

**Deze notulen zijn ten blijke van vaststelling ondertekend door de voorzitter van de Raad van Commissarissen op 21 maart 2019. Tot 3 maanden na vaststelling kunnen personen die de vergadering hebben bijgewoond een inhoudelijk reactie sturen naar : [info@arconacapital.com](mailto:info@arconacapital.com)**

Notulen van de Buitengewone Algemene Vergadering van Aandeelhouders van  
**Arcona Property Fund N.V.**  
d.d. 1 februari 2019 te Amsterdam.

Aanwezig:

*Leden van de Raad van Commissarissen*

H. H. Kloos RBA, voorzitter van de Raad van Commissarissen

Drs. B. Vos, commissaris

*Directie Arcona Capital Fund Management B.V. [de directie]*

G. St. J. Barker LLB FRICS

Drs. P.H.J. Mars

H. H. Visscher

*Namens Stichting prioriteit MERE [de Prioriteit]*

G. St. J. Barker LLB FRICS

H. H. Visscher

*Namens Arcona Capital Czech Republic*

E. Kršková, Legal Director

*Namens Arcona Capital Fund Management B.V.*

ir. J.M. Poot, Fondsmanager

M. T. H. Blokland BBA, notulist

*Aandeelhouders*

## **Agenda**

1. Opening.
2. Toelichting op overname assets Secure Property Development & Investment PLC
3. Toelichting gevolgen liquidatie Arcona Property Fund N.V.
4. Rondvraag;
5. Sluiting.

## **1. Opening**

De voorzitter opent de vergadering van Arcona Property Fund N.V. [APF" of 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 aankondiging op 17 december 2018 derhalve vóór de wettelijk en statutair voorgeschreven termijnen van 42 dagen.

Uit de presentielijst blijkt dat 16 aandeelhouders dan wel gevolmachtigden aanwezig zijn. Daarnaast zijn de bewaarder (TCS Depositary) en investment bank (NIBC Markets) aanwezig.

## 2. Toelichting op overname assets Secure Property Development & Investment PLC

De heer Barker brengt naar voren dat de directie van de aandeelhouders het mandaat heeft gekregen om het Fonds te laten groeien, waarbij zij tot heden de omvang heeft verdubbeld sinds overname van het beheer. De directie vindt het belangrijk voor de zittende aandeelhouders om deze groei te realiseren zonder verwatering of slechts in minimale vorm. Daarom is de deal met *Secure Property Development & Investment PLC* [SPDI] van groot belang. Elke groei van de omvang van het Fonds verbetert de kostenratio en de liquiditeit van het aandeel van het Fonds. De Directie komt daar later op terug.

NIBC deelt niet alleen dit standpunt vanuit kostentechnisch oogpunt maar – en de heer Barker citeert uit het onderzoeksrapport – “NIBC kenmerkt Arcona Capital als specialist in het integreren en identificeren van ondergewaardeerde fondsen en is in staat om waarde te creëren voor aandeelhouders”. Niet alleen door groei en hoger dividend maar ook het creëren van een structuur die nieuwe overnames van ondergewaardeerde fondsen mogelijk maakt. De directie heeft dit in het verleden meerdere malen succesvol uitgevoerd, aldus de heer Barker.

### SPDI

De heer Barker geeft een toelichting op de ratio achter de overname. De deal met SPDI omvat het overnemen van het portfolio met uitzondering van het Griekse logistieke centrum. Het AIM genoteerde fonds wordt niet overgenomen, slechts de assets in Roemenië, Bulgarije en Oekraïne. Dit is vanuit kostentechnisch oogpunt gunstiger. De commerciële panden in Roemenië vormen 60-70 % van het over te nemen portfolio en hebben een goede prijsstelling. De appartementen en gronden in het portfolio zullen door Arcona Capital na overname in de verkocht worden. De directie zal (op basis van het gecommuniceerde in het persbericht) de SPDI activa financieren met de uitgifte van 2,1 miljoen APF-aandelen.

De heer Visscher geeft vervolgens een uiteenzetting van de overname aan de hand van de presentatie:

- SPDI-aandeelhouders krijgen pro rata circa 2,1mln aandelen Arcona Property Fund
- SPDI-aandeelhouders krijgen tevens *warrants* welke recht geven op ruim 500.000 aandelen
- *Warrants* kunnen worden uitgeoefend als beurskoers binnen vijf jaar is gestegen naar EUR 8,60, meer dan 20% (boven de huidige beurskoers).

Gevolg is dat de *Loan-To-Value* daalt wat direct verdere groei zonder verwatering mogelijk maakt. De getallen kunnen naar aanleiding van due diligence nog veranderen.

Arcona Capital ziet als overnameprijs van de assets € 29,4mln. De taxatie 2017, uitgevoerd door CBRE, geeft een hogere waarde. Om het verschil te reflecteren zullen *warrants* worden uitgegeven welke uitgeoefend kunnen worden indien de genoemde beurskoers binnen vijf jaar wordt gerealiseerd. Dit wordt aan de hand van een tabel toegelicht. Als gevolg van het verschil tussen de prijs en taxatiewaarde (€ 29,4mln vs € 36mln) stijgt na overname de IW van € 13,98 naar € 14,80.

De heer *Rienks* vraagt of voor de *warrants* € 8,60 betaald zal moeten worden. De Visscher antwoordt dat dit niet het geval is en dat dit bonusaandelen zijn.

De heer Barker geeft vervolgens aan de hand van de presentatie een toelichting op de individuele assets van het portfolio. De presentatie maakt deel uit van deze notulen en zal na afloop van de vergadering op de website gepubliceerd worden.

Het in EOS Business Park gelegen kantoorgebouw is kwalitatief goed, modern en representatief. Huurder is Danone Romania waarvan de productiefaciliteiten zich nabij het kantoorgebouw bevinden. De "Green Lake" asset is een mix van residentiële en commerciële assets van goede kwaliteit. De appartementen in Bulgarije zijn eveneens van goede kwaliteit maar omdat de directie niet de intentie heeft om in Bulgars residentieel vastgoed te investeren wordt doorgeslagen met het verkopen van deze appartementen, evenals de andere appartementen in Roemenië.

De heer Visscher vervolgt dat het SPDI-portfolio een goede kwaliteit laat zien. Verder zien we in Roemenië positieve demografische ontwikkelingen en in de infrastructuur. Naar verwachting zal de deal leiden tot een grotere verscheidenheid aan type vastgoed, meer geografische spreiding, geen verwatering, aankoop prijs op niveau van 30% van de taxatiewaarde. De heer Barker voegt eraan toe dat met name het feit dat met aandelen van het Fonds [geen cash] het Fonds in staat is om kwalitatief goede panden te kopen. NIBC ondersteunt deze manier van aankopen/ financieren.

De heer *Riemersma* vraagt of de bonusaandelen in de berekening van de IW worden meegenomen. De heer Visscher geeft aan dat dit in eerste instantie niet wordt meegenomen. Mocht in een later stadium de bonusaandelen uitgegeven worden, dan heeft dit een dalend effect op de IW.

De heer *Lemoine* vraagt wie de taxateur is van het Roemeense vastgoed. De heer Visscher antwoordt dat RealAct [Roemenië en Bulgarije] en CBRE [Oekraïne] taxaties hebben uitgevoerd voor SPDI. Arcona Capital heeft daarnaast zelf aan CBRE [Roemenië en Bulgarije] en Cushman [Oekraïne] de opdracht gegeven tot taxatie voor het vastgoed en deze waarden komen in het prospectus.

Gevraagd wordt of de deal met SPDI al getekend is. De heer Visscher antwoordt dat de deal onder voorbehoud van Due Dilligence is getekend. Dit is ook vermeld in het persbericht van december 2018.

De heer *Wichards* vraagt naar de lichte daling van de waardering van het huidige portfolio van APF per ultimo 2018. De heer Barker antwoordt dat de gebouwen in Tsjechië en Slowakije in waarde zijn gestegen, echter in Polen zijn de retail-objecten in waarde gedaald als gevolg van de surseance en onzekerheid omtrent de huurder Piotr & Pawel, hoewel Piotr & Pawel aan haar lopende verplichtingen voldoet. Binnen zes maanden zal er meer duidelijkheid zijn over de retail situatie en daarna verwacht de directie weer een verbetering van de waarde.

De heer *Blom* vraagt of de directie druk op de beurskoers van APF verwacht als gevolg van aandeelhouders van SPDI die mogelijk uit verkopen.

De heer Barker antwoordt dat de aandeelhoudersbasis van SPDI uit 3 grote blokken bestaat: 1) een Angelsaksische blok waaronder de belangrijkste de *Peter Munk Foundation* is 2) Griekse individuele investeerders 3) en een blok van Griekse banken. De heer Barker weet van SPDI dat twee aandeelhouders met een belang van ca. 6% snel een exit wil en hun aandelen zal aanbieden. De heer Barker verwacht dat de tweede notering van het Fonds in Praag hier een rol in kan spelen. In Tsjechië is er interesse in het Fonds maar zijn er nog geen aandelen (te koop). Het doel is om ook daar liquiditeit te genereren. De verwachting is dat na de deal er wel aandelen op de markt komen maar in beperkte aantallen, aldus de heer Barker. De SPDI-aandeelhouders willen deel uitmaken van APF om over een langere periode 100% van hun waarde te realiseren terwijl de handel nu op 30% van de intrinsieke waarde zit.

De heer *Van Heijst* vraagt waarom SPDI akkoord zou willen gaan met een verkoopprijs van 30% van de taxatiewaarde. Na de aankondiging van de deal steeg de koers van SPDI, maar daalde die van APF waaruit niet veel enthousiasme blijkt, aldus de heer *Van Heijst*. De heer Visscher geeft aan dat het niveau van APF redelijk stabiel bleef en dat er weinig omzet was in december. De heer Mars geeft aan dat in Tsjechië er wel enthousiasme is. Op de vraag wanneer de handel in Tsjechië aan kan vangen, zal mev. Kršková later in de vergadering toelichten.

De heer Barker geeft aan dat de SPDI-managementstructuur met 14 directeuren veel te groot is voor de omvang van het SPDI-portfolio. De managementkosten van APF daarentegen bedragen maar 1% van de assets. Door het overlijden van de grootste aandeelhouder, heeft SPDI nu geen toegang tot aandeelhoudersleningen. Omdat APF al over een managementstructuur beschikt, kan worden volstaan met alleen het kopen van de assets. Het blijft moeilijk te voorspellen wat de beurskoers zal gaan doen. De heer Barker geeft aan dat het vertrouwen van de markt dat Arcona Capital daar waarde uit kan halen, het enige is wat nodig is.

Vervolgens wordt besproken dat SPDI-aandeelhouders de aandelen van APF accepteren tegen de intrinsieke waarde. Het AIM genoteerde fonds moeten SPDI zelf afwikkelen (liquideren of verkopen). De kosten daarvoor zijn niet voor APF. SPDI-aandeelhouders kunnen, indien zij dat willen, altijd aandelen APF bijkopen.

De heer *Van Hout* vraagt op welke beurs de nieuwe aandelen genoteerd zullen worden en of er een *lock up* periode wordt overeengekomen. De heer *Visscher* antwoordt dat notering van en handel in de nieuwe APF-aandelen in beide landen mogelijk is. Het is waarschijnlijk dat er geen *lock up* periode overeengekomen zal worden. De directie verwacht dat SPDI-aandeelhouders willen profiteren van de waarde. Het is echter mogelijk om dit punt nog in de finale deal te verwerken.

De heer *Van der Laar* vraagt of met deze overnamestructuur Arcona geen overheadkosten meer heeft. De heer *Mars* antwoordt dat de huidige omvangrijke structuur van SPDI die momenteel bestaat uit +/- 53 entiteiten sterk vereenvoudigd zal worden.

De heer *Lemoine* vraagt of de *warrants* ook een notering in Amsterdam zullen krijgen. De heer Barker antwoordt dat dit niet is voorzien en besproken. De heer Barker zal dit onderzoeken in samenspraak met NIBC.

De heer *Jacobse* vraagt naar de uitoefeningsperiode van de *warrants*. Deze is 5 jaar, aldus de heer *Vos*.

Mevrouw *Kršková*, juriste van kantoor Praag, stelt zich voor en geeft een toelichting op de huidige situatie van de notering in Praag sinds oktober 2018. Momenteel is APF alleen bevoegd om te verkopen aan institutionele partijen en is het wachten op goedkeuring van de Czech National Bank [CNB] voor het actief promoten van aandelen aan retail partijen. Echter, zonder aanbod van aandelen uit Nederland is het niet mogelijk om de liquiditeit van de Praagse markt te testen. De heer Barker voegt eraan toe dat APF geen nieuwe aandelen daarvoor wil uitgeven. In Tsjechië zijn diverse signalen ontvangen van partijen die geïnteresseerd zijn om aandelen te kopen. Momenteel wordt het Fonds in Tsjechië door brokers gewaardeerd als één van de beste *opportunities* om te investeren in vastgoed. Helaas is kopen van de aandelen via de Amsterdamse beurs complex voor Tsjechische investeerders.

De heer *Blom* informeert naar de mogelijkheid om aandelen te verkopen in Praag. Dit is volgens de heer Barker mogelijk en ook wenselijk. De heer *Blom* zegt daarin geïnteresseerd te zijn. De Directie zegt toe om de nodige informatie te verstrekken hoe dit het beste aan te pakken.

De heer *Riemersma* vraagt hoe de directie de handel in gang denkt te zetten nu er geen aanbod van aandelen is in Praag. De heer *Mars* geeft aan dat de notering is aangegaan met in het achterhoofd dit te combineren met een nieuwe acquisitie. Voor het mogen aanbieden van APF aan retail is een prospectus vereist en dit kan gecombineerd worden met de SPDI-deal. Nederlandse aandelen kunnen bijvoorbeeld worden ingelegd in aan de laatkant in Tsjechië, en mogelijk teruggekocht worden in Nederland.

De heer *Mannie* van NIBC merkt op dat aan de Tsjechische clearingbank een instructie gevraagd kan worden voor het overhevelen van de aandelen. Mevrouw *Kršková* voegt eraan toe dat volgens handelaren in Tsjechië daartoe een speciale Tsjechische beleggersrekening geopend kan worden waarna de handelaar in Tsjechië de aandelen van de rekening in Tsjechië kan verkopen. De heer *Mars* geeft aan dat dit eenvoudig opgezet kan worden en dat APF dit kan faciliteren en kantoor Praag bij het invullen van de diverse documenten kan assisteren.

#### *Vooruitblik dividend Arcona Property Fund:*

Vervolgens wordt de prognose toegelicht en besproken aan de hand van de presentatie. Hogere operationele inkomsten en opbrengsten uit het SPDI-verkoopprogramma, zouden een jaarlijks toename van het dividendrendement van 10% mogelijk moeten maken. Met betrekking tot het dividendrendement verwacht de directie na het doen van deze transactie circa 7,4% in 2024 op basis van de huidige beurskoers te kunnen realiseren. De verwachting is dat door het groter aantal uitstaande aandelen de transactieliquiditeit op de beurs zal toenemen.

De heer Wichards vraagt naar de reden van de wijziging van het beoogde dividendrendement van 8%. De heer Van Heijst merkt aansluitend op dat de 7,4% geen echte verbetering is in vergelijking met het eerdere uitgangspunt die ook op de website staat vermeld: 8% over de dan geldende beurskoers in 2020.

De heer Barker erkent dat de SPDI deal het Fonds een eind in de goede richting brengt maar waarmee nog niet het einddoel wordt bereikt. De 'verdubbeling' van het fondsvermogen zal weer nieuwe vervolgdeals mogelijk maken die uiteindelijk zullen moeten leiden naar 8% ten opzichte van IW. De jaarlijkse aflossing op de leningen vergt ook een bepaald niveau aan cash. De directie vindt het belangrijk om een voorzichtig dividendbeleid te hanteren en niet alle beschikbare cash uit te keren.

De heer Van Heijst denkt dat het goed is dat het Fonds op haar website voor één duidelijke doelstelling kiest.

De heer Riemersma geeft aan dat ook de discount zou worden opgelost en dat dit volgens de prognose wordt uitgesteld tot 2024. De heer Mars merkt op dat het niet juist is om ervan uit te gaan dat de discount na de overname van de SPDI-assets hetzelfde blijft. De verdubbeling van het fondsvermogen en de interesse in Tsjechië voor het Fonds kunnen de beurskoers een boost geven. Meer aandelen betekent per definitie meer liquiditeit en daardoor ook een betere prijsvorming.

### **3. Toelichting gevolgen liquidatie Arcona Property Fund N.V.**

De heer Barker merkt op dat twee aandeelhouders graag over mogelijke liquidatie medio dit jaar willen stemmen. De directie en de Raad van Commissarissen willen graag het liquidatie scenario toelichten. Het is een scenario waaraan – vanwege de aard van de beleggingen vanuit het verleden [vanaf 2005] - risico's zijn verbonden welke worden genoemd in het prospectus:

#### ***"The Fund is exposed to risks arising from the illiquidity of its portfolio***

*The market for the types of properties the Fund owns or may acquire in the future has its limitations in terms of liquidity. Were the Fund required to liquidate parts of its portfolio on short notice for any reason, including raising funds to support its operations or repay outstanding indebtedness, or exiting an investment the Fund no longer wishes to own, the Fund may not be able to sell any portion of its portfolio on favorable terms. In the case of an accelerated sale, there may be a significant shortfall between the fair value of the property and the price at which the Fund could sell such property. Any such shortfall could have a material adverse effect on the business, financial condition or results of operations of the Fund."*

#### ***Timing***

De directie heeft bij CBRE geïnformeerd naar haar verwachtingen omtrent timing van de verkoop van het portfolio van 24 panden. De conclusie van CBRE is dat verkoop voor een groot deel van het portfolio binnen een kortere tijd kan, maar dat Fonds vervolgens moeite zal hebben de laatste 20% te verkopen. Ook al worden de meeste panden relatief snel - d.w.z. binnen 6 - 18 maanden - verkocht, de fondsstructuur (de N.V.) zal tot het laatste gebouw in stand moeten blijven. Realistisch is dat verkoop drie jaar in beslag neemt, waarna in jaar vier de structuur wordt geliquideerd. De gevolgen van een liquidatie zijn zeer nadelig: het inkomen valt (na jaar 3) weg en de kosten van de relatief, dure structuur blijven bestaan met het risico van insolventie van de N.V. Dit heeft grote persoonlijke consequenties voor de managers. Liquidatie en verkoop van de gebouwen is niet onmogelijk maar de duur van het proces als gevolg van de 20% illiquide assets en de gevolgen daarvan is het grootste probleem.

Gedurende de verkoopfase zullen de banken de verkoopopbrengst voor het grootste deel opeisen omdat zij zich zoveel mogelijk gaan indekken. Verder gaat de opbrengst naar de terugbetaling van de obligatieleningen en verkoperslening (van € 4,71mln). De resterende liquide middelen zullen gereserveerd worden voor de lopende kosten. De heer Barker is van mening dat de huidige taxatiewaarden correct zijn maar dat het van belang is om te realiseren dat een taxatiewaarde van een gebouw gebaseerd is op een bereidwillige koper en verkoper.

De heer Barker brengt tevens naar voren dat in de afgelopen jaren het management gefaseerd vijf panden uit het portfolio met succes heeft verkocht. Het in Praag gelegen gebouw 'Drahobejlova' is zelfs 100% boven taxatie en de overige vier rond *fair value* verkocht. Kosmalt (t.w.v. € 6mln) is één van de moeilijk te verkopen panden uit het portfolio – ondanks de hoge yield – vanwege de frequent wisselende huurders (studenten) en de hoge management intensiteit. Dit pand is momenteel in de (stille) verkoop. Voor het verkrijgen van de *fair value* is bij verkoop een *stand-alone proces* van belang.

Indien APF de verkoop niet voorzichtig managet en bekend wordt dat de panden versneld verkocht zullen worden, kan dit kapitaalvernietiging (in Slowakije) tot gevolg hebben, aldus de heer Barker.

#### *(Her)financiering portfolio*

De heer Mars geeft een toelichting op de huidige financiering van het portfolio en de herfinancieringsverplichtingen in 2019. Bij liquidatie zal de herfinanciering van de lokale bankleningen een uitdaging worden. Met Sberbank wordt op dit moment onderhandeld over een herfinanciering. Indien niet meer sprake is van een "going concern" situatie zullen de voorwaarden door banken aangescherpt worden.

Veel problematischer echter wordt de herfinancieringsverplichting van de leningen op Fondsniveau waar het voor de directie onmogelijk zal zijn om aflopende leningen opnieuw te financieren. In geval van liquidatie van het Fonds zal namelijk de geldstroom van de lokale banken naar de Nederlandse N.V. opdrogen vanwege het simpele feit dat de banken opbrengsten uit verhuur en verkoop van de gebouwen in Tsjechië willen houden, aldus de heer Barker.

De heer *Rienks* meent dat het voor de aandeelhouders beter zou zijn indien een partij een bod op de aandelen zou doen omdat de genoemde problemen dan niet spelen. De heer *Rienks* voegt er ook aan toe dat hij hier niet op zit te wachten omdat hij trouw is aan het Fonds. De heer *Van Heijst* bevestigt eveneens als aandeelhouder loyaal te zijn aan het Fonds.

De heer *Blom* refereert aan de stukken van 2016 waarin staat dat indien groei zou uitblijven, een voorstel tot liquidatie in mei 2019 geagendeerd zou worden. De heer Mars geeft aan dat aandeelhouders dit uiteindelijk altijd zelf op de agenda kunnen zetten [zie statuten art. 30 lid 2] en dat de Directie dan haar medewerking zal verlenen, mits de groei uitblijft. De heer *Blom* vraagt om in ieder geval een indicatie te geven van de te verwachten prijsrange in geval van liquidatie omdat hij dan pas een besluit kan nemen. De heer Mars geeft aan dat hij de vraag begrijpt maar dat de prijsrange erg wijd is omdat indien een default situatie ontstaat - omdat bijvoorbeeld herfinanciering van leningen op NV in 2019 niet mogelijk is – de range in principe begint vanaf € 0.

De heer *Wichards* vraagt of de kosten van de *liquidity provider* besteed kunnen worden aan het zoeken van een biedende partij voor het gehele portfolio.

De heer Barker antwoordt dat indien hij vereffenaar zou zijn, zijn keus zou zijn om eerst voor 20% van het portfolio dat illiquide is een oplossing te vinden. Indien over een periode van drie jaar 80% van het portfolio is verkocht en de opbrengst wordt uitgekeerd, is een partij nodig die instapt en het illiquide deel overneemt zonder de hoge lasten van de structuur. Het vierde jaar kan de structuur vervolgens opgeheven worden. Dat is één manier.

De heer Barker geeft als alternatief om de lange termijnvisie aan te houden en het management de gelegenheid te geven om de illiquideiteit op te lossen maar dan zonder druk.

"Beoordeel ons op prestaties: We kunnen verkopen tegen *fair value* maar over een langere periode zonder de druk", aldus de heer Barker.

De heer *Lemoine* vraagt of liquidatie op de agenda in mei 2019 komt. De voorzitter geeft aan dat dit de bedoeling is maar dat het bestuur de aandeelhouders vooraf goed wil informeren, zodat men zo veel mogelijk informatie heeft om over na te denken.

De heer Mars geeft tot slot een opsomming van de gevolgen bij liquidatie: in de markt verliest het Fonds haar onderhandelingspositie, de banken gaan op het geld 'zitten', de herfinanciering gaat *on hold* met als gevolg mogelijke insolventie van het Fonds. Het persoonlijk risico voor de leden van de directie is groot en er is daardoor weinig bereidheid dit risico van een dergelijk scenario te nemen.

De heer *Van Heijst* merkt op dat op basis van deze opsomming hij moet concluderen dat de intrinsieke waarde een volstrekt irrelevant gegeven is. De heer Mars antwoordt dat de huidige intrinsieke waarde een irrelevant gegeven is als op het Fonds het stempel *Liquidatie* staat.

De heer *De Hoop* merkt op dat hij ervan uitgaat dat het bestuur handelt in het belang van de aandeelhouders en meent dat het een bonte uitspraak is om als manager geen "risico" op zich te willen nemen in de vorm van een Liquidatie.

De voorzitter antwoordt dat de Raad van Commissarissen toezicht houdt op de directie en de belangen van aandeelhouders voorop stelt. De vraag is of een versnelde liquidatie daadwerkelijk het belang van de aandeelhouders dient. De voorzitter pleit daarom voor een gefundeerde keuze met zo min mogelijk nadelige impact. De heer Vos voegt daaraan toe dat een afronding van de liquidatie opgehouden zal worden door een aantal illiquide panden. Het is dus zaak om nu al inspanningen te verrichten om het Fonds liquide te maken. Het is nu geen moment om te liquideren, maar wel om dit eventueel in de toekomst mogelijk te maken. Dit zal voor de komende AvA uitgewerkt worden.

De heer *De Groot* meent dat het huidige beleid van de directie er reeds op gericht is om de illiquide assets te verkopen. De voorzitter erkent dit.

Opgemerkt wordt dat het portfolio van SPDI ook illiquide assets bevat. De heer Vos geeft aan dat dit inherent is aan de wens van de aandeelhouders om te groeien. Met betrekking tot het verminderen van de discount merkt de heer Mars op dat de directie continue bezig is om het Fonds meer zichtbaar te maken in de markt.

De voorzitter geeft aan dat het voorts van belang is om altijd aandelen te blijven aanbieden; het sentiment in de markt wisselt namelijk regelmatig.

De heer *Riemersma* merkt op dat verkopen onder tijdsdruk inderdaad lastig is maar meent dat de directie ook de tijd kan nemen om te liquideren. De heer Mars erkent dat het herfinancieren van de lokale bankleningen niet het grootste probleem vormen. Het zijn echter de leningen op Fondsniveau (t.w.v. EUR 8 miljoen) die geen onderpand hebben die het probleem zullen creëren.

#### 4. Rondvraag

De heer *Rienks* informeert naar de aandeelhoudersvergadering van SPDI. De heer Barker antwoordt dat eind december een BAvA is gehouden. Er heeft geen stemming plaats gevonden.

De heer *Lemoine* merkt op dat het Financieel Dagblad de BAvA van vandaag niet had opgenomen. De heer Visscher geeft aan dat het FD het wisselend opneemt en zal dit nog eens nagaan. Wel is gemerkt dat de oproep door een aantal banken niet goed is opgepakt als gevolg van de feestdagen. NIBC heeft derhalve voor de tweede keer een notitie bij de aangesloten banken rond laten gaan waarna het is opgepakt.

De heer *Van Hout* vraagt naar de emissie boven 5 miljoen aandelen. De heer Visscher antwoordt dat de directie dit punt met de juridisch adviseur van het Fonds, Loyens & Loeff, heeft afgestemd: de directie is statutair bevoegd om aandelen uit te geven. Een extra kanttekening die hierbij gemaakt kan worden is dat de emissie in stemming gebracht zou worden indien er sprake zou zijn van verwatering. Dit is nu niet het geval.

De heer *Janssen* vraagt naar de timing van eventuele handel in aandelen in Praag.  
Mevrouw Kršková antwoordt dat dit afhangt van de goedkeuring van CNB met betrekking tot het mogen 'vermarkten' van aandelen aan individuele beleggers.

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 21/3..... 2019 door de voorzitter en de notulist van de vergadering vastgesteld en ten blijke daarvan door hen ondertekend.

Voorzitter:

Notulist: