

Deze notulen zullen worden vastgesteld door de voorzitter van de Raad van Commissarissen op 30 oktober 2015. Tot die tijd kunnen personen die de vergadering hebben bijgewoond een inhoudelijk reactie sturen naar : info@palmercapital.eu

Notulen van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van
Palmer Capital Emerging Europe Property Fund N.V.
d.d. 13 mei 2015 te Apeldoorn.

Aanwezig:

Leden van de Raad van Commissarissen

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

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

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

Namens Stichting prioriteit MERE [de Prioriteit]

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

Namens Palmer Capital Emerging Europe Property Fund N.V.

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

Aandeelhouders

Zie notulen, agendapunt 1

Agenda:

1. Opening.
2. Verslag van de directie over het boekjaar 2014;
3. a. Vaststelling van de jaarrekening over 2014 alsmede bepaling van de winstbestemming [stempunt];
b. Voorstel van de Stichting Prioriteit om EUR 0,30 per aandeel uit te keren [stempunt];
4. Verlening van décharge aan de directie voor het door haar gevoerde bestuur [stempunt];
5. Verlening van décharge aan de leden van de Raad van Commissarissen voor het door hen gehouden toezicht [stempunt];
6. Strategie en vooruitzichten voor de toekomst;
7. Rondvraag;
8. Sluiting.

1. Opening

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

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

De voorzitter constateert dat de vergadering is bijeengeroepen door middel van aankondiging op 31 maart 2015 derhalve vóór de wettelijk en statutair voorgeschreven termijnen van 42 dagen alsmede de jaarrekening binnen deze termijn ter inzage is gelegd en verkrijgbaar is gesteld via de website van het Fonds. De voorzitter constateert derhalve dat er rechtsgeldige besluiten genomen kunnen worden over alle aangekondigde onderwerpen.

Uit de presentielijst blijkt dat 28 aandeelhouders dan wel gevolmachtigden aanwezig zijn, tezamen 420.484 aandelen vertegenwoordigend, zijnde ca 29.23% van het uitstaande aandelenkapitaal. De gevolmachtigden vertegenwoordigen 338.241 aandelen.

De voorzitter geeft vervolgens het woord aan de heer Van Kleef.

2. Verslag van de directie over het boekjaar 2014

De heer Van Kleef geeft aan de hand van de presentatie een toelichting op de belangrijkste ontwikkelingen in 2014 alsmede op de financiële kerncijfers. Een grafiek laat de ontwikkeling van de beurskoers zien sinds het begin van 2014 welke na afronding van de herfinanciering een stijgende lijn heeft doorgemaakt.

De presentatie vormt een integraal onderdeel van de notulen en zal na afloop van de AvA op de website geplaatst worden.

De heer Van Kleef zet de belangrijkste ontwikkelingen na balansdatum uiteen: Na de herfinanciering is een 2^e tranche geplaatst van de converteerbare obligatielening. De SNS lening is in Q1 2015 volledig afgelost. Eind Q1 2015 is de bezettingsgraad gestegen naar 79,2% [excl. GiTy]. Door verkoop van het GiTy gebouw is de LTV verder gedaald en is er extra vrije cash flow beschikbaar gekomen.

3. a Vaststelling van de jaarrekening over 2014 alsmede bepaling van de winstbestemming

Vervolgens geeft de heer Van Kleef een korte toelichting op de balans en verlies & winstrekening over 2014. De daling en stijging van de respectievelijk kortlopende en langlopende schulden is toe te schrijven aan de lening van Tatra Banka die na herfinanciering overgeheveld is van kort- naar de langlopende schulden. De liquide middelen zijn in 2014 met ruim EUR 1 miljoen gestegen.

Mevr. De Rooy verwijst naar het persbericht van vanmorgen en vraagt naar een verklaring van de in het persbericht genoemde stijging van de bezettingsgraad van het portfolio sinds ultimo 2014 van 4,2% en de in de presentatie genoemde 3,4%. De heer Mars licht toe dat beide correct zijn maar dat de vergelijkingsbasis anders is: van 75,0% (inclusief GiTy) naar 79,2% (excl. GiTy) en van 75,8% (GiTy niet meegerekend) naar 79,2% (wederom zonder GiTy), het zogenaamde *like for like* (LFL).

Naar aanleiding van de vraag van mevr. De Rooy zet de heer Van Kleef verder uiteen dat in het kader van de kostenverlaging het management tijdelijk en op eigen initiatief heeft afgezien van de conform het prospectus gerechtigde management fee en dat zij de fee gemaximaliseerd heeft op EUR 800.000 over het boekjaar 2013 en 2014. Hoewel een voorziening was getroffen voor het restant van de gerechtigde management fee, heeft de directie besloten om deze voor het boekjaar 2013 definitief door te halen en 2014 voorlopig niet te innen om de kosten voor het Fonds zo laag mogelijk te houden. De heer Lahajj is van mening dat dit goed nieuws is voor de aandeelhouders.

De voorzitter brengt vervolgens de vaststelling van de Jaarrekening over het boekjaar 2014 in stemming. De jaarrekening 2014 wordt met een meerderheid van stemmen vastgesteld door de

Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Alleen de heer en mevr. *De Rooy* stemmen tegen [2 aandelen]. Er zijn geen stem onthoudingen.

De winstbestemming zoals voorgesteld door de Directie wordt overgenomen door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Het resultaat wordt volledig aan de reserves toegevoegd.

3.b Voorstel van de Stichting Prioriteit om EUR 0,30 per aandeel uit te keren [stempunt];

De voorzitter constateert dat op 30 maart jl. - conform artikel 28.5 van de statuten van de vennootschap - de houder van het enig prioriteitsaandeel [de prioriteit] heeft besloten een voorstel te doen aan de algemene vergadering om EUR 0,30 per aandeel uit te keren ten laste van de agio reserve van de vennootschap. Het bestuur en de Raad van Commissarissen ondersteunen het voorstel van de prioriteit.

De voorzitter constateert vervolgens dat het voorstel door de vergadering is aangenomen. De heer en mevr. *De Rooy* onthouden zich van stemming.

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

De voorzitter brengt vervolgens agendapunt 4 in stemming en constateert dat de Algemene Vergadering van Aandeelhouders met een meerderheid van stemmen décharge verleent aan de Directie voor het gevoerde beleid over het afgelopen boekjaar.

De heer en mevr. *De Rooy* [2 aandelen] en de heer *Wichards* [6.954 aandelen] stemmen tegen. Er zijn geen stem onthoudingen.

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

De voorzitter brengt vervolgens agendapunt 5 in stemming en constateert dat de Algemene Vergadering van Aandeelhouders met een meerderheid van stemmen décharge verleent aan de leden van de Raad van Commissarissen voor het door hen gehouden toezicht.

De heer en mevr. *De Rooy* stemmen tegen [2 aandelen]. Er zijn geen stem onthoudingen.

De voorzitter geeft het woord aan de heer Barker.

6. Strategie en vooruitzichten voor de toekomst;

De heer Barker merkt op dat de in april 2012 aangekondigde strategie door het management is geïmplementeerd waarbij de herfinanciering is gerealiseerd in de afgelopen 6 – 9 maanden. De belangrijkste resultaten sindsdien [ultimo 2011] zijn de verlaging van de *debt service* met ruim 40% en de LTV met bijna 23%.

In de afgelopen jaren had het Fonds een tekort aan cash. Vanaf heden zal naar verwachting jaarlijks EUR 1mln. extra vrij te besteden cash beschikbaar zijn. Deze liquide middelen stellen het management in staat om de vereiste aanpassingen in de panden te financieren die nodig zijn om nieuwe huurders te behouden dan wel aan te trekken. Door reeds een aantal investeringen in de bestaande panden te doen, is de bezettingsgraad in de eerste drie maanden van 2015 gestegen. De heer Barker voegt eraan toe dat het marktgemiddelde voor de bezettingsgraad in Tsjechië circa. 80% is voor vergelijkbare kantoorgebouwen. Door extra investeringen in de gebouwen kan het Fonds dit marktgemiddelde *outperformen*.

Uit het overzicht waarbij de gevolgde strategie is uitgedrukt in cijfers blijkt dat de winst per aandeel aanzienlijk is gestegen sinds Palmer Capital het management heeft overgenomen. Sinds eind 2014

vertoont ook de beurskoers een stijgende lijn. Hoewel de directie de kosten zal blijven verlagen waar mogelijk, zal dit niet in dezelfde mate doorgevoerd kunnen worden als vanaf de overname in 2012.

De focus van de directie ligt nu vooral op groei van het Fonds zonder evenredige groei van de kosten.

De heer Barker geeft aan dat voor de toekomst van het Fonds de directie de volgende ontwikkelingscomponenten onderscheidt:

- i) voortzetten Fonds in huidige vorm; d.w.z. kostenreductie en waardecreatie bij de individuele panden,
- ii) acquisitie van vastgoedfondsen met een grote discount,
- iii) uitbreiding via acquisitie van portfolio's of vastgoed in met name landen als Polen en Tsjechië. Een voorbeeld hiervan is de mogelijke acquisitie van Poolse Regionale Supermarkt (PRS) portefeuille, die in april jl. op de markt gekomen is.

Ad i)

Palmer Capital heeft met haar jarenlange vastgoed ervaring de competentie in huis om toegevoegde waarde te realiseren. De heer Barker geeft aan welke mogelijkheden er zijn om waardevermeerdering te realiseren voor een aantal panden in het portfolio. Uit de cashflow overzichten in de presentatie blijkt welke middelen in 2015 en 2016 naar verwachting beschikbaar zullen zijn waarbij de aannames conservatief zijn en de verwachting omtrent een stijging van de bezettingsgraad niet is meegenomen.

Het Yellow Properties project [het Fonds heeft een 5% belang] betrof de ontwikkeling van appartementen en is door het Palmer Capital team in Praag succesvol afgerond. Voor het naastgelegen pand [pand Drahobejlova 27 te Praag, 100% eigendom] wordt een soortgelijke ontwikkeling onderzocht.

De heer Barker geeft vervolgens aan de hand van de presentatie een toelichting op de mogelijkheden voor waardevermeerdering van een drietal panden in het portfolio gelegen in Praag, Brno en Zilina. De directie zou kunnen besluiten niet zelf te ontwikkelen maar bijv. het betreffende pand na het doorlopen van de vergunningsprocedure met meerwaarde te verkopen.

Ad ii)

De heer Barker geeft aan dat hij de suggestie om ondergewaardeerde fondsen over te nemen, heeft onderzocht. Ook heeft hij deze aanpak besproken met Rothschild. Het advies van Rothschild was om te zoeken naar kandidaten voor overname - zijnde beursgenoteerde entiteiten die lager noteren dan NAV - waarbij betaald kan worden in nieuwe aandelen uitgegeven door het Fonds. Voordeel is dat het belang van bestaande aandeelhouders in het Fonds niet zal verwateren. Indien de discount op het portfolio, dat gekocht wordt, groter is dan de eigen bestaande discount, zal de NAV van het Fonds stijgen.

De heer Barker licht vervolgens een viertal geïdentificeerde mogelijkheden van acquisities van vastgoedfondsen toe waaronder een in Guernsey gevestigd fonds. Het management heeft reeds met het betreffende fonds in Guernsey contact opgenomen en haar interesse kenbaar gemaakt. Tevens heeft het Fonds een belang genomen van ca. 100 aandelen [totaal ca. EUR 60] om de AvA bij te kunnen wonen.

Ad iii)

De heer Barker geeft een toelichting op het PRS portfolio dat bestaat uit 11 retail objecten met solvabele huurders. De asset deal is volgens de heer Barker een concrete mogelijkheid en zou een positieve impact hebben op de cijfers – cash flow en winst voor belasting - van het Fonds. Het portfolio zou daarnaast een betere spreiding verkrijgen tussen de landen Polen, Tsjechië en Slowakije en tussen retail en kantoren.

Ook zou de acquisitie een positief effect hebben op de gemiddelde looptijd van de huurcontracten en op de *return on equity*. Zelfs na aankoop blijft de LTV van het Fonds naar verwachting lager dan 50%.

In antwoord op de vraag of additionele *funding* nodig zou zijn, antwoordt de heer Barker bevestigend. Voor aankoop is een extra bedrag van ca. EUR 10mln. nodig. Voor de financiering zijn diverse opties reeds overwogen maar dit is nog niet in detail uitgewerkt. Doel is om dit te doen met zo min mogelijk verwatering voor bestaande aandeelhouders. In de calculatie is rekening gehouden met 4% financieringskosten op het vreemd vermogen.

De heer Barker merkt op dat de Poolse supermarkten kwalitatief erg goed zijn, te vergelijken met Ahold, en dat Polen tot nu toe de meeste concurrentie buiten heeft weten te houden. Ook een institutionele partij zoals Warburg Henderson heeft vertrouwen en investeert in retail in Polen echter voor veel grotere bedragen.

De reden voor verkoop van deze portfolio is volgens de heer Barker de wens van de huidige eigenaar (een projectontwikkelaar) om kapitaal vrij te maken voor nieuwe ontwikkelingsprojecten.

De heer Barker vat samen dat het management enthousiast is over de middelen waar zij nu over kan beschikken en over de overname mogelijkheden en zal zich daar de komende maanden intensief mee bezig houden. Er kunnen op dit moment nog geen garanties gegeven worden met betrekking tot de uiteindelijke besteding van middelen. Met betrekking tot de *yield* en dividendverwachtingen merkt de heer Barker op dat hij daarover op dit moment evenmin een uitspraak kan doen. Wel is het streven van de directie om een stijgende lijn te laten zien in de uitkeringen aan de aandeelhouders.

Liquidity Provider en Buy-back program

De voorzitter geeft het woord aan de heer Mars.

De heer Mars licht toe dat een *buy-back program* een goed middel is om de handel en koers [tijdelijk] een positieve impuls te geven. Echter op dit moment zijn zowel de transacties op de beurs als de beurskoers zelf toegenomen. Wel zal de directie een ander middel, het aanstellen van een *Liquidity provider*, onderzoeken om de liquiditeit van de handel een impuls te geven, de spread tussen bied- en laat te verkleinen en het Fonds naar een hoger institutioneel niveau te brengen. De vergadering merkt op dat bij het aanstellen van een *Liquidity Provider* van belang is dat deze partij het Fonds gaat 'coveren' met een analist. De directie neemt deze opmerking mee.

De heer *Riemersma* memoreert dat het Property Fund tijdens de vorige jaarvergadering een koers noteerde met 60% discount ten opzichte van de intrinsieke waarde en dat de zaal van mening was dat een *buy back* een betere optie was dan het overnemen van vastgoedfondsen met een lagere discount.

De heer en mevr. *De Rooy* menen dat marketing een effectief instrument is om het Property Fund onder de aandacht te brengen en vragen waarom er geen of weinig – althans merkbaar - aan marketing wordt gedaan.

De heer Barker antwoordt dat marketingkosten geen kosten zijn die direct aantoonbaar winst opleveren en bovendien was het Property Fund in de herstructureringsfase. Inmiddels is er geld beschikbaar en kan een positief verhaal naar buiten gebracht worden en is het een punt om dit jaar te overwegen. Ook zal de directie overwegen om met een aantal banken in gesprek te gaan om het Fonds onder de aandacht van hun klanten te brengen. Dat banken zich weinig gelegen laten aan fondsaanbieders is echter in de financiële wereld een bekend fenomeen. Verschillende suggesties zoals gratis publiciteit in vakbladen worden door de vergadering naar voren gedragen.

7. Rondvraag

De heer *Van Heijst* merkt op dat een beduidend deel van de winst is toe te schrijven aan een vrijval van een fiscale reservering van EUR 419k en vraagt wat de belastingssituatie zal zijn in 2015 en 2016. De heer *Van Kleef* licht toe dat dit in grote lijnen te maken heeft met de post *deferred tax assets* dat wil zeggen: de belastingdruk op nog niet gerealiseerde verliezen waarvan aannemelijk is dat deze in de toekomst kan worden gerealiseerd. De accountant lokaal en ook het management denkt het verlies uit het verleden van EUR 419 te kunnen compenseren met toekomstige winsten. De verwachting is dat de panden in waarde zullen toenemen en daardoor zal de post *deferred tax assets* afnemen. Dit is een jaarlijks terugkomend wisselspel en verwachtingen zijn moeilijk te voorspellen.

De heer *Lemoine* vraagt of de optie liquidatie van tafel is. Tijdens de vorige vergadering waren er veel aandeelhouders die dit als een wenselijke optie zagen.

De heer *Barker* merkt op dat tijdens de betreffende vergadering 9% van het aandelenkapitaal aanwezig was. De directie heeft daarna ook nog met diverse aandeelhouders gesproken en de directie heeft geconstateerd dat er geen duidelijke meerderheid voor liquidatie is. Indien een duidelijke progressie van de ontwikkeling van het Fonds, zoals tot nu toe is gerealiseerd, uitblijft dan blijft de optie aanwezig. De heer *Barker* vraagt op dit moment echter aan de AvA om het management de tijd te gunnen om aan te tonen dat zij in staat is om meerwaarde voor de aandeelhouders te creëren.

Mevr. *De Rooy* merkt op dat de op de website geplaatste notulen van de vorige vergaderingen niet zijn ondertekend. De heer *Van Kleef* antwoordt dat de notulen zijn vastgesteld en eveneens ondertekend en op de website geplaatst kunnen worden.

De heer *Riemersma* geeft aan verheugd te zijn dat de tijdens de vorige vergadering genoemde opties serieus worden onderzocht. Hij hoopt wel dat de verwatering in de toekomst beperkt zal blijven tot de verwatering welke mogelijk wordt veroorzaakt door de converteerbare obligatielening. Vervolgens vraagt de heer *Riemersma* hoe lang het management denkt nodig te hebben voor het behalen van de beoogde doelen van groei en uitkeren van dividend. Tevens vraagt de heer *Riemersma* naar een punt in de toekomst dat het eerder genoemde liquidatie scenario mogelijk weer op tafel komt in ruil voor het door het management gevraagde geduld aan de aandeelhouders.

De heer *Barker* begrijpt de vraag maar geeft aan dat het moeilijk is om een deadline te geven. Verder is de heer *Barker* niet overtuigd dat liquidatie in het belang is van de aandeelhouders gezien de ontwikkelingen in een [stijgende] markt. Daarnaast, stelt de heer *Barker*, is er met de huidige liquiditeit geen sprake van dat de aandeelhouders op dit moment zijn opgesloten in het fonds. De heer *Barker* voegt eraan toe dat de directie zich zal blijven inspannen om het resultaat te verbeteren.

De heer *Riemersma* erkent dat in deze markt het geen goed tijdstip is voor liquidatie. Indien verbetering van de koers echter uitblijft, denkt de heer *Riemersma* dat een voorstel voor liquidatie en een prijs van EUR 13 per aandeel binnen 18 maanden voor veel aandeelhouders aantrekkelijk zal zijn.

De heer *Barker* antwoordt dat de huidige directie het voorstel van liquidatie in de nabije toekomst en in een verbeterende markt niet zal ondersteunen of adviseren. Een dergelijk besluit kan hij ook intern aan zijn team - na alle inspanningen op het gebied van de herfinanciering en kostenverlaging - niet verkopen. Echter, indien de aandeelhouders dit punt in de nabije toekomst zelf op de agenda willen zetten dan zullen zowel de directie als de aandeelhouder van het enige prioriteitsaandeel geen gebruik maken van haar recht om dit voorstel te blokkeren.

De voorzitter merkt op dat voor agendering van een door de aandeelhouders gewenst voorstel de geldende statutaire bepalingen gevolgd dienen te worden.

De heer *Barker* stelt tot slot dat, mocht een eventueel voorstel tot liquidatie in de nabije toekomst geagendeerd worden op verzoek van de aandeelhouders en door de AvA worden aangenomen, de

aandeelhouders niet ervan uit mogen gaan dat de huidige directie haar team en middelen zal inzetten voor het liquideren van de portefeuille. De mogelijkheid bestaat dat de aandeelhouders wordt verzocht om voor deze rol een andere manager te zoeken. De commissarissen ondersteunen deze visie van de directie.

De heer *Lemoine* vraagt wanneer het management invulling zal geven aan de gepresenteerde voorstellen.

De heer Barker verwacht dat optie i) verbetering van de huidige panden, de basis zal zijn van de toekomstige strategie. De andere opties zijn moeilijk te voorspellen en vereisen uitgebreide *Due Dilligence* onderzoeken en onderhandelingen. Eerst zal een oplossing voor de financiering gevonden moeten worden zonder verwatering van de bestaande aandeelhouders.

8. 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 30.10.2015 door de voorzitter en de notulist van de vergadering vastgesteld en ten blijke daarvan door hen ondertekend.

Voorzitter:

Notulist: