

**ActivInvestor Real Estate N.V.**  
Jaarverslag 2014

**double**dividend

**activ** investor  
*engaged fund management*



# **ACTIVINVESTOR REAL ESTATE N.V.**

**een open-end beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal  
gevestigd te Amsterdam**

**Jaarverslag 2014**

## **Inhoudsopgave**

Inhoudsopgave	2
Index jaarrekening en toelichting jaarrekening	3
Profiel	4
Kerncijfers	5
Verslag van de directie	6
Balans per 31 december 2014	16
Overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten over 2014	17
Mutatieoverzicht eigen vermogen	18
Kasstroomoverzicht over het boekjaar 2014	19
Toelichting op de jaarrekening per 31 december 2014	20
Toelichting bij specifieke posten in de balans	24
Toelichting bij specifieke posten in het overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	30
Overige toelichtingen	34
Overige gegevens	39
Adressen	44

## Index jaarrekening en toelichting jaarrekening

1)	Algemeen	20
2)	Waarderingsgrondslagen	21
3)	Waarderingsgrondslagen voor activa en passiva	21
4)	Grondslagen voor de resultaatbepaling	22
5)	Kasstroomoverzicht	23
6)	Gelieerde partijen	23
Toelichting bij specifieke posten in de balans		
7.1)	Beleggingen aandelen	24
7.2)	Liquiditeiten	26
7.3)	Overige vaste activa	26
7.4)	Overige vorderingen	27
7.5)	Eigen vermogen	27
7.6)	Overige schulden	28
7.7)	Intrinsieke waarde per aandeel	29
Toelichting bij specifieke posten in het overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten		
8.1)	Gesegmenteerde opbrengsten	30
8.2)	Uitgaven en lopende kostenfactor	31
8.3)	Vennootschapsbelasting	33
8.4)	Winst per aandeel	33
9)	Belangrijke contracten en gelieerde ondernemingen	34
10)	Niet in de balans opgenomen verplichtingen	35
11)	Gebruik van financiële instrumenten	35
12)	Personeel	38
13)	Bestuurders en raad van commissarissen	38
14)	Goedkeuring van de jaarrekening	38

## Profiel

ActivInvestor Real Estate N.V. (hierna ook 'ActivInvestor Real Estate' of 'de Vennootschap') is een duurzaam vastgoedaandelenfonds dat belegt in Europa. ActivInvestor Real Estate heeft een absolute rendementsdoelstelling en een lange termijn beleggingshorizon.

ActivInvestor Real Estate wil met haar beleggingsbeleid een brug slaan tussen financieel rendement en maatschappelijk rendement in de overtuiging dat een integrale analyse van financiële- en duurzaamheidsaspecten een positieve bijdrage levert aan het rendement en risicoprofiel van de aandelenportefeuille. ActivInvestor Real Estate voert een actief beleggingsbeleid en hanteert daarbij geen benchmark. De Vennootschap streeft naar een netto rendement van 5% - 7% gemiddeld per jaar over de lange termijn en een consistent, licht groeiend dividend.

ActivInvestor Real Estate is een open-end beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal en is dagelijks verhandelbaar. De Vennootschap opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling. Een fiscale beleggingsinstelling is voor de heffing van vennootschapsbelasting onderworpen aan een tarief van 0%, indien aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan.

ActivInvestor Real Estate is een beleggingsinstelling in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en wordt beheerd door DoubleDividend Management B.V. (hierna ook 'de Beheerder'). Aan DoubleDividend Management B.V. is als Beheerder een vergunning verleend als bedoeld in de Wft.

Voor ActivInvestor Real Estate is zowel de Essentiële Beleggersinformatie als een prospectus opgesteld met informatie over onder andere het product, de kosten en de risico's. Deze documenten zijn kosteloos verkrijgbaar ten kantore van DoubleDividend Management B.V. en kunnen eveneens geraadpleegd worden op de website.

Voor informatie kunt u ons bereiken op het volgende adres en telefoonnummer:

ActivInvestor Real Estate N.V.

Herengracht 252

1016 BV Amsterdam

Telefoon 020 – 520 7660

[contact@doubledividend.nl](mailto:contact@doubledividend.nl)

[www.doubledividend.nl](http://www.doubledividend.nl)

# Kerncijfers

(bedragen in euro's)

	2014	2013	2012	2011	2010
<b><u>Algemeen</u></b>					
Intrinsieke waarde	17.226.948	16.001.259	16.553.698	17.884.476	21.807.414
Direct beleggingsresultaat	550.327	817.693	1.006.102	939.420	649.091
Gerealiseerd indirect beleggingsresultaat*	2.203.728	-1.214.805	-1.579.708	1.240.505	-2.890.161
Ongerealiseerd indirect beleggingsresultaat*	779.432	1.307.978	3.012.275	-3.849.936	5.053.191
Opbrengst handelsdagen	13.314	1.342	16.813	2.167	8.776
Uitgaven	367.497	349.305	424.745	414.905	487.802
Nettowinst/(-verlies)	<b>3.179.304</b>	<b>562.903</b>	<b>2.030.737</b>	<b>-2.082.748</b>	<b>2.333.096</b>
<b><u>Waardeontwikkeling per aandeel</u></b>					
Intrinsieke waarde per 1 januari	512,53	544,31	531,53	643,43	615,50
Intrinsieke waarde per 31 december	582,36	512,53	544,31	531,53	643,43
<b><u>Dividend per aandeel</u></b>					
Uitgekeerd dividend in contanten	35	50	50	50	50
<b><u>Ratio's/additionele informatie</u></b>					
Rendement**	21,20%	3,35%	11,81%	-9,62%	12,66%
Lopende kosten factor	2,23%	2,11%	2,14%	1,99%	1,86%
Lopende kosten factor (genormaliseerd)***	2,23%	2,11%	2,49%	1,99%	2,54%
Portefeuille omloop factor****	194	97	204	228	259
Aantal uitstaande aandelen per 31 december	29.581	31.220	30.412	33.647	33.892
Gewogen aantal uitstaande aandelen*****	30.388	30.943	31.151	33.717	30.557

\* Het gerealiseerde en ongerealiseerde indirecte beleggingsresultaat is voor 2014 en 2013 gebaseerd op gemiddelde kostprijsmethode. De jaren daarvoor werd dit bepaald op basis van first-in-first-out methode.

\*\* De gegeven rendementpercentages zijn inclusief dividend, na aftrek van alle kosten, maar vóór effecten van inkomstenbelasting.

\*\*\* Bij de lopende kosten factor (genormaliseerd) zijn de kosten voor de prestatievergoeding meegenomen. Alleen in 2010 en 2012 is er een prestatievergoeding uitgekeerd. De prestatievergoeding is met ingang van 1 januari 2014 afgeschaft.

\*\*\*\* De portefeuille omloop factor geeft aan in welke mate er mutaties hebben plaatsgevonden in de beleggingsportefeuille.

\*\*\*\*\* Het gewogen aantal uitstaande aandelen is het rekenkundige gemiddelde van het aantal uitstaande aandelen per transactiedag in 2014. In 2014 waren er 255 transactiedagen.

## **Verslag van de directie**

### **Belangrijke gebeurtenissen 2014**

#### *Fusie Beheerder*

1 april 2014 is ActivInvestor Management B.V. gefuseerd met beleggingsonderneming Double Dividend B.V. De combinatie is verder gegaan onder de naam DoubleDividend Management B.V. waardoor kennis en ervaring op beleggingsgebied is versterkt. Beide ondernemingen deelden hun visie op beleggen in kwaliteitsondernemingen en een focus op de lange termijn.

ActivInvestor Real Estate N.V. (hierna ook 'ActivInvestor Real Estate' of 'de Vennootschap') wordt beheerd door DoubleDividend Management B.V. (hierna ook 'de Beheerder'). Mevrouw J.M. (Marian) Hogeslag en de heer W.P.C. (Ward) Kastrop voeren de directie over de Beheerder.

#### *Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen ('AIFMD')*

Op Europees niveau zijn nieuwe regels vastgesteld voor beheerders van beleggingsinstellingen, zoals DoubleDividend Management B.V. De nieuwe regels, zoals vastgelegd in de 'Alternative Investment Fund Managers Directive, 'de AIFMD' (Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen), zijn een reactie op de financiële crisis en hebben onder meer als doel risico's in de financiële wereld beter te beheersen. Ook moeten deze regels aandeelhouders betere bescherming en informatievoorziening bieden.

Met ingang van 22 juli 2014 is de Wft-vergunning van DoubleDividend Management B.V. van rechtswege overgegaan in een AIFMD-vergunning. Dit heeft naast gevolgen voor de interne organisatie ook geleid tot het aanstellen van een bewaarder voor ActivInvestor Real Estate. Als bewaarder is, na een uitvoerige selectieprocedure, KAS Trust & Depositary Services B.V. aangesteld.

#### *Wijziging voorwaarden*

In 2014 heeft ActivInvestor Real Estate een aantal wijzigingen in haar voorwaarden doorgevoerd teneinde de kosten te verlagen en de toegankelijkheid te vergroten.

Met ingang van 1 januari 2014 is de prestatievergoeding afgeschaft en is het minimum bedrag van de jaarlijkse managementvergoeding van € 275.000 komen te vervallen. De Beheerder heeft over het boekjaar 2014 en volgende boekjaren dus geen recht meer op een eventuele prestatievergoeding.

Daarnaast is aan de algemene vergadering van aandeelhouders d.d. 9 december 2014 voorgesteld om de statuten van de Vennootschap te wijzigen ingaande op 1 januari 2015.

De voorgestelde wijzigingen in de statuten betroffen onder meer:

- een naamswijziging: om uniformiteit uit te dragen naar de toekomst toe de naam van ActivInvestor Real Estate N.V. te wijzigen in DD Property Fund N.V.;
- een splitsing van aandelen om de toegankelijkheid te vergroten. Elk geplaatst aandeel met een nominale waarde van 100 euro te splitsen in twintig aandelen met een nominale waarde van 5 euro elk;
- introductie van de mogelijkheid tot notering van de aandelen aan Euronext Amsterdam;
- introductie van verschillende soorten aandelen om de Vennootschap ook aantrekkelijk te maken voor institutionele beleggers. De aandelen A komen toe aan de particuliere beleggers en de aandelen B aan institutionele beleggers.

Het voorstel tot wijziging van de statuten is unaniem door de algemene vergadering goedgekeurd. Onder Wijzigingen fondsvoorwaarden wordt ingegaan op de concrete wijzigingen die op 1 januari 2015 zijn ingegaan als gevolg van deze statutenwijziging.

## Resultaten

Per 31 december 2014 was € 14.384.494 belegd in vastgoedfondsen. Het directe beleggingsresultaat bedroeg € 550.327 en het indirecte beleggingsresultaat € 2.983.160. Over de periode 1 januari tot en met 31 december 2014 bedroeg het totaal netto rendement 21,2%.

Op 31 december 2014 bedroeg de intrinsieke waarde per aandeel € 582,36<sup>1</sup>

	31 december 2014
Intrinsieke waarde per aandeel <sup>1</sup>	€ 582,36
Aantal uitstaande aandelen	29.581
Totale intrinsieke waarde	€ 17.226.948

Op 28 april 2014 is het slotdividend 2013 van € 25 per aandeel uitgekeerd. Op 17 november 2014 heeft de directie besloten om, met inachtneming van het bepaalde in de statuten, een interim dividend 2014 uit te keren ten bedrage van € 298.476, zijnde € 10 per aandeel. Hiermee bedraagt het dividendrendement over 2014 6,8% op basis van de intrinsieke waarde per 31 december 2013.

Tijdens de komende algemene vergadering van aandeelhouders zal worden voorgesteld om een bedrag ad € 10 per aandeel uit te keren aan de deelnemers als slotdividend over 2014.

ActivInvestor Real Estate streeft een consistent, jaarlijks licht groeiend dividend na en zal in principe tweemaal per jaar het dividend uitkeren.

---

<sup>1</sup> De gegeven waarden zijn voor resultaatbestemming.



## **Macro-economische ontwikkelingen**

Het jaar 2014 was op meerdere fronten een bewogen jaar. De meeste Europese landen hadden te maken met een (te) lage groei en inflatie waardoor de Europese Centrale Bank ('ECB') zich genoodzaakt voelde de beleidsrentes nog verder te verlagen. Hierdoor daalden de 10-jarige staatsobligaties van de meeste Europese landen tot historisch lage niveaus. Om de groei en inflatie aan te wakkeren heeft de ECB medio 2014 een lange termijn financieringsfaciliteit geïntroduceerd en kocht zij door activa gedekte obligaties op. In de tweede helft van 2014 kwam de toch al lage inflatie verder onder druk door de sterk gedaalde olieprijs. Door het ruime monetaire beleid van de ECB kwam de euro onder druk ten opzichte van veel andere valuta's, zoals de Amerikaanse dollar.

De financiële markten kenden een goed jaar mede als gevolg van de lage rentes en het gevoerde monetaire beleid. De wereldwijde aandelenindex (MSCI World Index) liet over 2014 een totaal rendement zien van iets meer dan 19%.

Naast de economische ontwikkelingen werd Europa opgeschrikt door de annexatie van de Krim door Rusland. De angst voor een verder oprukken werd niet bewaarheid, maar door de opgelegde sancties aan Rusland door het Westen, ondervonden een groot aantal sectoren economische gevolgen van deze sancties. Aandelenmarkten reageerden kortstondig op de annexatie en de gebeurtenissen in Rusland maar herstelden zich snel.

## **Europese vastgoedmarkt**

Mede dankzij de zeer lage rentes en het gebrek aan alternatieven werden in 2014 de Europese vastgoedmarkten overspoeld met kapitaal. Er was niet alleen veel interesse voor eersteklas vastgoed, maar ook voor vastgoed van mindere kwaliteit. Een aantal markten hadden bovengemiddelde interesse van investeerders. Zo stond Londen volop in de belangstelling van investeerders ondanks de al sterk gestegen vastgoedprijzen. Ook hoogwaardige kwaliteit vastgoed in Nederland stond in de belangstelling gezien de nog als aantrekkelijke beschouwde aanvangsrendementen. Zelfs landen die in de afgelopen jaren hard waren geraakt, zoals Spanje en Ierland, veerden op en lieten een sterke stijging van het transactievolume zien. Het geeft aan dat beleggers weer risico's durfden te nemen. Een andere belangrijke graadmeter van het positieve marktsegment was de bereidwilligheid van banken om weer vastgoed te financieren en de financieringsgraad verder op te laten lopen. Vastgoedondernemingen maakten hiervan optimaal gebruik door het (her)financieren van hun schulden.

De positieve impact van lage rentes liet onverlet dat de verhuurmarkt in Europa een divers beeld vertoonde. Londen was een positieve uitschieter en dan met name de kantoren in de West-End en de City. Ook de woningen in Duitsland lieten een gezonde huurgroei zien. Daarentegen bleven Frankrijk en Duitsland achter, met name in de kantorenmarkt, en ook in Nederland en België was niet echt sprake van huurgroei. Ondanks een moeilijke verhuurmarkt in veel Europese landen, daalden over de hele linie de aanvangsrendementen waardoor waardes van vastgoed opliepen.

Het jaar 2014 was ook weer het jaar van het aantal grotere fusies/overnames en beursintroducties. Zo deed Klépierre een bod op de Nederlandse speler Corio en Deutsche Annington op Gagfah. Daarnaast kocht Wereldhave in Frankrijk een grote portefeuille van Unibail-Rodamco. Ook maakten veel vastgoedondernemingen gebruik van

het positieve sentiment in de markt om hun portefeuille te verbeteren door aan- en verkopen en nog meer focus aan te brengen, zoals bijvoorbeeld VastNed Retail, Cofinimmo en een aantal Engelse spelers zoals Intu en British Land. Daarnaast zagen we een aantal beursintroducties zoals Entra in Noorwegen, TLG in Duitsland en Hemfosa in Zweden.

In bijna alle landen lieten vastgoedaandelen positieve rendementen aantekenen in 2014. Duitsland sprong er met een totaal rendement van ruim 47% ver bovenuit. Oostenrijkse genoteerde vastgoedspelers behaalden daarentegen een negatief jaarrendement van bijna 20%. Slechte governance en veel bezit in Rusland blijft de Oostenrijkse vastgoedspelers achtervolgen. Zweden, Nederland en het Verenigd Koninkrijk behoorden tot de beter presterende landen met rendementen van respectievelijk 31%, 27% en 23%. Frankrijk, België en Zwitserland bleven achter met rendementen van rond de 14%.

## **Beleggingsbeleid**

ActivInvestor Real Estate is een duurzaam vastgoedaandelenfonds dat belegt in Europa. Dit vertaalt zich in een aandelenportefeuille met een 20 tot 30-tal aan gereguleerde effectenbeurzen genoteerde vastgoedondernemingen van hoge kwaliteit.

ActivInvestor Real Estate onderscheidt zich in haar beleggingsfilosofie. Zij wil met haar beleggingsbeleid een brug slaan tussen financieel rendement en maatschappelijk rendement in de overtuiging dat een integrale analyse van financiële- en duurzaamheidsaspecten een positieve bijdrage levert aan het rendement en risicoprofiel van de aandelenportefeuille. Het beleggingsproces is dan ook duidelijk vastgelegd. Het universum van ActivInvestor Real Estate bestaat uit beursgenoteerde vastgoedondernemingen die vooroplopen op het gebied van duurzaamheid (milieu en sociale aspecten) en corporate governance (goed bestuur). Daarnaast moeten vastgoedondernemingen voldoen aan de financieel en kwalitatief gestelde eisen.

ActivInvestor Real Estate heeft de aandelenportefeuille rondom een aantal thema's ingericht. Gezien de ontwikkelingen op de vastgoedmarkten en de verwachtingen hieromtrent in relatie met de kwaliteitseisen zijn de volgende thema's gedefinieerd:

- binnenstedelijk;
- residentieel;
- dominante winkelcentra;
- opportunistisch.

Van de aandelenportefeuille moet minimaal 80% van de beleggingen zich richten op binnenstedelijk vastgoed, residentieel vastgoed en dominante winkelcentra. Dit zijn de drie categorieën vastgoed waar ActivInvestor Real Estate vertrouwen in heeft op de lange termijn.

In het prospectus van ActivInvestor Real Estate wordt onder beleggingsbeleid uitgebreid ingegaan op onder meer het beleggingsproces. Daarnaast publiceert de Beheerder uiterlijk binnen 2 weken na afloop van een maand een

uitgebreid maandbericht van de Vennootschap. Naast een aantal verplichte gegevens wordt in het maandoorzicht uitgebreid ingegaan op de wijzigingen in de portefeuille alsmede relevante ontwikkelingen in de portefeuille.

#### *Stembeleid*

DoubleDividend Management B.V. heeft haar eigen stembeleid ontwikkeld en oefent, als Beheerder, de stemrechten uit op de door de Vennootschap gehouden aandelen.

DoubleDividend Management gebruikt het stemrecht in beginsel binnen alle vastgoedondernemingen waarin het belegt. Er kan op verschillende manieren worden gestemd. De gekozen manier hangt samen met de kosten, die per land sterk verschillen, en het belang van fysieke aanwezigheid. In het algemeen worden alle agendapunten beoordeeld in het licht van het belang van de Vennootschap en haar beleggers. De Nederlandse corporate governance code en de OECD richtlijnen zullen primair als richtlijn dienen bij het stemgedrag.

DoubleDividend Management publiceert op haar website het feitelijk stemgedrag per agendapunt van elke aandeelhoudersvergadering waarin DoubleDividend Management namens de Vennootschap haar stem uitbrengt. Op jaarbasis doet DoubleDividend Management verslag van de uitvoering van haar stembeleid. Indien DoubleDividend geen gebruik heeft gemaakt van het stemrecht zal in dit verslag worden toegelicht waarom afgezien is van uitoefening van het stemrecht. Op de website, [www.doubledividend.nl](http://www.doubledividend.nl), zal de uitvoering van het beleid gepubliceerd worden en is ook het stembeleid te vinden.

#### *Betrokken aandeelhouderschap*

Nadat ActivInvestor Real Estate heeft belegd zal zij zich opstellen als een betrokken aandeelhouder. Zij zal gebruik maken van haar aandeelhoudersrechten en de vastgoedonderneming blijven monitoren op behaalde resultaten versus aangekondigde prognoses/doelstellingen. Indien nodig zal de Vennootschap het bestuur van een vastgoedonderneming aanspreken op het toepassen en verbeteren van hun corporate governance, sociaal- of milieubeleid. De Beheerder is aangesloten bij de Stichting Eumedion, het platform van institutionele beleggers op het gebied van corporate governance en duurzaamheid.

### **Verstrekking van informatie conform de AIFM**

In de AIFMD artikel 23 lid 4 en 5 worden vereisten gesteld conform de verstrekking van informatie met betrekking tot de liquiditeit van de beleggingsportefeuille van de Vennootschap, het risicoprofiel van de Vennootschap, het gebruik van vreemd vermogen en de risicobeheersystemen waarmee de Beheerder deze risico's beheert.

#### *De liquiditeit van de beleggingsportefeuille*

Beursgenoteerde vastgoedondernemingen kennen theoretisch een hoge liquiditeit. Echter, kleine, relatief onbekende vastgoedondernemingen of vastgoedondernemingen met een vaste aandeelhoudersstructuur waarbij posities zeer lang aangehouden worden, kunnen in de praktijk geen tot een zeer beperkte liquiditeit hebben. Een beursnotering garandeert in deze geen liquiditeit. Bij onvoldoende liquiditeit van een aandeel loopt de Vennootschap het risico dat de uitvoering van een aan- of verkooporder niet onmiddellijk of alleen gedeeltelijk (gedeeltelijke uitvoering) mogelijk is tegen ongunstige voorwaarden. De mate van verhandelbaarheid van de aandelen van ActivInvestor Real Estate hangt voornamelijk samen met de mate van verhandelbaarheid van de

financiële instrumenten waarin de Vennootschap belegt. De Vennootschap belegt hoofdzakelijk in goed verhandelbare aandelen. Aan- en verkooporders kunnen in principe dan ook tijdig worden uitgevoerd. Bij een onverwachts grote uitstroom van gelden van beleggers kan het zijn dat het niet mogelijk is de onderliggende financiële instrumenten tijdig te verkopen omdat de liquiditeit van de onderliggende financiële instrumenten lager is op dat moment. Het toch verkopen kan dan tegen ongunstige voorwaarden moeten plaatsvinden.

Onder bijzondere omstandigheden zal de Vennootschap voor korte of langere tijd geen aandelen kunnen uitgeven of inkopen, bijvoorbeeld in het geval van disfunctioneren van één of meer markten in financiële instrumenten (bijvoorbeeld door computerstoringen), waaraan de beleggingen van de Vennootschap zijn genoteerd.

#### *Risicoprofiel*

ActivInvestor Real Estate heeft als doel het beleggen van vermogen, zodanig dat de risico's daarvan worden gespreid, teneinde de aandeelhouders in ActivInvestor Real Estate in de opbrengst te doen delen. Naast het beleggen in aandelen en vastgoedobligaties kan de Vennootschap beleggen in afgeleide instrumenten, technieken en structuren zoals opties en futures. Van deze mogelijkheid heeft de Vennootschap in 2014 geen gebruik gemaakt. De Vennootschap leent geen aandelen uit.

Hieronder worden de meest voorkomende risico's beschreven die zich voordoen bij het indirect beleggen in vastgoed en in ActivInvestor Real Estate. Voor een uitgebreid overzicht van de (overige) risico's verwijzen wij naar het prospectus.

#### Rendementsrisico

Het risico bestaat dat het verwachte rendement op de belegging zich niet heeft gerealiseerd op het moment dat de belegging wordt verkocht. Ook staat het niet vast dat de Vennootschap haar doelstellingen zal halen en er bestaat geen enkele garantie hiertoe. Het rendementsrisico is mede afhankelijk van de keuzes die mogelijk zijn op grond van het beleggingsbeleid. Ook is het rendement van de Vennootschap afhankelijk van de waardeontwikkelingen van de gedane beleggingen en de directe opbrengsten van deze beleggingen (dividend- en renteopbrengsten).

#### Koersrisico

Aan het beleggen in aandelen ActivInvestor Real Estate zijn financiële risico's verbonden. Beleggers dienen zich te realiseren dat de beurskoers van de effecten waarin de Vennootschap posities inneemt op korte termijn aanzienlijk kan fluctueren. In het verleden hebben effectenmarkten (in bepaalde periodes) gunstige en ongunstige rendementen gegenereerd. Dit biedt echter geen indicatie dan wel garantie voor de toekomst. Door koersschommelingen kan ook de totale intrinsieke waarde van de Vennootschap aan (sterke) fluctuaties onderhevig zijn, wat kan betekenen dat beleggers in ActivInvestor Real Estate niet hun volledige inleg terug zullen ontvangen bij beëindiging van hun deelname in de Vennootschap.

### Marktrisico

De Vennootschap belegt in Europese vastgoedondernemingen. De waarde van deze beleggingen kan sterk variëren als gevolg van factoren waarop de Vennootschap geen invloed heeft, zoals renteontwikkelingen en ontwikkelingen op de financiële markten. De waarde van de Vennootschap is rechtstreeks gekoppeld aan de waarde van deze beleggingen en kan derhalve eveneens sterk fluctueren. De mogelijkheid bestaat dat de belegging in waarde stijgt; het is echter ook mogelijk dat de belegging weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat de inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat.

### Concentratierisico

De Vennootschap belegt in een 20 tot 30-tal beursgenoteerde vastgoedondernemingen. Het uitsluitend beleggen in vastgoedondernemingen leidt ertoe dat de Vennootschap met name gevoelig is voor ontwikkelingen in de vastgoedsector. Naast het risico van algehele koersdalingen bestaat het risico dat één of meer beleggingen in de portefeuille als gevolg van tegenvallende ontwikkelingen of anderszins een (sterk) negatieve koersontwikkeling doormaakt.

### Valutarisico

De Vennootschap belegt ook in vastgoedondernemingen die niet euro gedenomineerd zijn. Als gevolg hiervan loopt de Vennootschap een direct valutarisico. Het risico bestaat dat de koers van een valuta daalt ten opzichte van de euro. De waarde van een valuta kan zodanig dalen ten opzichte van de euro dat een positief beleggingsresultaat (meer dan) teniet wordt gedaan of een negatief beleggingsresultaat verder verslechtert. Indien dit wenselijk wordt geacht door de Vennootschap wordt het valutarisico (gedeeltelijk) afgedekt. In principe wordt het valutarisico niet afgedekt.

### Tegenpartijrisico

De Vennootschap loopt het risico dat een uitgevende instelling of een tegenpartij waarmee de Vennootschap samenwerkt in gebreke blijft bij de nakoming van haar verplichtingen.

### Afwikkelingsrisico

De Vennootschap is gevoelig voor het risico dat een afwikkeling via een betalingssysteem niet plaatsvindt zoals verwacht, omdat de betaling of levering van de financiële instrumenten door een tegenpartij niet, niet op tijd of niet zoals verwacht plaatsvindt.

### Bewaarnemingsrisico

De Vennootschap loopt het risico van verlies van in bewaring gegeven activa (bewaarnemingsrisico) als gevolg van insolventie, nalatigheid of fraudeleuze handelingen van de bewaarnemer van die activa.

### Financieringsrisico

De Vennootschap kan, onder de huidige wetgeving voor de fiscale beleggingsinstelling, zelf tot maximaal 20% financieren met vreemd vermogen. Het vreemd vermogen kan gebruik worden (i) om aan de verplichtingen

voortvloeiende uit inkoop van aandelen te voldoen zonder effecten te hoeven verkopen (ii) ter overbrugging van tijdelijke liquiditeitstekorten ingeval van het kopen van effecten die betaald moeten worden met de verkoopopbrengst van andere effecten (iii) om te voorzien in een tijdelijke liquiditeitsbehoefte. De beleggingen van de Vennootschap worden als zekerheid gesteld voor het verkrijgen van financiering. De Vennootschap heeft in 2014 geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid om vreemd vermogen aan te trekken.

#### Renterisico

Een stijging van de rente heeft een negatief effect op de waarde van vastgoed en dus op de waarde van een vastgoedonderneming. Een stijgende rente kan het verkoopresultaat van vastgoed negatief beïnvloeden. Ook kan door afwaardering van het vastgoed de solvabiliteit van de vastgoedonderneming verslechteren doordat de relatieve omvang van het vreemd vermogen toeneemt. Ook de directe resultaten van een vastgoedonderneming worden negatief beïnvloed door een stijgende rente omdat de rentelasten zullen toenemen. Elke vastgoedonderneming is immers in meerdere of mindere mate gefinancierd met vreemd vermogen.

#### *Risicobeheersystemen*

In het prospectus van ActivInvestor Real Estate zijn beleggingsrestricties opgenomen. De Beheerder en de bewaarder van ActivInvestor Real Estate zien toe op naleving van de beleggingsrestricties. In het geval van een (mogelijke) afwijking van deze beleggingsrestricties bespreekt de bewaarder deze met de Beheerder van ActivInvestor Real Estate. Indien sprake is van een afwijking wordt de directie van de Beheerder geïnformeerd en worden maatregelen genomen die de afwijking van de beleggingsrestricties ongedaan maken.

#### **Wijzigingen fondsvoorwaarden na 31 december 2014**

De volgende wijzigingen zijn op 1 januari 2015 ingegaan. Met ingang van 1 januari 2015 is de managementvergoeding voor particuliere beleggers verlaagd van 1,5% naar 1,2%. Er is tevens een tweede aandelenklasse voor institutionele beleggers (vanaf € 250.000) geïntroduceerd. De managementvergoeding van deze aandelenklasse bedraagt 0,7%.

Verder zijn de aandelen per 2 januari 2015 genoteerd aan Euronext Amsterdam (Euronext Fund Service) om de verhandelbaarheid te verbeteren en de zichtbaarheid te vergroten. Deelname via NPEX blijft gewoon mogelijk tegen dezelfde voorwaarden als voor Euronext geldt. Vanwege de beursnotering zijn de aandelen gesplitst. Voor elk bestaand aandeel heeft u 20 nieuwe aandelen ontvangen en bedraagt de intrinsieke waarde 1/20ste. Ook zijn per 1 januari 2015 de plaatsingskosten en de uittredingskosten vervallen en is daarvoor een op- en afslag van 0,25% in de plaats gekomen zoals gebruikelijk bij beursgenoteerde beleggingsfondsen.

Het beleggingsbeleid is vanaf 1 januari 2015 iets aangepast. De Vennootschap houdt haar focus op Europa maar kan selectief buiten Europa beleggen. Hiermee kan de Vennootschap ook gebruik maken van kansen buiten Europa en bovendien een bredere spreiding realiseren.

Tenslotte is de naam gewijzigd worden in DD Property Fund N.V. om uniformiteit uit te dragen met de andere beleggingsproducten van DoubleDividend Management B.V.

### **Vooruitzichten**

Hoewel de economische vooruitzichten voor Europa mager zijn, is de lage rente en sterk gedaalde olieprijs positief voor vastgoed. Door de lage rente zullen financieringslasten naar verwachting nog verder dalen. De meeste analisten verwachten bovendien dat aanvangsrendementen nog flink kunnen dalen waardoor, ondanks de beperkte of zelfs negatieve huurgroei, toch positieve herwaarderingen mogelijk zijn. Daarnaast houden zowel bedrijven als consumenten door de lage olieprijs meer over om te investeren en te besteden waardoor de economie een extra impuls krijgt. Door het iets aangepaste beleggingsbeleid met ingang van 1 januari 2015 is de Vennootschap in staat beter in te spelen op kansen buiten Europa en een betere spreiding van haar portefeuille te realiseren.

### **Verklaring omtrent de inrichting van de bedrijfsvoering**

ActivInvestor Real Estate beschikt over een beschrijving van de inrichting van de bedrijfsvoering, die voldoet aan de eisen van de Wet op het financieel toezicht en het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (BGfo).

De Beheerder van ActivInvestor Real Estate heeft gedurende het afgelopen boekjaar verschillende aspecten van de bedrijfsvoering beoordeeld. Bij deze werkzaamheden zijn geen constatering gedaan op grond waarvan geconcludeerd zou moeten worden dat de beschrijving van de opzet van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115 y lid 5 van het BGfo niet voldoet aan de vereisten zoals opgenomen in de Wet op het financieel toezicht en daaraan gerelateerde regelgeving. Op grond hiervan verklaart DoubleDividend Management B.V. als Beheerder van ActivInvestor Real Estate te beschikken over een beschrijving van de bedrijfsvoering als bedoeld in artikel 115 y lid 5 BGfo, die voldoet aan de eisen van het BGfo.

Ook heeft de Beheerder niet geconstateerd dat de bedrijfsvoering niet effectief en niet overeenkomstig de beschrijving functioneert. Derhalve verklaart de Beheerder met een redelijke mate van zekerheid dat de bedrijfsvoering gedurende het verslagjaar 2014 effectief en overeenkomstig de beschrijving heeft gefunctioneerd.

Amsterdam, 9 maart 2015

De directie

DoubleDividend Management B.V.

J.M. Hogeslag

W.P.C. Kastrop

# **ACTIVINVESTOR REAL ESTATE N.V.**

## **Jaarrekening 2014**



## Balans per 31 december 2014

vóór resultaatbestemming (bedragen in euro's)

	Noot	<u>31-12-2014</u>	<u>31-12-2013</u>
<b>Activa</b>			
<i>Beleggingen</i>			
Aandelen	7.1	14.384.494	15.366.919
Liquiditeiten	7.2	<u>2.803.606</u>	<u>604.756</u>
		17.188.100	15.971.675
<i>Overige vaste activa</i>			
Immateriële vaste activa	7.3	4.939	16.131
Materiële vaste activa		<u>2.851</u>	<u>13.855</u>
		7.790	29.985
<i>Vorderingen</i>			
Overige vorderingen	7.4	<u>85.619</u>	<u>46.848</u>
<b>Totaal activa</b>		<u>17.281.509</u>	<u>16.048.508</u>
<b>Passiva</b>			
<i>Eigen vermogen</i>			
Geplaatst kapitaal	7.5	2.958.152	3.121.986
Agioreserve		27.891.516	28.632.989
Wettelijke reserve		792	16.131
Overige reserves		-16.802.816	-16.332.750
Onverdeeld resultaat		<u>3.179.304</u>	<u>562.903</u>
		<u>17.226.948</u>	<u>16.001.259</u>
<i>Kortlopende schulden</i>			
Overige schulden	7.6	<u>54.561</u>	<u>47.249</u>
<b>Totaal passiva</b>		<u>17.281.509</u>	<u>16.048.508</u>
Intrinsieke waarde per aandeel	7.7	<u>582,36</u>	<u>512,53</u>

De toelichting op de jaarrekening maakt integraal onderdeel uit van deze jaarrekening

## Overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten over 2014

(bedragen in euro's)

	Noot	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<b>Opbrengsten</b>	8.1		
<i>Direct beleggingsresultaat</i>			
Dividenden		547.750	812.209
Rente		<u>2.577</u>	<u>5.484</u>
		550.327	817.693
<i>Indirect beleggingsresultaat</i>		2.983.160	93.173
<i>Opbrengst handelsdagen</i>		13.314	1.342
Totaal opbrengsten		3.546.801	912.208
<b>Uitgaven</b>	8.2		
Managementvergoeding		247.093	247.677
Overige bedrijfskosten		<u>120.404</u>	<u>101.628</u>
		367.497	349.305
Winst/(-verlies) uit gewone bedrijfsuitoefening voor belasting		<u>3.179.304</u>	<u>562.903</u>
<b>Vennootschapsbelasting</b>	8.3	-	-
<b>Nettowinst/(-verlies)</b>		<u><u>3.179.304</u></u>	<u><u>562.903</u></u>
Winst/(-verlies) per aandeel*	8.4	<u>104,62</u>	<u>18,19</u>

De toelichting op de jaarrekening maakt integraal onderdeel uit van deze jaarrekening.

\* De winst per aandeel is gebaseerd op het gewogen aantal uitstaande aandelen in 2014.

## Mutatieoverzicht eigen vermogen

(bedragen in euro's)

	Geplaatst kapitaal	Agioreserve	Wettelijke reserve	Overige reserves	Onverdeeld resultaat	Totaal
Saldo per 1 januari 2013	3.041.237	28.277.410	26.675	-16.822.361	2.030.737	16.553.698
Resultaatbestemming vorig jaar	-	-	-	2.030.737	-2.030.737	-
Nettoresultaat over het boekjaar	-	-	-	-	562.903	562.903
Allocatie wettelijke reserve	-	-	-10.544	10.544	-	-
Dividenduitkering	-	-	-	-1.551.670	-	-1.551.670
Uitgifte aandelen	208.027	904.263	-	-	-	1.112.290
Inkoop aandelen	-127.278	-548.684	-	-	-	-675.962
Saldo per 31 december 2013	<u>3.121.986</u>	<u>28.632.989</u>	<u>16.131</u>	<u>-16.332.750</u>	<u>562.903</u>	<u>16.001.259</u>
Saldo per 1 januari 2014	3.121.986	28.632.989	16.131	-16.332.750	562.903	16.001.259
Resultaatbestemming vorig jaar	-	-	-	562.903	-562.903	-
Nettoresultaat over het boekjaar	-	-	-	-	3.179.304	3.179.304
Allocatie wettelijke reserve	-	-	-15.339	15.339	-	-
Dividenduitkering	-	-	-	-1.048.308	-	-1.048.308
Uitgifte aandelen	155.523	679.478	-	-	-	835.001
Inkoop aandelen	-319.357	-1.420.951	-	-	-	-1.740.308
Saldo per 31 december 2014	<u>2.958.152</u>	<u>27.891.516</u>	<u>792</u>	<u>-16.802.816</u>	<u>3.179.304</u>	<u>17.226.948</u>

De toelichting op de jaarrekening maakt integraal onderdeel uit van deze jaarrekening.

## Kasstroomoverzicht over het boekjaar 2014

(bedragen in euro's)

	Noot	<u>2014</u>	<u>2013</u>
<b>Kasstroom uit beleggingsactiviteiten</b>			
Aankoop beleggingen	7.1	-15.258.678	-8.343.684
Verkoopopbrengst beleggingen	7.1	19.224.263	8.172.115
Ontvangen rente		2.577	5.484
Ontvangen dividend		536.784	812.209
Investerings in materiële vaste activa		-	-5.787
Netto kasstroom uit beleggingsactiviteiten		<u>4.504.946</u>	<u>640.337</u>
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>			
Uitgaven		-367.497	-349.305
Aanpassingen voor:			
- Afschrijvingen		22.196	16.726
- Veranderingen in werkkapitaal:			
. mutatie vorderingen		-27.806	8.779
. mutatie overige schulden		7.312	-58.748
Netto kasstroom uit operationele activiteiten		<u>-365.795</u>	<u>-382.548</u>
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>			
Opbrengsten aandelenuitgifte		835.001	1.112.290
Uitbetaald dividend		-1.048.308	-1.551.670
Inkoop van aandelen		-1.740.308	-675.962
Opbrengst handelsdagen		13.314	1.342
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten		<u>-1.940.301</u>	<u>-1.114.000</u>
<b>Totale kasstroom</b>		<u><u>2.198.851</u></u>	<u><u>-856.211</u></u>
<b>Liquide middelen aan het begin van het jaar</b>			
Netto kasstroom	7.2	<u>2.198.850</u>	<u>-856.211</u>
<b>Liquide middelen aan het eind van het jaar</b>	7.2	<u><u>2.803.606</u></u>	<u><u>604.756</u></u>

De toelichting op de jaarrekening maakt integraal onderdeel uit van deze jaarrekening.

## Toelichting op de jaarrekening per 31 december 2014

(bedragen in euro's)

### 1) Algemeen

ActivInvestor Real Estate N.V. (hierna 'ActivInvestor Real Estate of 'de Vennootschap') is statutair gevestigd te Amsterdam. De Vennootschap is op 17 december 2004 opgericht naar Nederlands recht onder de handelsnaam ActivInvestor Real Estate N.V. De Vennootschap is een beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal en kent een open-end structuur. De aandelen zijn dagelijks verhandelbaar. ActivInvestor Real Estate houdt zich bezig met het beleggen in een beperkt aantal geselecteerde Europese vastgoedfondsen. Zij heeft als thema actief aandeelhouderschap. ActivInvestor Real Estate opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 28 Wet op de vennootschapsbelasting 1969.

ActivInvestor Real Estate is een beleggingsinstelling in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en wordt beheerd door DoubleDividend Management B.V. (hierna ook 'de Beheerder'). Aan DoubleDividend Management B.V. is als Beheerder een vergunning verleend als bedoeld in de Wft.

#### Stelselwijziging

Besloten is om de waarderingsgrondslag van de inkoopwaarde van de beleggingen met ingang van 1 januari 2014 aan te passen. De inkoopwaarde van de beleggingen zijn gewijzigd van first-in-first-out naar gemiddelde kostprijs. De reden voor deze stelselwijziging is gelegen in de verbetering van het inzicht dat de jaarrekening geeft, aangezien de nieuwe waarderingsgrondslag meer in overeenstemming is met de bedrijfseconomische normen. De impact van de stelselwijziging op het resultaat voor belastingen over 2014 is nihil en betreft enkel een verschuiving tussen het gerealiseerde en ongerealiseerde resultaat.

De ter vergelijking opgenomen cijfers van balans en winst- en verliesrekening van het voorgaande jaar zijn aangepast aan het nieuwe stelsel.

#### Het gebruik van schattingen in de jaarrekening

Bij het opstellen van de jaarrekening zijn schattingen en veronderstellingen gemaakt die van invloed zijn op de bedragen die in de jaarrekening zijn opgenomen. Wijzigingen in schattingen en veronderstellingen kunnen van invloed zijn op bedragen die in komende jaren worden gerapporteerd. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

Beleggingen in fondsen met effecten die niet op een beurs of markt worden verhandeld, worden gewaardeerd op basis van de meest recente beschikbare intrinsieke waarde van deze fondsen per balansdatum. Indien het management van mening is dat deze de reële waarde per balansdatum niet zou benaderen dan worden eventuele aanpassingen hierop verwerkt.

## 2) Waarderingsgrondslagen

De jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met Titel 9, Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek naar Nederlands recht en in overeenstemming met de Wft.

De jaarrekening is opgesteld op basis van historische kosten tenzij anders vermeld.

## 3) Waarderingsgrondslagen voor activa en passiva

Indien de Vennootschap een wettelijk afdwingbaar recht heeft de verantwoorde financiële activa en passiva te salderen en voornemens is de netto bedragen te verrekenen of de bezitting en de schuld gelijktijdig te gelde te maken, worden deze posten gesaldeerd en wordt het saldo opgenomen op de balans.

### Beleggingen

De initiële verwerking vindt plaats tegen kostprijs inclusief transactiekosten. De volgende waardering vindt plaats tegen reële waarde, zonder rekening te houden met eventuele transactiekosten bij verkoop. Voor het bepalen van de reële waarde volgt de Vennootschap de volgende uitgangspunten:

#### *Actieve markt*

Voor beleggingen die verhandeld worden op een actieve markt wordt de slotkoers op waarderingsdatum gebruikt als reële waarde. Indien er indicaties zijn dat de slotkoers geen juiste weergave is van de reële waarde van de investering op waarderingsdatum wordt de slotkoers aangepast.

#### *Geen actieve markt*

Beleggingen in fondsen met effecten die niet op een beurs of markt worden verhandeld, worden gewaardeerd op basis van de intrinsieke waarde van deze fondsen per balansdatum. Bij gebrek aan beursgenoteerde koersen of gecontroleerde intrinsieke waardeberekeningen worden deze beleggingen gewaardeerd op basis van de gerapporteerde waarden van de desbetreffende fondsen, tenzij er gegronde redenen zijn om hiervan af te wijken. Indien geen betrouwbare waardering voorhanden is, stelt de Beheerder een redelijke koers vast.

De waarderingsdatum betreft het einde van het boekjaar en het einde van het halfjaar waarover gerapporteerd wordt. Wijzigingen in de waarde van beleggingen worden verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

### Liquide middelen

De liquide middelen bestaan uit banktegoeden.

### Immateriële vaste activa

Onder de immateriële vaste activa zijn geactiveerd de kosten uitgifte van aandelen. Deze geactiveerde kosten worden lineair over een periode van vijf jaar afgeschreven.

#### Materiële vaste activa

Onder de materiële vaste activa is het softwaresysteem geactiveerd voor de berekening van de dagelijkse intrinsieke waarde. Deze geactiveerde kosten worden lineair over een periode van vijf jaar afgeschreven.

#### Overige activa en passiva

Alle overige activa en passiva worden gewaardeerd met toepassing van historische kosten en accrual accounting rekening houdend met eventuele oninbaarheid van vorderingen.

#### Aandelenkapitaal

Bij uitgifte van aandelen wordt het aandelenkapitaal vermeerderd met de nominale waarde van de uitgegeven aandelen. Het meerdere boven de nominale waarde verkregen bedrag wordt toegevoegd aan de agioreserve. Bij inkoop van aandelen wordt het aandelenkapitaal verminderd met de nominale waarde van de ingekochte aandelen. Het gemiddelde agio wordt van de agioreserve afgeboekt en het eventuele meerdere van de overige reserves.

### **4) Grondslagen voor de resultaatbepaling**

#### Samenstelling indirect resultaat

Het indirect resultaat is onder te verdelen in een gerealiseerd en een ongerealiseerd deel.

Het gerealiseerde indirect resultaat betreft het verschil tussen de verkoopprijs en de gemiddelde kostprijs van beleggingen die gedurende het boekjaar zijn verkocht.

Het ongerealiseerde indirect resultaat betreft de mutatie van het cumulatieve saldo van de ongerealiseerde waardeveranderingen van de beleggingsportefeuille over het boekjaar. Dit betekent dat het ongerealiseerde indirect beleggingsresultaat is samengesteld uit de som van waardeveranderingen van de portefeuille gedurende het boekjaar onder aftrek van het saldo dat als indirect gerealiseerd beleggingsresultaat is opgenomen.

De rentebaten uit alle rentedragende instrumenten worden opgenomen in de winst-en-verliesrekening op basis van de periode-toerekeningsmethode en naar tijdsgelang overeenkomstig het effectieve rendement. Rentebaten bestaan onder meer uit coupons op vastrentende beleggingen en ontvangen rente op banktegoeden.

Dividend wordt opgenomen op de datum waarop het recht op dat dividend ontstaat.

Kosten worden verantwoord op basis van de periode-toerekeningsmethode. Kosten worden ten laste van de winst-en-verliesrekening gebracht, met uitzondering van de kosten die worden gemaakt bij de aanschaf van een belegging. Deze kosten worden opgenomen in de kostprijs van de desbetreffende belegging. Kosten die worden

gemaakt bij de verkoop van beleggingen worden in mindering gebracht op de verkoopopbrengsten van deze beleggingen.

ActivInvestor Real Estate opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 28 Wet op de vennootschapsbelasting 1969. Een fiscale beleggingsinstelling is voor de heffing van vennootschapsbelasting onderworpen aan een tarief van 0%, indien aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan.

## **5) Kastroomoverzicht**

Het kasstroomoverzicht is opgesteld op basis van de directe methode.

## **6) Gelieerde partijen**

Onder gelieerde partijen wordt in de jaarrekening verstaan DoubleDividend Management B.V., de Beheerder.



## Toelichting bij specifieke posten in de balans

### 7.1) Beleggingen aandelen

#### Beleggingsoverzicht aandelen

	Aantal aandelen 31-12-2014	Inkoopwaarde 31-12-2014 €	Marktwaarde 31-12-2014 €	% van totale beleggingen	Inkoopwaarde 31-12-2013 €	Marktwaarde 31-12-2013 €	% van totale beleggingen
<b>Aandelen beursgenoteerd</b>							
Alstria Office REIT	-	-	-	-	954.869	968.162	6,30%
Altea Cogedim	5.601	591.751	737.092	5,12%	591.751	716.928	4,67%
Argo Real Estate Opportunities Fund*	5.980.808	2.207.763	1	-	2.207.763	131.578	0,86%
Atrium European Real Estate	-	-	-	-	1.010.715	1.032.819	6,72%
Befimmo SCA Sicafi	5.000	260.071	301.050	2,09%	-	-	-
Capital & Counties properties	200.000	817.115	939.630	6,53%	-	-	-
Citycon	-	-	-	-	877.512	972.452	6,33%
Cofinimmo	-	-	-	-	765.034	758.387	4,94%
Deutsche Annington	50.000	1.049.844	1.405.750	9,77%	-	-	-
Deutsche EuroShop	-	-	-	-	625.596	618.360	4,02%
DIC Asset	-	-	-	-	833.403	743.647	4,84%
Eurocommercial Properties	-	-	-	-	599.567	638.802	4,16%
Gecina	10.800	1.072.212	1.117.800	7,77%	-	-	-
GAGFAH	-	-	-	-	511.982	535.000	3,48%
Great Portland Estates	85.000	669.935	808.324	5,62%	-	-	-
Hamborner REIT	-	-	-	-	589.329	665.216	4,33%
Hufvudstaden	164.998	1.723.311	1.769.724	12,30%	-	-	-
Icade	-	-	-	-	966.241	984.598	6,41%
Intu properties	187.500	748.219	806.971	5,61%	-	-	-
Klépierre	26.400	861.483	943.272	6,56%	523.746	529.057	3,44%
Land Securities Group	90.000	1.220.439	1.341.795	9,33%	-	-	-
LEG Immobilien	-	-	-	-	902.017	899.803	5,86%
Mercialys	-	-	-	-	985.346	892.125	5,81%
Prime Office	227.987	980.352	667.318	4,64%	815.623	522.689	3,40%
Retail Estates	-	-	-	-	508.809	534.945	3,48%
Shaftesbury	58.000	485.768	583.700	4,06%	-	-	-
Sponda	-	-	-	-	666.141	687.420	4,47%
Swiss Prime Site	15.000	912.531	910.716	6,33%	-	-	-
Unibail-Rodamco	4.500	840.072	957.825	6,66%	-	-	-
Unite Group	120.000	662.978	719.026	5,00%	-	-	-
VastNed Retail	10.000	348.226	374.500	2,60%	679.000	662.999	4,31%
VIB Vermögen	-	-	-	-	771.378	932.800	6,07%
Wereldhave	-	-	-	-	828.108	939.132	6,11%
<b>Totaal</b>	<b>7.241.594</b>	<b>21.577.074</b>	<b>14.384.494</b>	<b>100%</b>	<b>17.213.927</b>	<b>15.366.919</b>	<b>100%</b>
<b>Totaal beleggingen aandelen</b>	<b>7.241.594</b>	<b>21.577.074</b>	<b>14.384.494</b>	<b>100%</b>	<b>17.213.927</b>	<b>15.366.919</b>	<b>100%</b>

\* Argo Real Estate Opportunities Fund heeft sinds medio maart 2014 geen notering meer.

### Regioverdeling beleggingen aandelen

Hieronder volgt een specificatie van de landen waar de vastgoedfondsen gevestigd zijn. De meeste vastgoedfondsen waarin de Vennootschap belegt zijn geheel of voor het grootste gedeelte actief in het land van vestiging. Enkele vastgoedondernemingen hebben het vastgoed verspreid over meerdere landen. Zo zijn Unibail Rodamco en Klepierre beide gevestigd in Frankrijk, maar is het vastgoed verspreid over Frankrijk, Zweden, Italië en Spanje.

Land	Marktwaarde	%	Marktwaarde	%
	31-12-2014		31-12-2013	
	€		€	
Verenigd Koninkrijk	5.199.447	36%	131.578	1%
Frankrijk	3.755.989	26%	3.122.708	20%
Duitsland	2.073.068	14%	5.350.677	35%
Scandinavië	1.769.724	12%	1.659.872	11%
Zwitserland	910.716	6%	-	-
Nederland	374.500	3%	2.240.932	15%
België	301.050	2%	1.293.333	8%
Oostenrijk	-	-	1.032.819	7%
Luxemburg	-	-	535.000	3%
<b>Totaal Beleggingen</b>	<b>14.384.494</b>	<b>100%</b>	<b>15.366.919</b>	<b>100%</b>

Indien gekeken wordt naar de landen waarin het vastgoed gelegen is, is de verdeling als volgt.

Land	Marktwaarde	%	Marktwaarde	%
	31-12-2014		31-12-2013	
	€		€	
Verenigd Koninkrijk	5.199.446	36%	-	-
Frankrijk	2.777.999	19%	3.171.264	21%
Scandinavië	2.091.746	15%	2.010.840	13%
Duitsland	2.073.068	14%	5.843.533	38%
Zwitserland	910.716	6%	-	-
België	390.930	3%	1.518.529	10%
Spanje & Portugal	242.782	2%	477.912	3%
Italië	213.138	1%	385.094	3%
Nederland	201.436	1%	660.842	4%
Overig	283.233	2%	1.298.904	8%
<b>Totaal Beleggingen</b>	<b>14.384.494</b>	<b>100%</b>	<b>15.366.919</b>	<b>100%</b>

### Mutatieoverzicht beleggingen aandelen

Hieronder volgt een vergelijkend overzicht van de mutaties in beleggingen aandelen.

	<b>Beleggingen aandelen 2014 €</b>	<b>Beleggingen aandelen 2013 €</b>
Per 1 januari	15.366.919	15.102.177
Aankopen	15.258.678	8.343.684
Verkopen	-19.224.263	-8.172.115
Gerealiseerde en ongerealiseerde resultaat uit beleggingen	<u>2.983.160</u>	<u>93.173</u>
Per 31 december	<u><u>14.384.494</u></u>	<u><u>15.366.919</u></u>

### 7.2) Liquiditeiten

	<b>31-12-2014 €</b>	<b>31-12-2013 €</b>
Liquiditeiten	<u><u>2.803.606</u></u>	<u><u>604.756</u></u>

Er zijn geen beperkingen ten aanzien van het gebruik van liquide middelen. Op de banktegoeden wordt op basis van het tarief voor de markttrente interest verkregen. De Vennootschap maakt gebruik van verschillende soorten spaarrekeningen en/of deposito's teneinde optimaal de geldende rentevergoedingen te benutten.

### 7.3) Overige vaste activa

#### Immateriële vaste activa

	<b>2014 €</b>	<b>2013 €</b>
Boekwaarde per 1 januari	16.131	26.675
Aanschaffingen	-	-
Afschrijvingen	<u>11.192</u>	<u>10.544</u>
Boekwaarde per 31 december	<u><u>4.939</u></u>	<u><u>16.131</u></u>
Cumulatieve aanschafwaarde per 31 december	52.720	52.720
Cumulatieve afschrijvingen per 31 december	<u>47.781</u>	<u>36.589</u>
Boekwaarde per 31 december	<u><u>4.939</u></u>	<u><u>16.131</u></u>

## Materiële vaste activa

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>€</b>	<b>€</b>
Boekwaarde per 1 januari	13.855	14.250
Aanschaffingen	-	5.787
Afschrijvingen	11.004	6.182
Boekwaarde per 31 december	<u>2.851</u>	<u>13.855</u>
Cumulatieve aanschafwaarde per 31 december	34.287	34.287
Cumulatieve afschrijvingen per 31 december	<u>31.436</u>	<u>20.432</u>
Boekwaarde per 31 december	<u>2.851</u>	<u>13.855</u>

## 7.4) Overige vorderingen

Hieronder volgt een specificatie van de overige vorderingen.

	<b>31-12-2014</b>	<b>31-12-2013</b>
	<b>€</b>	<b>€</b>
Terug te vragen dividendbelasting	72.631	45.034
Dividend	10.966	-
Overig	2.022	1.814
	<u>85.619</u>	<u>46.848</u>

De post terug te vragen dividendbelasting ontstaat door ingehouden bronbelasting op dividenduitkeringen in landen waar de Vennootschap heeft belegd. Onder bestaande belastingverdragen tussen Nederland en deze landen kunnen deze bedragen deels teruggevorderd worden in het land van betaling en deels met de Nederlandse fiscus worden verrekend.

## 7.5) Eigen vermogen

Het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap bedraagt € 7.500.000 en bestaat uit 75.000 aandelen met een nominale waarde van € 100 per aandeel. Alle aandelen geven recht op een gelijk aandeel in de winst van de Vennootschap. Per 31 december 2014 waren 29.581 aandelen geplaatst en volgestort. Tegenover alle 29.581 aandelen zijn certificaten van aandelen uitgegeven.

Hieronder volgt een overzicht van de mutaties in het aantal aandelen:

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Aantal aandelen per 1 januari	31.220	30.412
Uitgifte nieuwe aandelen	1.532	2.081
Inkoop aandelen	-3.171	-1.273
Aantal aandelen per 31 december	<u>29.581</u>	<u>31.220</u>

Alle (her)uitgiften en inkomsten door de Vennootschap hebben plaatsgevonden tegen de in het prospectus vermelde condities en volgens de voorgeschreven procedures.

Sinds 1 juli 2010 zijn de certificaten van aandelen van de Vennootschap dagelijks verhandelbaar. Iedere dag kan de Vennootschap op intrinsieke waarde certificaten uitgeven en inkopen.

#### *Kapitaal- en agiostortingen*

	<b>Aantal aandelen</b>	<b>Geplaatst kapitaal €</b>	<b>Agioreserve €</b>	<b>Overige reserves €</b>
Kapitaal- en agiostortingen 2014	-1.638	-163.834	-741.473	-
Totaal	<u>-1.638</u>	<u>-163.834</u>	<u>-741.473</u>	<u>-</u>

## **7.6) Overige schulden**

De overige schulden per balansdatum bestaan uit:

	<b>31-12-2014 €</b>	<b>31-12-2013 €</b>
Kosten beheer fonds	20.995	18.415
Administratiekosten	14.298	5.300
Accountantskosten	12.500	13.500
Bankkosten	-	3.025
Overige schulden	6.768	7.009
Totaal overige schulden	<u>54.561</u>	<u>47.249</u>

Kosten beheer fonds bestaat uit de managementvergoeding december 2014. De nog te betalen administratiekosten en accountantskosten worden begin 2015 afgerekend na afronding van de jaarcijfers.

## 7.7) Intrinsieke waarde per aandeel

	<b>31-12-2014</b>	<b>31-12-2013</b>	<b>31-12-2012</b>
	<b>€</b>	<b>€</b>	<b>€</b>
Intrinsieke waarde	17.226.948	16.001.259	16.553.698
Aantal aandelen	29.582	31.220	30.412
Intrinsieke waarde per aandeel	<u>582,36</u>	<u>512,53</u>	<u>544,31</u>

## Toelichting bij specifieke posten in het overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten

### 8.1) Gesegmenteerde opbrengsten

#### *Direct en indirect beleggingsresultaat*

Hieronder worden de opbrengsten uitgesplitst naar geografisch gebied uitgedrukt in percentages en absolute bedragen per 31 december 2014. Daarbij is de renteopbrengst afkomstig van Nederlandse bankrekeningen niet meegenomen.

<b>Dividend</b>	<b>2014</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2013</b>
	€	%	€	%
Frankrijk	99.048	18,1%	200.587	24,7%
Scandinavië	88.210	16,1%	80.494	9,9%
België	24.150	4,4%	66.300	8,2%
Duitsland	206.111	37,6%	165.777	20,4%
Nederland	23.836	4,4%	236.921	29,2%
Italië	-	-	11.896	1,5%
Verenigd Koninkrijk	51.455	9,4%	-	-
Oostenrijk	54.941	10,0%	50.234	6,2%
<b>Totaal</b>	<b>547.751</b>	<b>100,0%</b>	<b>812.209</b>	<b>100,0%</b>
<b>Gerealiseerd</b>	<b>2014</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2013</b>
	€	%	€	%
Italië	-	-	-15.034	1,2%
Scandinavië	245.395	11,1%	97.770	-8,0%
Frankrijk	32.047	1,5%	194.451	-16,0%
Nederland	349.669	15,9%	127.509	-10,5%
België	69.981	3,2%	-32	0,0%
Duitsland	998.758	45,3%	26.135	-2,2%
Luxemburg	354.517	16,1%	-1.645.604	135,5%
Verenigd Koninkrijk	93.094	4,2%	-	-
Oostenrijk	60.267	2,7%	-	-
<b>Totaal</b>	<b>2.203.728</b>	<b>100,0%</b>	<b>-1.214.805</b>	<b>100,0%</b>
<b>Ongerealiseerd</b>	<b>2014</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2013</b>
	€	%	€	%
Luxemburg	-23.019	-3,0%	1.163.289	88,9%
Verenigd Koninkrijk	463.416	59,5%	-181.219	-13,9%
Nederland	-107.983	-13,9%	171.748	13,1%
België	21.489	2,8%	29.047	2,2%
Oostenrijk	-22.104	-2,8%	-64.217	-4,9%
Scandinavië	-69.805	-9,0%	-8.529	-0,7%
Italië	-	-	100.849	7,7%
Duitsland	184.406	23,7%	137.880	10,5%
Zwitserland	-1.814	-0,2%	-	-
Frankrijk	334.847	43,0%	-40.870	-3,1%
<b>Totaal</b>	<b>779.432</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.307.978</b>	<b>100,0%</b>

### Handelsdagen

De opbrengst handelsdagen bestaat uit in rekening gebrachte administratiekosten ten bedrage van 1% van de verkoopopbrengst. Deze opbrengst wordt in principe afgedragen aan DoubleDividend Management B.V. als vergoeding voor administratieve werkzaamheden. Indien de opbrengst per individuele transactie meer dan € 450 bedraagt, zal het meerdere boven € 450 ten goede komen aan ActivInvestor Real Estate N.V. Per 22 juli 2014 ziet DoubleDividend Management B.V. hier vanaf. Hierdoor komen de kosten per 22 juli 2014 voor uittreding geheel ten gunste van ActivInvestor Real Estate N.V.

## 8.2) Uitgaven en lopende kostenfactor

Hieronder volgt een specificatie van de overige bedrijfskosten:

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>€</b>	<b>€</b>
Managementvergoeding	247.093	247.677
<i>Overige bedrijfskosten:</i>		
Accountantskosten	12.500	12.189
Advieskosten	34.059	-
Administratiekosten	20.128	15.714
Bewaarkosten	2.099	2.848
Kosten NPEX	5.806	30.643
Toezichtkosten	5.000	9.770
Afschrijvingen	22.196	16.727
Kosten bewaarder	10.621	-
Overige kosten	7.996	13.737
Totaal	<u>367.498</u>	<u>349.305</u>

De accountantskosten zijn als volgt op te splitsen:

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>€</b>	<b>€</b>
Controle van de jaarrekening	12.500	12.189
Andere controle opdrachten	-	-
Fiscale adviesdiensten	-	-
Andere niet-controle diensten	-	-
	<u>12.500</u>	<u>12.189</u>



Aan de Beheerder wordt een jaarlijkse managementvergoeding betaald van 1,5% per boekjaar over het gemiddelde eigen vermogen, op basis van het daggemiddelde, van de Vennootschap in een bepaald jaar. Over het boekjaar 2014 is een managementvergoeding van € 247.093 (2013: 247.677) in rekening gebracht.

De kosten zijn berekend in overeenstemming met het prospectus ActivInvestor Real Estate N.V.

De kosten toezichthouder (AFM) worden door de Beheerder op basis van pro rata belegd vermogen doorbelast en komen ten laste van het resultaat in het jaar waarop deze kosten betrekking hebben.

De lopende kosten factor (LKF) heeft tot doel het kostenniveau op eenvoudige en vergelijkbare wijze inzichtelijk te maken. Hierbij worden de totale kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat alsmede ten laste van het eigen vermogen zijn gebracht opgeteld en afgezet tegen de gemiddelde intrinsieke waarde van de Vennootschap. Het gemiddelde eigen vermogen is berekend door het gemiddelde te nemen van de 255 dagelijkse koersen in 2014. De gemiddelde intrinsieke waarde is € 16.471.677. De lopende kosten factor over 2014 was 2,23% (2013: 2,11%).

Voor de goede orde wordt vermeld dat de transactiekosten onderdeel vormen van de kostprijs respectievelijk de verkoopprijs van de beleggingen. Daarnaast wordt opgemerkt dat bovenstaande berekeningsmethode verplicht is bij wet.

Hieronder is de lopende kosten factor opgenomen.

	<b>2014</b>	<b>Lopende</b>
	<b>€</b>	<b>kosten factor</b>
<b>Kosten gelieerde partijen</b>		
Managementvergoeding	247.093	1,50%
<b>Kosten niet-gelieerde partijen</b>		
Accountants- en advieskosten	46.559	
Kosten bewaarder	10.621	
Administratiekosten	20.128	
Kosten bewaarder	2.099	
Bewaarkosten	5.806	
Toezichtkosten	5.000	
Afschrijvingen	22.196	
Overige operationele kosten	7.996	
	<u>120.405</u>	<u>0,73%</u>
	<u><u>367.498</u></u>	<u><u>2,23%</u></u>

De portefeuille omloop factor bedraagt 194 (194%). Voor 2013 bedroeg de portefeuille omloop factor 97 (97%). De portefeuille omloop factor geeft de omloopsnelheid van de activa weer. De portefeuille omloop factor wordt als volgt berekend:

$((A + V) - (U + I)) / GIW * 100$ , waarbij A = Aankopen, V = Verkopen, U = Uitgiften, I = Innamen en GIW = Gemiddelde Intrinsieke Waarde (zoals vermeld onder de lopende kosten factor). Uit deze formule volgt dat bijvoorbeeld een 'statisch' fonds (geen uitgiftes/innamen) dat de helft van haar portefeuille verkoopt, en daarvoor weer nieuwe stukken aankoopt, een omloopsnelheid heeft van 100%. Indien de gehele portefeuille wordt verkocht en daarvoor nieuwe stukken worden gekocht betekend dit een omloopsnelheid van 200%.

### 8.3) Vennootschapsbelasting

De Vennootschap opteert voor de status van fiscale beleggingsinstelling. Op voorwaarde dat aan bepaalde fiscale voorwaarden wordt voldaan, kan het nultarief voor de vennootschapsbelasting worden toegepast.

### 8.4) Winst per aandeel

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
	<b>€</b>	<b>€</b>
Nettowinst	3.179.304	562.903
Gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen	30.388	30.943
Nettowinst	<u>104,62</u>	<u>18,19</u>

De berekening van de winst per aandeel is gebaseerd op het nettoresultaat ter grootte van € 3.179.304 (2013: € 562.903) en op 30.388 (2013: 30.493) aandelen. Het gewogen aantal uitstaande aandelen is het rekenkundige gemiddelde van het aantal uitstaande aandelen per handelsdag in 2014. In totaal waren er 255 handelsdagen in 2014.

## Overige toelichtingen

### 9) Belangrijke contracten en gelieerde ondernemingen

Gelieerde ondernemingen zijn direct of indirect organisatorisch en/of financieel verbonden aan de Vennootschap. De Vennootschap hanteert de volgende belangrijke contracten:

#### a) *Overeenkomst inzake beheer*

De Vennootschap heeft een overeenkomst inzake beheer afgesloten met DoubleDividend Management B.V. ("de Beheerder"). Uit hoofde van deze overeenkomst voert de Beheerder het beheer over de Vennootschap.

Aan de Beheerder wordt een jaarlijkse managementvergoeding betaald van 1,5% per boekjaar over het gemiddelde eigen vermogen op basis van het daggemiddelde van de Vennootschap in een bepaald jaar.

De opbrengst handelsdagen bestaat uit in rekening gebrachte administratiekosten ten bedrage van 1% van de verkoopopbrengst. Deze opbrengst wordt in principe afgedragen aan DoubleDividend Management B.V. als vergoeding voor administratieve werkzaamheden. Indien de opbrengst per individuele transactie meer dan € 450 bedraagt zal het meerdere boven € 450 ten goede komen aan ActivInvestor Real Estate N.V. Per 22 juli 2014 ziet DoubleDividend Management B.V. hier vanaf. Hierdoor komt de opbrengst per 22 juli 2014 voor uittreding geheel ten gunste van ActivInvestor Real Estate N.V.

#### b) *Bewaardersovereenkomst*

De Beheerder heeft KAS Trust & Depositary Services B.V. aangesteld als bewaarder van ActivInvestor Real Estate. De Beheerder en de bewaarder hebben een bewaardersovereenkomst ('Depositary Agreement') gesloten waarin de taken van de bewaarder zijn uitgewerkt en waarin is vastgelegd op welke wijze de Beheerder de bewaarder in staat moet stellen om de bewaarderstaken naar behoren uit te oefenen.

De bewaarder voert geen andere activiteiten uit voor het ActivInvestor Real Estate dan het optreden als bewaarder. De Beheerder heeft zich er van verzekerd dat de voorwaarden waaronder de bovengenoemde taken zijn uitbesteed, marktconform zijn.

#### c) *Overeenkomst inzake de administratie*

De Beheerder en KAS BANK N.V. (de 'Administrateur') zijn een overeenkomst aangegaan op grond waarvan KAS BANK N.V. de financiële- en beleggingsadministratie van het ActivInvestor Real Estate voert, de intrinsieke waarde, de intrinsieke waarde per aandeel en de handelskoers berekent en ondersteuning verleent bij de totstandkoming van de financiële verslaglegging (waaronder de jaarcijfers en halfjaarcijfers). De Beheerder

heeft zich er van verzekerd dat de voorwaarden waaronder de bovengenoemde taken zijn uitbesteed, marktconform zijn.

*d) Overeenkomst Nederlandsche Participate Exchange B.V. (NPEX)*

De Vennootschap is een overeenkomst inzake het beheer en de administratie van de certificaten en rekeningen van de deelnemers in ActivInvestor Real Estate met NPEX aangegaan. De directie heeft zich er van verzekerd dat de voorwaarden waaronder het beheer en de administratie verricht worden, marktconform zijn.

Van bovengenoemde partijen kan de contractpartij die wordt genoemd onder a) worden beschouwd als gelieerde onderneming. De directieleden (en commissarissen tot 1 april 2014) van de Beheerder kunnen eveneens als gelieerde partijen worden aangemerkt.

De Vennootschap is bepaalde transacties aangegaan met gelieerde partijen. Dergelijke transacties worden aangegaan in het kader van de normale bedrijfsuitoefening en op marktconforme voorwaarden (zie noot 8.2).

**10) Niet in de balans opgenomen verplichtingen**

Op 31 december 2014 had de Vennootschap geen verplichting die niet op de balans is opgenomen.

**11) Gebruik van financiële instrumenten**

In het kader van de normale bedrijfsuitoefening koopt en verkoopt de Vennootschap financiële instrumenten waarmee diverse financiële risico's worden gelopen, zoals de liquiditeit van de beleggingsportefeuille, rendements-, koers-, markt-, concentratie-, valuta-, tegenpartij-, afwikkelings-, bewaarnemings-, financierings-, renterisico's.

De liquiditeit van de beleggingsportefeuille

Beursgenoteerde vastgoedondernemingen kennen theoretisch een hoge liquiditeit. Echter, kleine, relatief onbekende vastgoedondernemingen of vastgoedondernemingen met een vaste aandeelhoudersstructuur waarbij posities zeer lang aangehouden worden, kunnen in de praktijk geen tot een zeer beperkte liquiditeit hebben. Een beursnotering garandeert in deze geen liquiditeit. Bij onvoldoende liquiditeit van een aandeel loopt de Vennootschap het risico dat de uitvoering van een aan- of verkooporder niet onmiddellijk of alleen gedeeltelijk (gedeeltelijke uitvoering) mogelijk is tegen ongunstige voorwaarden. De mate van verhandelbaarheid van de aandelen van ActivInvestor Real Estate hangt voornamelijk samen met de mate van verhandelbaarheid van de financiële instrumenten waarin de Vennootschap belegt. De Vennootschap belegt hoofdzakelijk in goed verhandelbare aandelen. Aan- en verkooporders kunnen in principe dan ook tijdig worden uitgevoerd. Bij een onverwachts grote uitstroom van gelden van beleggers kan het zijn dat het niet mogelijk is de onderliggende financiële instrumenten tijdig te verkopen omdat de liquiditeit van de

onderliggende financiële instrumenten lager is op dat moment. Het toch verkopen kan dan tegen ongunstige voorwaarden moeten plaatsvinden.

Onder bijzondere omstandigheden zal de Vennootschap voor korte of langere tijd geen aandelen kunnen uitgeven of inkopen, bijvoorbeeld in het geval van disfunctioneren van één of meer markten in financiële instrumenten (bijvoorbeeld door computerstoringen), waaraan de beleggingen van de Vennootschap zijn genoteerd.

#### Rendementsrisico

Het risico bestaat dat het verwachte rendement op de belegging zich niet heeft gerealiseerd op het moment dat de belegging wordt verkocht. Ook staat het niet vast dat de Vennootschap haar doelstellingen zal halen en er bestaat geen enkele garantie hiertoe. Het rendementsrisico is mede afhankelijk van de keuzes die mogelijk zijn op grond van het beleggingsbeleid. Ook is het rendement van de Vennootschap afhankelijk van de waardeontwikkelingen van de gedane beleggingen en de directe opbrengsten van deze beleggingen (dividend- en renteopbrengsten).

#### Koersrisico

Aan het beleggen in aandelen ActivInvestor Real Estate zijn financiële risico's verbonden. Beleggers dienen zich te realiseren dat de beurskoers van de effecten waarin de Vennootschap posities inneemt op korte termijn aanzienlijk kan fluctueren. In het verleden hebben effectenmarkten (in bepaalde periodes) gunstige en ongunstige rendementen gegenereerd. Dit biedt echter geen indicatie dan wel garantie voor de toekomst. Door koersschommelingen kan ook de totale intrinsieke waarde van de Vennootschap aan (sterke) fluctuaties onderhevig zijn, wat kan betekenen dat beleggers in ActivInvestor Real Estate niet hun volledige inleg terug zullen ontvangen bij beëindiging van hun deelname in de Vennootschap.

#### Marktrisico

De Vennootschap belegt in Europese vastgoedondernemingen. De waarde van deze beleggingen kan sterk variëren als gevolg van factoren waarop de Vennootschap geen invloed heeft, zoals renteontwikkelingen en ontwikkelingen op de financiële markten. De waarde van de Vennootschap is rechtstreeks gekoppeld aan de waarde van deze beleggingen en kan derhalve eveneens sterk fluctueren. De mogelijkheid bestaat dat de belegging in waarde stijgt; het is echter ook mogelijk dat de belegging weinig tot geen inkomsten zal genereren en dat de inleg bij een ongunstig koersverloop geheel of ten dele verloren gaat.

#### Concentratierisico

De Vennootschap belegt in een 20 tot 30-tal beursgenoteerde vastgoedondernemingen. Het uitsluitend beleggen in vastgoedondernemingen leidt ertoe dat de Vennootschap met name gevoelig is voor ontwikkelingen in de vastgoedsector. Naast het risico van algehele koersdalingen bestaat het risico dat één of meer beleggingen in de portefeuille als gevolg van tegenvallende ontwikkelingen of anderszins een (sterk) negatieve koersontwikkeling doormaakt. Het overzicht van de geografische verdeling van de beleggingen in

aandelen is opgenomen onder noot 7.1. In totaal belegt de Vennootschap per 31 december 2014 in 17 vastgoedfondsen (2013: 21).

#### Valutarisico

De Vennootschap belegt ook in vastgoedondernemingen die niet euro gedeneerd zijn. Als gevolg hiervan loopt de Vennootschap een direct valutarisico. Het risico bestaat dat de koers van een valuta daalt ten opzichte van de euro. De waarde van een valuta kan zodanig dalen ten opzichte van de euro dat een positief beleggingsresultaat (meer dan) teniet wordt gedaan of een negatief beleggingsresultaat verder verslechtert. Indien dit wenselijk wordt geacht door de Vennootschap wordt het valutarisico (gedeeltelijk) afgedekt. In principe wordt het valutarisico niet afgedekt.

#### Tegenpartijrisico

De Vennootschap loopt het risico dat een uitgevende instelling of een tegenpartij waarmee de Vennootschap samenwerkt in gebreke blijft bij de nakoming van haar verplichtingen.

Het tegenpartijrisico is over het algemeen groter in transacties met financiële instrumenten die buiten de beurs of in vreemde valuta worden verhandeld. Transacties met gerenommeerde partijen verkleinen het tegenpartijrisico. De Vennootschap beheerst het tegenpartijrisico door de samenstelling van het totaal van haar contractpartijen te bewaken.

#### Afwikkelingsrisico

De Vennootschap is gevoelig voor het risico dat een afwikkeling via een betalingssysteem niet plaatsvindt zoals verwacht, omdat de betaling of levering van de financiële instrumenten door een tegenpartij niet, niet op tijd of niet zoals verwacht plaatsvindt.

#### Bewaarnemingsrisico

De Vennootschap loopt het risico van verlies van in bewaring gegeven activa (bewaarnemingsrisico) als gevolg van insolventie, nalatigheid of fraudeleuze handelingen van de bewaarnemer van die activa.

#### Financieringsrisico

De Vennootschap kan, onder de huidige wetgeving voor de fiscale beleggingsinstelling, zelf tot maximaal 20% financieren met vreemd vermogen. Het vreemd vermogen kan gebruik worden (i) om aan de verplichtingen voortvloeiende uit inkoop van aandelen te voldoen zonder effecten te hoeven verkopen (ii) ter overbrugging van tijdelijke liquiditeitsstekorten ingeval van het kopen van effecten die betaald moeten worden met de verkoopopbrengst van andere effecten (iii) om te voorzien in een tijdelijke liquiditeitsbehoefte. De beleggingen van de Vennootschap worden als zekerheid gesteld voor het verkrijgen van financiering. De Vennootschap heeft in 2014 geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid om vreemd vermogen aan te trekken.

### Renterisico

Een stijging van de rente heeft een negatief effect op de waarde van vastgoed en dus op de waarde van een vastgoedonderneming. Een stijgende rente kan het verkoopresultaat van vastgoed negatief beïnvloeden. Ook kan door afwaardering van het vastgoed de solvabiliteit van de vastgoedonderneming verslechteren doordat de relatieve omvang van het vreemd vermogen toeneemt. Ook de directe resultaten van een vastgoedonderneming worden negatief beïnvloed door een stijgende rente omdat de rentelasten zullen toenemen. Elke vastgoedonderneming is immers in meerdere of mindere mate gefinancierd met vreemd vermogen.

De Vennootschap zelf loopt alleen een renterisico op de aangehouden liquiditeiten die per 31 december 2014 € 2.803.606 bedragen (2013: € 604.756). De liquide middelen zijn allen korter dan 1 jaar. Het algemene risico dat financiële instrumenten in waarde veranderen als gevolg van schommelingen in de rentetarieven wordt geacht inbegrepen te zijn in de term marktrisico.

### **12) Personeel**

De Vennootschap had in 2014 geen werknemers (2013: 0) in dienst.

### **13) Bestuurders en raad van commissarissen**

De directie over de Vennootschap wordt gevoerd door de Beheerder, DoubleDividend Management B.V. vertegenwoordigd door mevrouw J.M. Hogeslag en de heer W.P.C. Kastrop. De directie is belast met het besturen van de Vennootschap.

ActivInvestor Real Estate heeft geen raad van commissarissen ingesteld.

### **14) Goedkeuring van de jaarrekening**

Het bestuur van de Vennootschap heeft op 9 maart 2015 toestemming gegeven voor openbaarmaking van de jaarrekening.

DoubleDividend Management B.V.

## Overige gegevens

### 1) Statutaire regeling winstbestemming

De winstbestemming is geregeld in artikel 26 van de statuten van de Vennootschap. De winst staat ter beschikking van de algemene vergadering van aandeelhouders. De Vennootschap kan aan de aandeelhouders slechts uitkeringen doen voor zover het eigen vermogen groter is dan het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal, vermeerderd met de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden. Voor zover mogelijk en rechtens geoorloofd, mag de Vennootschap interim dividend uitkeren op voorstel van de directie. De directie wil een dergelijk interim dividend binnen haar dividendbeleid jaarlijks voorstellen.

### 2) Voorstel verdeling nettoresultaat

Op 19 november 2014 heeft de directie besloten met inachtneming van het bepaalde in de statuten om een interim dividend 2014 uit te keren op de 29.848 uitstaande aandelen ten bedrage van € 298.476, zijnde € 10 per aandeel.

	<b>31-12-2014</b>
	<b>€</b>
Netto resultaat	3.179.304
Uitgekeerd interim dividend	-298.476
Toevoeging aan de overige reserves	2.880.828

Aan de komende algemene vergadering van aandeelhouders zal worden voorgesteld om een slotdividend van € 10 per aandeel uit te keren aan de aandeelhouders. De Vennootschap zal in beginsel 15 procent dividendbelasting moeten inhouden op de door haar uit te keren dividenden. Het niet als dividend uit te keren deel van de nettowinst zal worden toegevoegd of onttrokken aan de diverse reserves.

Dit voorstel tot resultaatverdeling is nog niet in de jaarrekening verwerkt.

### 3) Gebeurtenissen na balansdatum

Per 1 januari 2015 is een statutenwijziging doorgevoerd wat heeft geleid tot een naamswijziging, vergroting van het maatschappelijk kapitaal, introductie van meerdere aandelenklassen en introductie van de mogelijkheid tot notering van aandelen aan een effectenbeurs. Per 1 januari 2015 is de prospectus gewijzigd en is de Vennootschap genoteerd aan Euronext Amsterdam.



#### **4) Belangen van bestuurders en commissarissen**

Overeenkomstig artikel 122, lid 2 van het BGfo jo artikel 115y lid 9 BGfo maken de bestuurders van de Beheerder melding van het totale persoonlijke belang dat zij bij iedere belegging van de Vennootschap aan het begin en het einde van het boekjaar hebben gehad.

Mevrouw J.M. Hogeslag en de heer W.P.C. Kastrop (bestuurder vanaf 1 april 2014) hebben geen persoonlijk belang gehad bij enige belegging van de Vennootschap aan het begin noch aan het einde van het boekjaar 2014.

De leden van de raad van commissarissen van ActivInvestor Management B.V. (vanaf 1 april 2014 DoubleDividend Management B.V.) hebben geen persoonlijk belang gehad bij enige belegging van de Vennootschap aan het begin noch aan het einde van het eerste kwartaal 2014. De raad van commissarissen is per 1 april 2014 opgeheven.

De indirecte aandeelhouders van DoubleDividend Management B.V., dan wel door hen gecontroleerde rechtspersonen, en/of leden van de directie hebben de volgende belangen in ActivInvestor Real Estate N.V.:

Mevrouw J.M. Hogeslag	direct en indirect 203,06 aandelen
-----------------------	------------------------------------

#### **5) Vergunning Wet op het financieel toezicht**

DoubleDividend Management B.V. is in het bezit van een vergunning op grond van de Wet financieel toezicht en staat onder toezicht van de AFM. DoubleDividend Management B.V. staat onder prudentieel toezicht van De Nederlandsche Bank. Wijzigingen van de voorwaarden van de Vennootschap waardoor rechten of zekerheden van de aandeelhouders worden verminderd of lasten aan hen worden opgelegd, worden na één maand van kracht conform artikel 115 w BGfo jo artikel 4:47 Wft lid 2.

## 6) Verklaring van de bewaarder KAS Trust & Depositary Services

# KAS Trust & Depositary Services

### Verklaring van de bewaarder

#### verwegende:

- KAS Trust & Depositary Services B.V. (“de bewaarder”) is aangesteld om op te treden als bewaarder van ActiveInvestor Real Estate N.V. (“het fonds”) uit hoofde van artikel 21(1) van de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (2011/61/EU) (“AIFM Richtlijn”);
- De aanstelling van de bewaarder en de gemeenschappelijke rechten en plichten van de beheerder en de bewaarder zijn overeengekomen in de bewaarovereenkomst dd 11 juli 2014 die tussen deze partijen is gesloten, en de daarbij behorende bijlagen (de “bewaarovereenkomst”);
- De bewaarder verstrekt deze verklaring uitsluitend aan de beheerder in kader van de door de beheerder uitgevoerde activiteiten en heeft betrekking op de periode van 22 juli 2014 tot en met 31 december 2014 (“de verslagperiode”).

#### Verantwoordelijkheden van de bewaarder

De bewaarder treedt op als bewaarder zoals gedefinieerd in de AIFM Richtlijn en voert haar taken uit in overeenstemming met de AIFM Richtlijn, de gedelegeerde verordening, relevante Nederlandse wet- en regelgeving en richtlijnen die uitgevaardigd zijn door de European Securities and Markets Authority en de Autoriteit Financiële Markten (de “regelgeving”). De verantwoordelijkheden van de bewaarder zijn beschreven in de bewaarovereenkomst en omvatten, naast het in bewaring nemen van financiële instrumenten en de bewaarnemingstaken in verband met eigendomsverificatie en het bijhouden van een register van overige activa (zoals gedefinieerd in artikel 21(8) AIFM Richtlijn), ook een aantal monitorings- en toezichtstaken (zoals gedefinieerd in artikel 21(7) en 21(9) AIFM Richtlijn), te weten:

- Monitoring van de kasstromen, waaronder het identificeren van significante en inconsistente kasstromen en het reconciliëren van de kasstromen met de administratie van het fonds;
- Het zorgdragen dat de uitvoering van uitgifte, inkoop, intrekking en waardering van participaties van het fonds in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het zorgdragen dat de tegenwaarde van transacties die betrekking hebben op de activa van het fonds tijdig aan het fonds wordt overgemaakt;
- Het controleren dat de opbrengsten van het fonds de bestemming krijgen die in overeenstemming is met de fondsvoorwaarden en de toepasselijke wet- en regelgeving;
- Het controleren of de beheerder zich houdt aan de in de fondsdocumentatie vastgestelde beleggingsbeperkingen en hefboomfinancieringslimieten.

#### Verklaring van de bewaarder

De bewaarder heeft die activiteiten uitgevoerd gedurende de verslagperiode die nodig zijn geacht om aan zijn verantwoordelijkheden te voldoen als bewaarder van het fonds. De bewaarder is van mening dat, op basis van de aan hem beschikbare informatie en de door de beheerder verstrekte verklaringen, de beheerder zijn taken die onderworpen zijn aan de monitorings- en toezichtstaken van de bewaarder in alle materiële aspecten heeft uitgevoerd in lijn met de regelgeving en fondsdocumentatie.

#### Overig

Aan deze verklaring kunnen geen rechten worden ontleend. Deze verklaring is niet bedoeld om enige rechten te creëren, voor individuen of entiteiten die geen partij zijn bij de bewaarovereenkomst.

Amsterdam, 5 maart 2015

**KAS Trust & Depositary Services B.V.**

## 7) CONTROLEVERKLARING VAN DE ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT

Aan: de algemene vergadering van aandeelhouders van ActivInvestor Real Estate N.V.

### **Verklaring betreffende de jaarrekening**

Wij hebben de in dit rapport opgenomen jaarrekening 2014 van ActivInvestor Real Estate N.V. te Amsterdam gecontroleerd. Deze jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2014 en de winst-en-verliesrekening over 2014 met de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

### *Verantwoordelijkheid van de directie*

De directie van de vennootschap is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven, alsmede voor het opstellen van het jaarverslag, beide in overeenstemming met titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW). De directie is tevens verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als het noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

### *Verantwoordelijkheid van de accountant*

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse controlestandaarden. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de directie van de vennootschap gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

### *Oordeel betreffende de jaarrekening*

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en samenstelling van het vermogen van ActivInvestor Real Estate N.V. per 31 december 2014 en van het resultaat over 2014 in overeenstemming met titel 9 Boek 2 BW.

**Verklaring betreffende overige bij of krachtens de wet gestelde eisen**

Ingevolge artikel 2:393 lid 5 onder e en f BW vermelden wij dat ons geen tekortkomingen zijn gebleken naar aanleiding van het onderzoek of het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, overeenkomstig titel 9 Boek 2 BW is opgesteld, en of de in artikel 2:392 lid 1 onder b tot en met h BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Tevens vermelden wij dat het jaarverslag, voor zover wij dat kunnen beoordelen, verenigbaar is met de jaarrekening zoals vereist in artikel 2:391 lid 4 BW.

Amstelveen, 9 maart 2015

BDO Audit & Assurance B.V.  
namens deze,

w.g.  
drs. H.W. Opentij RA

## Adressen

<b>Statutaire zetel</b>	ActivInvestor Real Estate N.V. (vanaf 1 januari 2015 DD Property Fund N.V.) Herengracht 252 1016 BV Amsterdam Telefoon 020 – 520 7660 contact@doubledividend.nl www.doubledividend.nl
<b>Beheerder</b>	DoubleDividend Management B.V. Herengracht 252 1016 BV Amsterdam Telefoon 020 – 520 7660 contact@doubledividend.nl www.doubledividend.nl
<b>Bewaarder</b>	KAS Trust & Depositary Services B.V. Nieuwezijds Voorburgwal 225 1012 RL Amsterdam
<b>Depotbank en Administrateur</b>	KAS BANK N.V. Nieuwezijds Voorburgwal 225 1012 RL Amsterdam
<b>ENL Agent en Fund Agent</b>	KAS BANK N.V. Nieuwezijds Voorburgwal 225 1012 RL Amsterdam
<b>Accountants</b>	BDO Audit & Assurance B.V. Krijgsman 9 Postbus 71730 1008 DE Amsterdam
<b>Notaris</b>	Gietema Legal mr O.N. Gietema Jansbuitensingel 30 6811 AE Arnhem
<b>Fiscaal adviseurs</b>	Rechtstaete vastgoedadvocaten & belastingadviseurs Emmaplein 5 1075 AW Amsterdam
<b>Bank</b>	KASBANK N.V. Postbus 24001 1000 DB Amsterdam
<b>NPEX</b>	NPEX, Nederlandsche Participatie Exchange Caballero Fabriek Saturnusstraat 60 – 75 2516 AH Den Haag

ActivInvestor Real Estate N.V.

Herengracht 252

1016 BV Amsterdam

Telefoon 020 - 520 7660

E-mail [contact@doubledividend.nl](mailto:contact@doubledividend.nl)

Internet [www.doubledividend.nl](http://www.doubledividend.nl)