liquidatie de voorkeur heeft van de in de zaal aanwezige aandeelhouders.

De heer *De Hoop* verzoekt de directie over de gekozen strategie snel duidelijkheid te geven en hiermee niet te wachten tot de volgende jaarvergadering.

5. Sluiting.

Niets meer aan de orde zijnde dankt de voorzitter de aanwezigen voor hun inbreng en aandacht en sluit de vergadering.

Een exemplaar of kopie van deze notulen zal aan de directie worden gezonden, opdat de directie van de besluitvorming aantekening kan maken.

Deze notulen zijn op 27-04-2015 door de voorzitter en de notulist van de vergadering vastgesteld en ten blijke daarvan door hen ondertekend.

Voorzitter:

H. H. Kloos

Notulist:

M. J. van Borkland