

Deze notulen zullen worden vastgesteld door de voorzitter van de Raad van Commissarissen op 28 november 2014. Tot die tijd kunnen personen die de vergadering hebben bijgewoond een inhoudelijk reactie sturen naar : info@palmercapital.eu

Notulen van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van
Palmer Capital Emerging Europe Property Fund N.V.
d.d. 19 juni 2014 te Apeldoorn.

Aanwezig:

Leden van de Raad van Commissarissen

Prof. Dr. J. L. Bouma, voorzitter van de Raad van Commissarissen
Drs. B. Vos, commissaris

Directie Palmer Capital Fondsenbeheer B.V. [de Directie]

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. Verslag van de directie over het boekjaar 2013;
3. Vaststelling van de jaarrekening over 2013 alsmede bepaling van de winstbestemming.
4. Verlening van décharge aan de directie voor het door haar gevoerde bestuur;
5. Verlening van décharge aan de leden van de Raad van Commissarissen voor het door hen gehouden toezicht;
6. Aftreden van de heer prof. Dr J.L. Bouma als voorzitter en lid van de Raad van Commissarissen;
7. Aftreden en voorstel van de prioriteit tot het herbenoemen van de heer drs. B. Vos als lid van de Raad van Commissarissen;
8. Voorstel van de prioriteit tot het benoemen van de heer H.H. Kloos RBA als lid (voorzitter) van de Raad van Commissarissen onder voorbehoud van goedkeuring van regulerende instanties;
9. Rondvraag;
10. Sluiting.

1. Opening

De voorzitter opent de vergadering van Palmer Capital Emerging Europe Property Fund N.V. [het Fonds] en heet iedereen hartelijk welkom.

De voorzitter verklaart voorts dat de voltallige directie en raad van commissarissen aanwezig zijn.

De voorzitter constateert dat de vergadering is bijeengeroepen door middel van aankondigingen op 7 mei 2014 derhalve vóór de wettelijk en statutair voorgeschreven termijnen van 42 dagen alsmede de jaarrekening binnen deze termijn ter inzage is gelegd en verkrijgbaar is gesteld via de website van het Fonds. De voorzitter constateert derhalve dat er rechtsgeldige besluiten genomen kunnen worden over alle aangekondigde onderwerpen.

Uit de presentielijst blijkt dat 17 aandeelhouders aanwezig zijn, tezamen 180.342 aandelen vertegenwoordigend, zijnde ca. 13,46% van het uitstaande aandelenkapitaal.

De voorzitter geeft vervolgens het woord aan de fondsmanager, de heer Poot.

2. Verslag van de directie over het boekjaar 2013

De heer Poot geeft een toelichting op de ontwikkelingen in 2013 aan hand van een aantal kerncijfers. De LTV is gedaald naar 47,5%. De bezettingsgraad staat door groter aanbod van kantoorruimte iets onder druk. Door de aankondiging van de *Czech National Bank* [CNB] dat zij maatregelen zou nemen om de CZK te verzwakken, trad er in november 2013 een 'onmiddellijke' devaluatie van de wisselkoers op van 7%. Dit heeft effect gehad op het rendement en de intrinsieke waarde. Na correctie van de verkoop [Stefanikova pand] en de wisselkoers zijn de netto huurinkomsten in 2013 licht gestegen.

In 2013 is het klimaat voor [her]financiering verbeterd. Sberbank heeft in maart 2014 een grotere lening met betere aflossingscondities verstrekt waarmee de lening van Raiffeisen Bank geheel is afgelost. In 2013 zijn tevens de kosten van het vastgoedbeheer verder gereduceerd.

Een grafiek van de ontwikkeling van de beurskoers laat zien dat deze in 2013 relatief stabiel is gebleven hetgeen tevens geldt voor de discount ten opzichte van de intrinsieke waarde. Met een totaal resultaat van 3,7% laat het Fonds een outperformance zien ten opzichte van de IPD CEE office index van 2,8%.

De heer Poot merkt voorts op dat de bezettingsgraad een belangrijk aandachtspunt is voor 2014. Maatregelen op dat gebied hebben reeds geleid tot positieve ontwikkelingen in Q2 2014. De positieve kentering is mede door het gebruik van lokale vastgoedmakelaars.

Het woord wordt vervolgens gegeven aan de heer Van Kleef die een toelichting geeft op de strategische vervolgstappen van het Fonds. De heer Van Kleef zet de 3 fases van de nieuwe strategie na overname in 2012 uiteen. Fase 1 (kosten reduceren) is geslaagd: in totaal zijn over 2012 en 2013 EUR 732.000 aan besparingen doorgevoerd. Fase 2. staat in het teken van het herfinancieren van het portfolio. Voor het portfolio in Tsjechië is dit succesvol afgerond, voor Slowakije worden nog gesprekken gevoerd met een tweetal banken hetgeen eind 2014 zijn beslag zal krijgen. Herfinanciering zal naar verwachting leiden tot lagere aflossing van de bankleningen en dus tot meer *free cash flow* en de mogelijkheid tot het uitkeren van dividend. Vervolgens kan gekeken worden naar een verdere groei (fase 3.) van het Fonds waarbij de directie kijkt naar *retail property* in Tsjechië en Polen.

Het management is in onderhandeling met twee Slowaakse banken waarbij het doel is om de [aflossings-]voorwaarden te verbeteren. De herfinanciering voor het Slowaakse portfolio zal naar verwachting een restant financieringsbehoefte van EUR 2,5 – 4,5mln. creëren. Voorts beoogt de Directie de SNS lening van (thans nog) ca. EUR 1,3mln. eind 2014 af te lossen. De lopende kosten bedragen ca. EUR 900.000.

Voor de totale financieringsbehoefte van EUR 4,7 – 6,7mln. presenteert de Directie een herfinancieringsplan. De hierna genoemde componenten van het herfinancieringsplan worden door de heer Van Kleef aan de hand van de presentatie toegelicht:

- i) beperkte uitgifte van aandelen
- ii) uitgifte converteerbare lening
- iii) aflossing lening door Palmer Capital Central European Properties (Palmer Properties)
- iv) nieuwe lening Tatra Banka
- v) verkoop panden Saca en Racianska.

De heer *Bogerd* vraagt naar de zekerheden die gegeven zijn aan de SNS lening. De heer Van Kleef geeft aan dat de manager van het Fonds zich hiervoor in het verleden garant heeft gesteld.

De heer *Van der Kruk* vraagt naar het verschil in interest van Raiffeisen Bank en Sberbank. De heer Barker antwoordt dat Sberbank een iets hogere interest heeft maar dat de netto kosten/uitgaven voor het Fonds lager zijn door de gunstigere [aflossings-]voorwaarden van Sberbank.

Het woord wordt vervolgens gegeven aan de heer Barker. De heer Barker licht de strategische opties van het Fonds toe, zodra de herfinanciering succesvol is afgerond. Vanwege de relatief hoge kosten van het Fonds is de optie 'op dezelfde voet doorgaan' geen serieuze optie. Dit betekent dat het Fonds of moet groeien of moet kiezen voor een gecontroleerde liquidatie.

In geval van een groeiscenario is het management voorstander van het aankopen van retail assets in Tsjechië maar vooral in Polen Palmer Capital heeft recent een kantoor in Warschau geopend. De heer Barker presenteert vervolgens een aantal interessante objecten met een yield van 8 – 9 % die het Fonds zou kunnen kopen in Polen.

Bij een mogelijke groei van het Fonds wil de Directie verwatering van de bestaande aandeelhouders zo veel mogelijk vermijden. Daartoe zijn uitgifte van *secured bonds* op de beurs in Polen in onderzoek. Eerst dient de herfinanciering echter afgerond te zijn.

Mevr. *De Rooy* verwijst naar het persbericht van vanmorgen en vraagt waarom boven het persbericht wordt vermeld dat buiten AFM toezicht wordt belegd terwijl het Fonds wel onder AFM toezicht staat. De heer Van Kleef antwoordt dat het persbericht is opgesteld in overleg met de juridische adviseur van het Fonds en dat deze *disclaimer* expliciet vermeld diende te worden in verband met uitgifte binnen de vrijstellingsgrenzen.

Mevr. *De Rooy* heeft verder het standpunt dat de bevoegdheid van uitgifte van aandelen bij een beursgenoteerd closed-end fonds bij de AvA hoort te liggen en verwijst naar de notulen van 21 juni 2012. De voorzitter geeft aan dat het bestuur in 2012 anders heeft besloten. *Naschrift: Statutair is het Fonds nog steeds een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal (bmvk). Zie art. 2.3 statuten. Dit betekent dat de uitgiftebevoegdheid bij het bestuur ligt. Om strategische redenen heeft het bestuur in overleg met de juridische adviseur besloten de statuten voorsnog niet aan te passen.*

Tot slot merkt mevr. *De Rooy* op dat het voor aandeelhouders duidelijker was geweest indien het herfinancieringsplan als agendapunt van deze vergadering zou zijn opgevoerd.

De heer *Blom* vraagt met betrekking tot de uitbreiding van het Fonds hoe dit gestructureerd zal worden en hoe de samenwerking met Warburg Henderson – die in dezelfde markten opereert - hierbij betrokken zal worden.

De heer Barker antwoordt dat Palmer Capital momenteel een joint-venture heeft met Warburg Henderson om EUR 250mln te investeren in institutioneel retail vastgoed in Polen en Tsjechië voor Warburg Henderson, die naar mening van Warburg Henderson en Palmer Capital het meeste upside potentieel heeft. Buiten Praag en Warschau zijn er regionaal veel mogelijkheden voor dit type vastgoed en de samenwerking zal naar verwachting in de toekomst uitgebreid kunnen worden. Voor het Fonds zal men echter op kleinere objecten van ca. EUR 10 – 15mln mikken dan voor Warburg Henderson.

De heer *Bogerd* vraagt naar de details van de equity raise. De heer Barker geeft aan dat de directie maximaal 100.000 aandelen wil uitgeven [geen prospectusplicht] in verschillende tranches. De Directie heeft nog geen besluit genomen met betrekking tot het volume van de uitgifte van *convertible bonds*. Daarnaast zal terugbetaling van de lening (en openstaande interest) door Palmer Properties [EUR 1,2mln] en de verkoop van de panden Saca en Racianska kapitaal in het Fonds brengen. Afhankelijk van het resultaat (hoogte bankleningen) van de gesprekken ten aanzien van de herfinanciering van de Slowaakse portfolio, hoe lager de benodigde *funding*.

De heer *Bogerd* vraagt of bestaande aandeelhouders in de gelegenheid zullen worden gesteld om te participeren in de uitgifte van aandelen. De heer Barker bevestigt dit.

De heer *Lahaije* vraagt of er al een concreet *commitment* is van de betreffende banken. Dit is nog in onderzoek, aldus de voorzitter.

De heer *Van der Kruk* merkt op dat uitbetaling van dividend een nadelig effect heeft op de beurskoers. Met de free cash flow zou het Fonds ook eigen aandelen kunnen kopen waardoor de koers zal stijgen hetgeen voor de bestaande aandeelhouders aantrekkelijk is.

De heer Barker deelt het standpunt dat een stijgende koers in ieders voordeel is. Andere aandeelhouders ontvangen daarentegen graag dividend hetgeen door het management ook is toegezegd.

De heer *Van Son* vraagt naar de rente op de *convertible bonds*. De heer Barker antwoordt dat hij nog geen informatie kan geven over wat het Fonds zal aanbieden. De directie heeft indicaties dat de markt vraagt om *convertible bonds* met ca. 5% - 6% rente. Conversie ratio liggen over het algemeen 25 - 30% boven de beurskoers op uitgiftedatum. De Directie heeft daar nog geen besluit over genomen.

Op de vraag inzake de hoogte van het dividend percentage kan nog geen toezegging gedaan worden omdat de winstverwachting mede afhankelijk zal zijn van de verkoop van de twee panden, aldus de heer Barker.

3. Vaststelling van de jaarrekening over 2013 alsmede bepaling van de winstbestemming

De heer Poot geeft een toelichting op de balans en verlies-en winstrekening over 2013.

De heer *Van der Kruk* vraagt of de directie overweegt de kortlopende schulden na verloop van tijd in langlopende schulden om te zetten. De post 'kortlopende schuld' bestaat voor 90% uit de huidige Tatra Banka lening. Omdat dit een lening is met een looptijd van minder dan 1 jaar op balansdatum is deze gepresenteerd als kortlopende schuld. Zoals eerder besproken zal deze naar verwachting omgezet worden in een meerjarige lening en daardoor verschuiven op de balans.

Mevr. *De Rooy* vraagt om uitleg met betrekking tot de exacte verbouwkosten van het pand Letna omdat ze verschillende bedragen tegenkomt in het Jaarverslag en persbericht (EUR 800.000 versus EUR 700.000). De heer Poot geeft aan dat niet alleen de verbouwkosten maar ook de kosten die initieel als *repairs en maintenance costs* geboekt waren deels geactiveerd zijn hetgeen resulteert in een investering van EUR 800.000.

De voorzitter brengt vervolgens de vaststelling van de Jaarrekening over het boekjaar 2013 tot stemming. De jaarrekening 2013 wordt met een meerderheid van stemmen vastgesteld door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De winstbestemming zoals voorgesteld door de Directie wordt overgenomen door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Het resultaat wordt volledig aan de reserves toegevoegd en er wordt geen dividend uitgekeerd. De heer en mevr. *De Rooy* stemmen tegen [2.881 aandelen].

4. Décharge van de leden van de directie voor het door hen gevoerde bestuur

De voorzitter brengt vervolgens agendapunt 4 in stemming en constateert dat de Algemene Vergadering van Aandeelhouders met een meerderheid van stemmen décharge verleent aan de Directie voor het gevoerde beleid over het afgelopen boekjaar. De heer en mevr. *De Rooy* stemmen tegen [2.881 aandelen].

5. Décharge van de leden van de Raad van Commissarissen voor het door hen gehouden toezicht

De voorzitter brengt vervolgens agendapunt 5 in stemming en constateert dat de Algemene Vergadering van Aandeelhouders met een meerderheid van stemmen décharge verleent aan de leden van de Raad van Commissarissen voor het door hen gehouden toezicht. De heer en mevr. *De Rooy* stemmen tegen [2.881 aandelen].

6. Aftreden van de heer prof. Dr J.L. Bouma als voorzitter en lid van de Raad van Commissarissen;

De voorzitter geeft aan vrijwillig af te treden na afloop van deze vergadering en afscheid te nemen van het Fonds na bijna 12 jaar in functie te zijn geweest.

7. Aftreden en voorstel van de prioriteit tot het herbenoemen van de heer drs. B. Vos als lid van de Raad van Commissarissen;

De voorzitter deelt mee dat de heer Vos aftreedt volgens het rooster van aftreden. Conform artikel 23.2 en 23.3 van de statuten van het Fonds stelt de Prioriteit aan de Algemene vergadering van Aandeelhouders voor om over te gaan tot het herbenoemen van de heer Vos voor een periode van 4 jaar met ingang van heden. De directie ondersteunt het voorstel van de Prioriteit gezien de expertise en deskundigheid en ruime ervaring van de heer Vos als toezichthouder bij dit Fonds en bij het vastgoedfonds Corio. De voorzitter geeft vervolgens de aandeelhouders de gelegenheid te reageren op het voorstel van de Prioriteit.

De heer *Rienks* vraagt of met het benoemen van een bewaarder in juli 2014 de directie nog een Raad van Commissarissen wil aanhouden. De heer Van Kleef bevestigt dat conform de AIFMD richtlijn het Fonds op korte termijn een overeenkomst met een bewaarder zal sluiten. De functie van een Raad van Commissarissen blijft volgens de directie echter belangrijk en van toegevoegde waarde.

Mevr. *De Rooy* heeft bezwaar tegen de herbenoeming van de heer Vos gezien zijn eerdere rol bij MEI N.V. De heer Barker merkt op dat functionarissen met vastgoedexpertise essentieel zijn voor het Fonds en beoogt in de toekomst de Raad van Commissarissen daar extra mee te versterken.

De voorzitter brengt vervolgens agendapunt 7 in stemming en constateert dat het voorstel inzake de herbenoeming van de heer Vos met een meerderheid van stemmen door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders is aangenomen.

De heer en mevr. *De Rooy* en de heer *Lahaije* stemmen tegen [8.584 aandelen]. De Stichting Bewaarder Waardegroefondsen, vertegenwoordigd door de heren *Blom* en *De Hoop*, de heer *Bogerd* en Palmer Capital Investments GmbH onthouden zich van stemming [102.388 aandelen].

8. Voorstel van de prioriteit tot het benoemen van de heer H.H. Kloos RBA als lid (voorzitter) van de Raad van Commissarissen onder voorbehoud van goedkeuring van regulerende instanties;

De voorzitter deelt mee dat conform artikel 23.2 en 23.3 van de statuten van het Fonds de Prioriteit aan de Algemene vergadering van Aandeelhouders het voorstel doet om de heer Kloos te benoemen voor de ontstane vacature van voorzitter met ingang van heden voor een periode van 4 jaar. De Directie en de heer Vos hebben vastgesteld dat de heer Kloos beschikt over de relevante deskundigheid en expertise en ondersteunen het voorstel van de Prioriteit. De voorzitter geeft vervolgens de aandeelhouders de gelegenheid te reageren op het voorstel van de Prioriteit.

Mevr. *De Rooy* geeft een uiteenzetting van haar bezwaren om de heer Kloos te benoemen gezien zijn rol bij MEI N.V. en volgens mevr. *De Rooy* daardoor mogelijk het vertrouwen van de beleggers mist. De heer Kloos, aanwezig in de zaal, houdt zich verre van alle aantijgingen en geeft aan dat de AFM hem zal toetsen op betrouwbaarheid en geschiktheid en hierover een eindbesluit zal nemen hetgeen door de voorzitter wordt beaamd.

De voorzitter brengt vervolgens agendapunt 8 in stemming en constateert dat het voorstel om de heer Kloos te benoemen met een meerderheid van stemmen door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders is aangenomen onder voorbehoud van de goedkeuring van de AFM. De heer en mevr. *De Rooy* en de heer *Lahaije* stemmen tegen [8.584 aandelen]. De Stichting Bewaarder Waardegroefondsen, vertegenwoordigd door de heren *Blom* en *De Hoop*, de heer *Bogerd* en Palmer Capital Investments GmbH onthouden zich van stemming [102.388 aandelen].

9. Rondvraag;

De heer *De Groot* merkt op dat het bij bepaalde banken niet mogelijk was om aandelen van het Fonds aan te kopen. De heer *Visscher* bevestigt dat een aantal grootbanken zoals ABN en RABO hebben besloten om fondsen met 1 share klasse – zoals het Property Fund - niet meer aan te bieden. Via Alex en Binck blijft het mogelijk om aandelen van het Fonds te (ver)kopen.

De heer *De Hoop* geeft aan dat het rendement vooralsnog achter blijft en vraagt de directie binnen welke tijdspanne een positief resultaat verwacht kan worden. Tevens vraagt de heer *De Hoop* of de directie ook overweegt om het Fonds te liquideren.

De heer *Barker* herhaalt wat hij eerder al aangaf: Niets doen is geen optie. Er zijn twee mogelijke opties, namelijk (1) Groeien of (2) Liquideren. Om een van beiden te kunnen verwezenlijken dient een stabiele situatie gecreëerd te worden, d.w.z. de herfinanciering dient op korte termijn te worden gerealiseerd.

De Directie is op dit moment terughoudend ten aanzien van liquidatie aangezien volgens de huidige bankconvenanten alle opbrengsten van verkopen door de banken gebruikt wordt voor aflossing van de leningen. Dit veroorzaakt een *cash flow squeeze*. De Directie wenst eerst het proces van herfinanciering geheel af te ronden. Na afronding van de herfinanciering zal de Directie zowel het

liquidatie- als het groeiscenario onderzoeken en de uitkomst hiervan presenteren aan de aandeelhouders op een speciaal belegde Algemene vergadering van Aandeelhouders (Q3/Q4 2014).

Tot slot vraagt de heer *De Hoop* of Palmer Capital bij de uitgifte van aandelen van het Fonds ook zelf zal participeren omdat dit naar zijn mening ook een duidelijk signaal van betrokkenheid zal afgeven. De heer Barker antwoordt dat dit mogelijk is en dat er argumenten voor en tegen zijn om als manager aandelen in het door haar zelf beheerde Fonds in eigendom te hebben. Het punt wordt door de Directie genoteerd.

De heer *Blom* vraagt naar de *preferred tax liabilities* en of dit geen onderdeel is van de LTV. De heer Poot legt uit dat dit het verschil is tussen de boekwaarde en de potentiële verkoopwaarde en daar de belastingdruk over. Dit valt niet onder de LTV omdat volgens de definitie het bestaat uit: de uitstaande hoofdsom van de lening / waarde van het vastgoed [*fair value*].

De heer *Bogerd* vraagt of er nog een keer een bod op het Fonds is gedaan. De heer Barker geeft aan dat dit niet het geval is.

De heer *Rienks* vraagt naar de toekomst en de continuïteit van de beheerder Palmer Capital Fondsenbeheer BV. De heer Barker geeft aan dat tijdens de aandeelhoudersvergaderingen van de *private equity* fondsen het voorstel om de looptijd te verlengen is goedgekeurd. De toekomst is derhalve redelijk veilig gesteld. Voor de lange termijn is een platform in Nederland belangrijk voor Palmer Capital. Indien het Fonds geliquideerd zal worden, zal op de lange termijn de beheerinkomsten zodanig gereduceerd worden dat de *incentive* voor het management beperkt zal zijn. Hier zal derhalve zorgvuldig naar gekeken moeten worden.

Tot slot vraagt de heer *Rienks* hoe groot het Fonds moet worden om op een acceptabel kostenniveau te komen. De heer Van Kleef antwoordt dat diverse opties worden beoordeeld. In relatie tot de huidige structuur zal een fondsomvang van EUR 200 -250mln een gezonde basis vormen, aldus de heer Van Kleef. Wijze van aanvullende *funding* zal afhangen van de markt waar men in gaat bewegen. In het najaar zal hierover nadere informatie gegeven kunnen worden.

Mevr. De Rooy verwijst naar een interview met de heer Barker in het Financieel Dagblad waarin staat dat dividend wordt toegezegd in 2014. De heer Barker zegt dat dit over 2014 moet zijn hetgeen hij ook consequent heeft gecommuniceerd.

10. Sluiting

De heer Vos dankt de voorzitter voor de samenwerking en voor de steun die hij heeft ervaren in de moeilijke tijden. Voorts heeft hij veel geleerd van zijn vermogen om met een kwinkslag de stemming weer te doen omslaan en bewondert hem om zijn grote en jonge geest.

Niets meer aan de orde zijnde dankt de voorzitter het bestuur voor het in hem gestelde vertrouwen tijdens zijn voorzitterschap, dankt 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 28-11-2014 door de voorzitter en de notulist van de vergadering vastgesteld en ten blijke daarvan door hen ondertekend.

Voorzitter:



J.L. Bouma

Notulist:



M. T. H. van Blokland