

Jaarverslag 2020

Da Vinci Retail (Fonds in liquidatie)

Inhoudsopgave

Betrokken partijen	3
Verslag van de beheerder	4
Algemeen	4
Beloningsbeleid	8
Jaarrekeningen 2020.....	10
Balans per 31 december 2020	11
Winst en verliesrekening 2020.....	12
Kasstroomoverzicht 2020.....	13
Algemene toelichting	14
Grondslagen van waardering en van bepaling van het resultaat	15
Toelichting bij de balans	20
Toelichting bij de winst en verliesrekening	27
Gebeurtenissen na balansdatum	31
Resultaatbestemming	32
Overige gegevens	33
Controleverklaring	33
Bijlagen.....	33
Jaarrekening Trade Finance Handelsfonds	34

Betrokken partijen

Beheerder

De Veste B.V.
Antwerpsestraat 62
4645 BK Putte
Tel. 076 523 66 00
E-mail: info@deveste.net
Web: www.deveste.net

Bewaarder

IQ EQ Depositary B.V.
De Entrée 143
1101 HE Amsterdam

Juridisch eigenaar

Stichting Juridisch Eigendom De Veste Beleggingsfondsen
bestuurder: IQ EQ Custody B.V. tot 14 juli 2021
Hoogoorddreef 15
1101 BA Amsterdam

bestuurder: De Veste B.V. vanaf 14 juli 2021
Antwerpsestraat 62
4645 BK Putte

Bank

Deutsche Bank Nederland N.V.
De Entrée 99
1101 HE Amsterdam

Saxo Bank
Philip Heymans Alle 15
DK 2900 Hellerup
Denmark

iBanFirst
Beursplein 5
1012 JW Amsterdam

Administrateur

IQ EQ Financial Services B.V.
Hoogoorddreef 15
1101 BA AMSTERDAM

Verslag van de beheerder

Algemeen

Fondsontwikkelingen

Profiel

Da Vinci Retail ('DVR') is een beleggingsfonds, meer specifiek een fonds voor gemene rekening met een besloten karakter. Dit houdt het volgende in:

- *Fonds voor gemene rekening:* geen zelfstandige entiteit met rechtspersoonlijkheid maar een contract vorm tussen de beheerder, de juridisch eigenaar en de participanten. Op grond van die overeenkomst worden door de beheerder voor rekening en risico van de participanten gelden belegd in vermogenswaarden die op naam van de juridisch eigenaar voor de participanten worden bewaard. De participanten zijn naar rato van het aantal door hen gehouden participaties gerechtigd tot het fondsvermogen. Een fonds voor gemene rekening kan geen eigen rechten en verplichtingen aangaan en het juridisch eigendom van alle rechten en verplichtingen ligt daarom bij de juridisch eigenaar. De beheerder beheert het fonds en een bewaarder houdt ten behoeve van de participanten toezicht op de beheerder;
- *Besloten karakter:* participaties in het fonds kunnen uitsluitend worden verkocht aan het fonds zelf of aan bloed- en aanverwanten in rechte lijn van de participant.

DVR is opgezet volgens een zogenaamde paraplustructuur. Dit betekent dat het fonds fungeert als paraplu waaronder meerdere Subfondsen kunnen worden aangeboden waarin afzonderlijk kan worden belegd. Ieder afzonderlijk Subfonds heeft een eigen rendement/risico profiel en een eigen beleggingsbeleid. Daarnaast kunnen de kostenstructuur en investeringscondities verschillen per Subfonds. Participanten nemen deel in één of meerdere van deze Subfondsen. Door de Subfondsen worden participaties uitgegeven en van ieder Subfonds wordt maandelijks een intrinsieke waarde per participatie bepaald. De paraplu geeft zelf geen participaties uit.

Het Jaarverslag is opgesteld op paraplu- en Subfonds niveau. Op paraplu-niveau wordt een gedetailleerde toelichting opgenomen bij de actief- en passiefposten en bij de belangrijkste baten en lasten. Op Subfonds niveau worden kerncijfers vermeld en wordt een toelichting gegeven bij de portefeuille en bij het fondsvermogen. Het Da Vinci Retail fonds bestaat momenteel nog uit het Trade Handels Fonds, het Platinum Handelsfonds is in 2019 geliquideerd.

Risicoprofiel

Potentiële beleggers in DVR worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan het deelnemen in DVR financiële risico's zijn verbonden. Zij dienen dan ook goede nota te nemen van de volledige inhoud van het prospectus van DVR en zo nodig onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risico's. De waarde van een participatie in (de Subfondsen van) DVR kan fluctueren. Participanten krijgen mogelijk minder terug dan dat zij hebben ingelegd of kunnen hun inleg zelfs geheel verliezen. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Voor een gedetailleerde uiteenzetting van de risico's waaraan DVR is blootgesteld, wordt verwezen naar de toelichting bij dit jaarverslag. Voor een meer gedetailleerde profielschets wordt verwezen naar het prospectus van DVR.

Ontwikkelingen met betrekking tot relevante wet- en regelgeving

De Veste staat onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) die onder de Alternative Investment Fund Management Directive ('AIFMD') een vergunning heeft verleend voor het beheer van beleggingsfondsen.

De AFM heeft in 2018 onderzoek gedaan bij De Veste. Volgens de AFM heeft De Veste niet aan alle wet- en regelgeving voldaan. De Veste spant zich in om wet- en regelgeving na te leven. De AFM heeft in 2019 besloten de vergunning van De Veste in te trekken. De Veste herkent zich niet in de bezwaren van de AFM en is een bezwaar- en beroepsprocedure tegen het besluit van de AFM gestart. Het aanvechten van dit besluit heeft geen schorsende werking.

Het intrekken van de vergunning heeft ertoe geleid dat De Veste op zoek is gegaan naar een andere Nederlandse vergunning houdende fondsbeheerder. Uiteindelijk is er een overeenkomst gesloten met Wijs & van Oostveen Fund Management. Participanten kregen daardoor vanaf september 2020 de mogelijkheid om met hun beleggingen facultatief, fiscaal geruisloos en gefaseerd over te stappen naar het Asset Backed Securities Fund. Deze overgang zal nog wel de nodige tijd, mogelijk enige jaren, vergen.

Ontwikkelingen met betrekking tot de bedrijfsvoering

Begin 2020 werd de wereld getroffen door een wereldwijde uitbraak van het coronavirus. Deze pandemie had grote negatieve gevolgen voor de wereldeconomie. Ook de VS werd hard geraakt.

Het Trade Finance Handelsfonds heeft leningen verstrekt aan Capstone, een Amerikaanse onderneming die factoring diensten en handelsfinancieringen aanbiedt. Als gevolg van de economische crisis is er een verhoogd risico ontstaan dat cliënten van Capstone niet, niet volledig en/ of niet tijdig aan hun verplichtingen konden voldoen. Hierdoor zijn bij Capstone liquiditeitsproblemen ontstaan en bleek Capstone op haar beurt niet langer in staat om aan de rente- en terugbetalingsverzoeken te voldoen. Dit met alle gevolgen vandien voor de liquiditeit van het fonds.

Op 28 mei 2020 heeft de beheerder besloten om in het belang van alle participanten de inkoop van participaties voorlopig op te schorten. Vervolgens, omdat Capstone niet aan terugbetaalverzoeken kon voldoen, heeft de beheerder op 19 juni 2020 de leningsovereenkomsten met Capstone opgezegd en de uitstaande saldi direct opgeëist.

Per 1 oktober 2020 is er door de Stichting Juridisch Eigendom De Veste Beleggingsfondsen, de bewaarder en de beheerder besloten het Trade Finance Handelsfonds in liquidatie te laten gaan.

Op initiatief van De Veste is in november 2020 door een onafhankelijke derde - Development Group LLC - een waarderingsrapport gemaakt van de bij Capstone uitstaande voreringen. Op grond hiervan is er met ingang van 1 oktober 2020 een voorziening van 40% getroffen op de aan Capstone verstrekte leningen en 100% van de openstaande rentevorderingen.

De totstandkoming van de jaarrekening is vertraagd door het besluit tot liquidatie van het fonds per 1 oktober 2020. Dit besluit brengt namelijk met zich mee dat er niet langer sprake is van continuïteit en dat de jaarrekening derhalve gebaseerd moet worden op liquidatiegrondslagen.

Bij een jaarrekening op basis van liquidatiegrondslagen is het belangrijkste doel het geven van inzicht in het verwachte liquidatiesaldo, door een zo goed mogelijk inzicht te geven in:

- de mate waarin de rechtspersoon na zijn beëindiging aan al zijn verplichtingen kan voldoen; en
- het saldo van het eigen vermogen (of het tekort) dat na afwikkeling van alle verplichtingen zal resteren.

Dit is duidelijk een ander doel dan bij de jaarrekening die uitgaat van continuïteit, waarbij inzicht in het vermogen, het resultaat, de solvabiliteit en de liquiditeit van de rechtspersoon centraal staat.

Het voorgaande heeft ertoe geleid dat op basis van Richtlijn voor Jaarverslaggeving 170 ‘Discontinuïteiten ernstige onzekerheid over continuïteit’ een reservering getroffen moet worden voor de te maken kosten voor de duur van de liquidatieperiode.

De reservering is begroot op € 1.772.029 voor de periode 2021 tot en met 2024

Voor de berekening van de waarde van de participaties en de kosten conform artikel 6 van de prospectus wordt de genoemde reservering buiten beschouwing gelaten. De werkelijk gemaakte kosten worden met de getroffen reservering verrekend.

Gebeurtenissen na balansdatum

Met ingang van 1 maart 2021 wordt de maandelijkse koers per participatie (Net Asset Value) niet langer berekend en gepubliceerd omdat het fonds met ingang van 1 oktober 2020 in liquidatie verkeerd en als gevolg daarvan geen participaties meer worden ingekocht of uitgegeven.

Per 3 maart 2021 is er een formele rechtszaak tegen Capstone gestart omdat er onvoldoende duidelijkheid was over de betalingsmogelijkheden of bereidheid daartoe van Capstone. Doel was om zekerheid te krijgen over de leningen van het fonds, zoals aan Capstone verstrekt. Als procespartij treedt de Stichting Juridisch Eigendom De Veste Beleggingsfondsen op. De rechtszaak zal hopelijk medio 2022 tot een vonnis leiden. Partijen kunnen vervolgens beroep aantekenen tegen het vonnis.

Daarnaast is er met Capstone onderhandeld om tot een betalingsregeling te komen. Op 7 juli 2021 werd er tussen partijen een Settlement Proposal Capstone/De Veste getekend. Dit voorstel moet vervolgens resulteren in een definitieve regeling: Settlement Agreement and Mutual Release. Hierover zijn partijen het (nog) niet eens geworden.

Om meer zekerheid te krijgen over de waardering van de leningen, zoals door Capstone verstrekt heeft er op initiatief van De Veste een tweede onderzoek, door een onafhankelijke Nederlandse derde Zanders Treasury, Risk, Finance, plaatsgevonden. Op 14 mei 2021 kwam het rapport gereed. Toepassing van de gehanteerde methode brengt de berekening van een minimum en maximum met zich mee en heeft geleid tot een bandbreedte van 5,31% tot respectievelijk 39,62%. Het rapport heeft

niet de beoogde duidelijkheid gebracht over de waardering van de leningen, zoals door Capstone verstrekt. De directie is van mening dat het Development Group LLC rapport de beste benadering is voor de marktwaarde per 31 december 2020.

Op grond van het rapport is ingaande 1 juni 2021 de om administratieve redenen voor intern gebruik noodzakelijke NAV berekend op basis van deze minimum waarde. Hiermee worden de belangen van de participanten, zo laag mogelijke kosten voor het fonds, gediend. Het rapport en de gevolgen daarvan voor de waardering zijn in de jaarlijkse participantenvergadering van 29 juni 2021 besproken.

In genoemde participantenvergadering is ook de wijziging van het Prospectus Artikel 6.9 Overige kosten besproken. Besloten is het maximumbedrag te verhogen van € 100.000 tot € 600.000. Belangrijkste reden daarvoor is de hoge kosten van adviseurs en advocaten in de Verenigde Staten.

Met ingang van 14 juli 2021 is De Veste BV benoemd tot bestuurder van de Stichting Juridisch Eigendom De Veste Beleggingsfondsen. Dit wegens het terugtreden van IQ EQ Custody B.V. als bestuurder.

Per 19 maart 2021 trad de heer J.G. Oostdam terug als bestuurder (CFO) van De Veste. Per 21 juli 2021 is de heer J.H. Tick als zijn opvolger benoemd.

Trade Finance Handelsfonds (Klasse A, B en C: -33,91%)

Resultaten

Het Trade Finance Handelsfonds (klasse A, B en C participaties) behaalde met name als gevolg van het treffen van een voorziening van 40% op de lening aan Capstone en het opnemen van de voorziening voor de liquidatiekosten een rendement van -33.91%.

In/uitstroom

Het totale fondsvermogen daalde in 2020 met € 16.577.131 met name als gevolg van het treffen van een voorziening van 40%. De instroom in 2020 bedroeg € 3.081.647 de uitstroom bedroeg € 3.729.388 en uitgekeerd aan de participanten € 2.964.150. Het resultaat over de verslagperiode bedroeg € -12.965.240.

Kerncijfers per 31 december 2020

In onderstaande tabel worden per Subfonds de fondsvermogens, aantal uitstaande participaties en koersen per 31 december 2020 weergegeven. Tevens wordt het resultaat over 2020 vermeld.

	Omvang (€)	Aantal aandelen	Koers (€)	Resultaat 2020 (%)	Resultaat 2019 (%)
Trade Finance Handelsfonds:					
Klasse A participaties	11.073.067	189.565,45295	58.4129	-33,91%	6,12%
Klasse B participaties	6.174.071	105.697,06573	58.4129	-33,91%	6,12%
Klasse C participaties	5.127.146	87.774,21387	58.4129	-33,91%	6,12%

1e kwartaal (Klasse A, B en C: +1,58%)

Trade Finance Handelsfonds noteerde een kwartaalrendement van +1,58%. Aan het einde van het kwartaal was de portefeuille van de Capstone entities gespreid over in totaal 58 contractpartijen.

2e kwartaal (Klasse A, B en C: +1,76%)

Trade Finance Handelsfonds noteerde een kwartaalrendement van +1,76%. Aan het einde van het kwartaal was de portefeuille van de Capstone entities gespreid over in totaal 50 contractpartijen

3e kwartaal (Klasse A, B en C: +1,73%)

Trade Finance Handelsfonds noteerde een kwartaalrendement van +1,73%. Aan het einde van het kwartaal was de portefeuille van de Capstone entities gespreid over in totaal 50 contractpartijen.

4e kwartaal (Klasse A, B en C: -38,98%)

Trade Finance Handelsfonds noteerde een kwartaalrendement van -38,98%. Per 1 oktober 2020 is het Trade Finance Handels Fonds in liquidatie gegaan en is er een voorziening getroffen voor de leningen aan Capstone Capital Group LLC en Capstone Credit Group LLV voor 40% van de positie en is tevens de te ontvangen rente voorzien voor 100%. Aan het einde van het kwartaal was de portefeuille van de Capstone entities gespreid over in totaal 46 contractpartijen.

Beloningsbeleid

De Veste B.V. ('De Veste') heeft een beheerst beloningsbeleid opgesteld op basis van de daarvoor gestelde eisen in de Wet op het financieel toezicht (Wft), de *Alternative Investment Fund Managers* (AIFM) richtlijn en uitvoeringsverordening en het richtsnoer voor een goed beloningsbeleid zoals opgesteld door de *European Securities and Markets Authority* (ESMA), de Europese toezichthouder op financiële markten.

De doelstelling van het beloningsbeleid en van de wet- en regelgeving daaromtrent is om ervoor te zorgen dat beloningen bij financiële ondernemingen er niet toe leiden dat:

1. excessieve risico's worden genomen die de onderneming in gevaar kunnen brengen (prudentiele perspectief); en
2. participanten in beleggingsfondsen onzorgvuldig worden behandeld (gedragsperspectief).

Door de omvang van de organisatie en de gehanteerde beloningsstructuur is het door De Veste opgestelde beleid beperkt. Dit heeft tevens tot gevolg dat er geen beloningscommissie is ingesteld.

Vaststellen beloningsbeleid

De directie van De Veste is verantwoordelijk voor het vaststellen van het beloningsbeleid. Jaarlijks vindt een evaluatie van het beleid plaats, waarbij een aanpassing kan plaatsvinden indien de omstandigheden dit vereisen.

Gezien de omvang van de organisatie en de verrichte activiteiten geldt dat alle medewerkers van De Veste materiële impact kunnen hebben op het risicoprofiel van de organisatie.

Door De Veste worden geen variabele beloningen (winstdeling, bonusregeling, etc.) aan medewerkers toegekend. Medewerkers ontvangen een vast, marktconform, salaris dat met name is gebaseerd op opleidingsniveau en werkervaring.

Beloningsbeleid 2020

De beloningen die over 2020 zijn uitgekeerd op basis van het beloningsbeleid worden onderstaand weergegeven.

De totale beloning die gedurende 2020 door De Veste is betaald aan in totaal vijf medewerkers bedroeg € 299.127

Onderstaande tabel geeft een specificatie van dit bedrag:

Vaste vergoeding	Directie	€ 146.707
	Overig personeel	€ 152.490
Variabele vergoeding	Directie	0
	Overig personeel	<u>0</u>
Totaal vergoedingen		<u>€ 299.197</u>

Het beloningsbeleid wordt jaarlijks gepubliceerd in de jaarverslagen van de onder beheer van De Veste staande beleggingsinstellingen.

Jaarrekeningen 2020

Jaarrekening Da Vinci Retail (paraplu)

KERNCIJFERS

Alle bedragen in €

Kerncijfers per Subfonds zijn opgenomen in de Jaarrekening van ieder afzonderlijk Subfonds.

Balans per 31 december 2020

Alle bedragen in €

	<u>31-12-2020</u>	<u>31-12-2019</u>
ACTIVA		
Beleggingen		
Verstrekte leningen 1	19.516.585	35.436.971
Derivaten 2	<u>962.231</u>	<u>43.798</u>
	20.478.816	35.480.769
Vorderingen		
Overige vorderingen 3	729.446	376.184
Liquide middelen 4	<u>2.992.918</u>	<u>4.495.253</u>
Totaal activa	<u><u>24.201.180</u></u>	<u><u>40.352.206</u></u>
PASSIVA		
Eigen vermogen		
Fondsvermogen 5	22.374.284	38.951.415
Reserveringen		
Reservering liquidatie kosten 6	1.772.029	0
Kortlopende schulden		
Vooruit ontvangen bedragen 7	3	881.777
Overige schulden 8	<u>54.864</u>	<u>519.014</u>
	54.867	1.400.791
Totaal passiva	<u><u>24.201.180</u></u>	<u><u>40.352.206</u></u>

Winst en verliesrekening 2020

Alle bedragen in €

	<u>01-01-2020 t/m 31-12-2020</u>	<u>01-01-2019 t/m 31-12-2019</u>
Beleggingsresultaten		
Ongerealiseerde resultaat 9	<u>-13.530.480</u>	<u>0</u>
	-13.530.480	0
Valutareresultaten		
Gerealiseerd resultaat 10	1.609.866	-1.313.217
Ongerealiseerde resultaat 11	<u>-1.646.380</u>	<u>298.032</u>
	-36.514	-1.015.187
Financiële baten en lasten		
Rentebaten en soortgelijk 12	3.282.821	4.088.492
Rentelasten en soortgelijk 13	<u>-4.905</u>	<u>-2.737</u>
	3.277.916	4.085.755
Overige opbrengsten 14	8.484	0
Totaal opbrengsten	<u>-10.280.594</u>	<u>3.070.569</u>
Beheerkosten		
Beheervergoeding 15	599.185	709.784
Prestatievergoeding 16	99.196	62.956
Administratiekosten 17	40.758	42.065
Bewaarvergoeding 18	24.925	23.877
Transactiekosten 19	14.570	0
Juridisch eigenaar kosten 20	40.418	43.068
Accountantskosten 21	48.400	26.257
Toezicht kosten 22	15.710	12.308
Legal kosten 23	21.513	0
Overige kosten 24	<u>7.942</u>	<u>5.434</u>
Totaal kosten	<u>912.617</u>	<u>925.749</u>
Operationeel Resultaat	<u>-11.193.211</u>	<u>2.144.819</u>
Bijzondere lasten 25	<u>1.772.029</u>	<u>0</u>
Netto resultaat	<u><u>-12.965.240</u></u>	<u><u>2.144.819</u></u>

Kasstroomoverzicht 2020

Alle bedragen in €

	<u>01-01-2020 t/m 31-12-2020</u>	<u>01-01-2019 t/m 31-12-2019</u>
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat	-12.965.240	2.144.819
Aanpassing voor:		
Waardeverandering beleggingen	15.001.953	-481.650
Aankopen van leningen	0	-5.696.124
Verkopen van leningen	0	223.135
Mutatie reserveringen	1.772.029	0
Mutatie kortlopende vorderingen	-353.262	-68.434
Mutatie kortlopende schulden	<u>-1.345.924</u>	<u>462.778</u>
	15.074.796	-5.560.296
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgegeven participaties	3.081.647	9.870.692
Teruggenomen participaties	-3.729.388	-3.310.325
Uitkeringen aan participanten	<u>-2.964.150</u>	<u>-2.144.819</u>
	<u>-3.611.891</u>	<u>4.415.548</u>
Mutatie liquide middelen	-1.502.335	1.000.071
Stand liquide middelen begin verslagperiode	<u>4.495.253</u>	<u>3.495.182</u>
Stand liquide middelen eind verslagperiode	<u>2.992.918</u>	<u>4.495.253</u>

Algemene toelichting

Fondsgegevens

Da Vinci Retail ('DVR') biedt participanten toegang tot een selectie van door beleggingsspecialisten ontwikkelde handelsprogramma's, sinds eind 2008 aangeboden in de vorm van één of meerdere Subfondsen via Da Vinci Retail ('Handelsfondsen'). Deze afzonderlijke Handelsfondsen streven naar het genereren van een bovengemiddeld voor risico gecorrigeerd rendement met een lage correlatie met aandelen- en obligatiemarkten. Daarnaast kunnen onder de DVR-paraplu Subfondsen met een eigen beleggingsstrategie worden aangeboden. DVR staat sinds juli 2008 ingeschreven in het register van de AFM en kende de eerste instroom van participanten per 1 december 2008.

Als beheerder van DVR treedt De Veste B.V. ("De Veste") op. De Veste beschikt niet langer over een AIFMD-vergunning als beheerder van beleggingsinstellingen. De AFM heeft namelijk in 2019 besloten de vergunning van De Veste in te trekken.

Het fonds heeft geen werknemers (2019: 0).

Persoonlijke belangen beheerder of bestuurders

De bestuurder J.C.M. van Oosterbosch van de beheerder heeft per 31 december 2020 een belang van € 50.525 in Trade Finance Handelsfonds (31 december 2019; € 81.124) in beleggingen waar ook het fonds gedurende de verslagperiode in participeerde.

Bestuurder J. G. Oostdam nam niet deel in het Trade Finance Handelsfonds.

Grondslagen van waardering en van bepaling van het resultaat

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld in euro's.

De totstandkoming van de jaarrekening is vertraagd door het besluit tot liquidatie van het fonds per 1 oktober 2020. Dit besluit brengt namelijk met zich mee dat er niet langer sprake is van continuïteit en dat de jaarrekening derhalve gebaseerd moet worden op liquidatiegrondslagen.

Bij een jaarrekening op basis van liquidatiegrondslagen is het belangrijkste doel het geven van inzicht in het verwachte liquidatiesaldo, door een zo goed mogelijk inzicht te geven in:

- de mate waarin de rechtspersoon na zijn beëindiging aan al zijn verplichtingen kan voldoen; en
- het saldo van het eigen vermogen (of het tekort) dat na afwikkeling van alle verplichtingen zal resteren.

Dit is duidelijk een ander doel dan bij de jaarrekening die uitgaat van continuïteit, waarbij inzicht in het vermogen, het resultaat, de solvabiliteit en de liquiditeit van de rechtspersoon centraal staat.

Het voorgaande heeft ertoe geleid dat op basis van Richtlijn voor Jaarverslaggeving 170 'Discontinuïteiten ernstige onzekerheid over continuïteit' een reservering getroffen moet worden voor de te maken kosten voor de duur van de liquidatieperiode. De reservering is begroot op € 1.772.029 voor de periode 2021 tot en met 2024.

Voor de berekening van de waarde van de participaties en de kosten conform artikel 6 van de prospectus wordt de genoemde reservering buiten beschouwing gelaten. De werkelijk gemaakte kosten worden met de getroffen reservering verrekend.

Activa en passiva werden in het algemeen gewaardeerd tegen de verkrijgings- of vervaardigingsprijs of de actuele waarde. Met ingang van 1 oktober 2020, de liquidatie datum van het fonds wordt er gewaardeerd tegen liquidatiewaarde. de balans en winst- en verliesrekening zijn referenties opgenomen, waarmee wordt verwezen naar de toelichting.

Vreemde valuta

Bedragen in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per balansdatum. Koersverschillen worden direct in het resultaat verwerkt onder de post valutaresultaten. Transacties in vreemde valuta gedurende de verslagperiode zijn in de jaarrekening verwerkt tegen de koers op transactie-datum.

Koers

De per 31 december 2020 gehanteerde Euro/USD wisselkoers was 0,8185.

De per 31 december 2019 gehanteerde Euro/USD wisselkoers was 0,8917.

Waarderingsgrondslagen voor de balans

Beleggingen in eigen-vermogensinstrumenten

Zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde beleggingen in eigen-vermogensinstrumenten worden gewaardeerd tegen reële waarde. Voor beursgenoteerde beleggingen betreft dit de beurswaarde. Voor niet-beursgenoteerde beleggingsinstellingen is de reële waarde gebaseerd op opgave van de administrateur/beheerder van de beleggingsinstelling en/of een gecontroleerde jaarrekening indien beschikbaar. Voor overige niet-beursgenoteerde beleggingen, waaronder moeilijk

te waarderen beleggingen, is de reële waarde gebaseerd op overige waarderingstechnieken, waarbij gebruik kan worden gemaakt van schattingen. Dit wordt indien van toepassing nader toegelicht in de toelichting op de beleggingen.

Beleggingen in vreemd vermogensinstrumenten

Beleggingen in vreemd vermogensinstrumenten (waaronder verstrekte leningen) die aan worden gehouden tot het eind van de looptijd, worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde en vervolgens tegen geamortiseerde kostprijs onder aftrek van een voorziening voor oninbaarheid voor zover benodigd. Gezien de korte looptijd van de leningen wordt op deze manier de reële waarde benaderd.

Derivaten

Zowel de initiële als vervolgwaaardering van derivaten vindt plaats tegen reële waarde. Waardeveranderingen worden direct in de winst-en-verliesrekening verwerkt. Er wordt geen hedge-accounting toegepast.

Vorderingen

De vorderingen worden bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde en vervolgens tegen geamortiseerde kostprijs onder aftrek van een voorziening voor oninbaarheid voor zover benodigd.

Liquide middelen

De liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde en staan, voor zover niet anders vermeld, ter vrije beschikking van het fonds. Het betreffen de direct opeisbare vorderingen op kredietinstellingen.

Overige financiële activa en verplichtingen

Voor zover in het bovenstaande niet anders is aangegeven, worden de financiële activa en verplichtingen bij eerste verwerking gewaardeerd tegen reële waarde en vervolgens tegen geamortiseerde kostprijs.

Grondslagen voor de resultaatbepaling

Opbrengsten

Baten worden in de winst-en-verliesrekening opgenomen wanneer een vermeerdering van het economisch potentieel, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting, heeft plaatsgevonden, waarvan de omvang betrouwbaar kan worden vastgesteld. Onder de beleggingsopbrengsten wordt verstaan de gerealiseerde en ongerealiseerde waarde mutaties van de fondsen en overige beleggingen waarin wordt belegd, alsmede hiermee behaalde valutaresultaten. Rentebaten worden verwerkt in de winst-en-verliesrekening op basis van de effectieve rentemethode. De opbrengsten omvatten tevens behaalde valutaresultaten op beleggingen (zie grondslag voor vreemde valuta hierboven).

Kosten

De kosten worden bepaald met inachtneming van de hiervoor reeds vermelde grondslagen van waardering en toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben. Winsten worden verantwoord op basis van de actuele waarde van de beleggingen, hetzij gerealiseerd, hetzij ongerealiseerd. Verliezen worden in aanmerking genomen in het jaar waarin deze voorzienbaar zijn.

Belastingen

Het fonds is een besloten fonds voor gemene rekening. In deze hoedanigheid is het fonds een op gemeenschappelijke vermogensbeleggingen gerichte samenwerkingsvorm zonder rechtspersoonlijkheid en uitdien hoofde niet onderworpen aan vennootschapsbelasting. Daardoor is het fonds over de beleggingswinst geen belasting verschuldigd.

Risico's

De voornaamste algemene risico's verbonden aan het beleggen in (Subfondsen van) DVR worden onderstaand weergegeven. Voor een volledige beschrijving van de risico's wordt verwezen naar het prospectus van DVR.

Marktrisico

Marktrisico's kunnen verschillen per categorie belegging en per deelmarkt binnen een bepaalde categorie.

Zowel marktrisico's als specifieke risico's nemen toe bij concentratie van beleggingen in een bepaalde regio, sector of door de keuze van individuele beleggingen.

Specifieke soorten marktrisico zijn:

- Prijsrisico: de Subfondsen zijn gevoelig voor waardeveranderingen van de beleggingen als gevolg van fluctuatie van prijzen in financiële markten zoals de aandelen of vastrentende markten (marktrisico). Daarnaast kunnen ook de prijzen van de individuele instrumenten, waarin een Subfonds belegt, fluctueren. Een overzicht van de samenstelling van de portefeuille per balansdatum is opgenomen in de toelichting op de beleggingen;
- Rendementsrisico: het rendement van de financiële producten waarin is belegd kan in positieve en negatieve zin afwijken van de streefrendementen (rendementsrisico). Ingeval van een negatieve afwijking bestaat het risico dat de doelstelling van een Subfonds niet wordt gerealiseerd;
- Valuta- en renterisico: de waarde van bepaalde beleggingen wordt beïnvloed door de ontwikkeling van de valutakoersen waarin de betreffende beleggingen luiden, voor zover beleggingen worden gedaan in een andere muntsoort dan de euro. Ultimo verslagperiode was Subfonds Trade Finance Handelsfonds voor € 35,4 miljoen belegd in USD. Dit valutarisico was afgedekt met termijncontracten. De overige Subfondsen hielden ultimo verslagperiode geen beleggingen aan in een andere muntsoort dan de euro. Veranderingen in de rentestand kunnen negatieve invloed hebben op de waardering van de beleggingen;
- Systeemrisico: gebeurtenissen in de wereld of activiteiten van één of meer grote partijen in de financiële markten kunnen leiden tot een verstoring van het normale functioneren van

deze markten. Hierdoor zouden grote verliezen kunnen ontstaan ten gevolge van door die verstoring verwezenlijkte liquiditeits- en tegenpartijrisico's.

Kredietrisico

Er kan sprake zijn van kredietrisico's, waaronder:

- Default risico: het risico dat een tegenpartij betalingsverplichtingen niet nakomt. Dit is met name van belang bij investering in vreemd vermogensinstrumenten. De door Capstone verstrekte leningen voor handelsfinanciering dan wel factoring dienen tevens als onderpand voor het door het Trade Finance Handelsfonds aan Capstone verstrekte kredieten.
- Settlement risico: het risico dat een afwikkeling via een betalingssysteem niet plaatsvindt zoals verwacht, omdat de betaling of levering van de verkochte respectievelijk gekochte financiële instrumenten door een tegenpartij niet of niet op tijd of zoals verwacht plaatsvindt;
- Tegenpartijrisico afgeleide instrumenten: het tegenpartijrisico van afgeleide instrumenten houdt in dat de wederpartij bij het afgeleide instrument niet aan zijn contractuele verplichtingen voldoet waartoe deze onder het afgeleide instrument gehouden is.

Liquiditeitsrisico

Onder liquiditeit van een belegging kan worden verstaan de verhandelbaarheid op een redelijk stabiel prijsniveau. Het liquiditeitsrisico is dan het risico dat een belegging verkocht dient te worden met onaanvaardbare kosten of verliezen om aan financiële verplichtingen te kunnen voldoen.

Inflatierisico

Het algemene risico van inflatie houdt in dat de beleggingsopbrengsten worden aangetast door waardevermindering van de munteenheid via inflatie.

Concentratierisico

Een Subfonds kan zijn beleggingen concentreren in ondernemingen of beleggingsinstellingen die opereren in hetzelfde land, dezelfde regio, sector of in dezelfde markt of concentreren in een bepaalde onderneming. Het concentratierisico houdt dan in dat bepaalde gebeurtenissen die deze onderneming(en) raken van grotere invloed zijn op de waarde van de beleggingsportefeuille van de beleggingsinstelling waarin de Subfondsen beleggen en dus ook van de Subfondsen dan indien de mate van concentratie geringer is. Dit risico uit zich doordat de beleggingen per balansdatum 31 december 2020 voornamelijk bestaan uit leningen aan twee tegenpartijen: Capstone Capital Group, LLC ("CCG") en Capstone Credit, LLC ("CC").

Risico's verbonden aan het beleggen in andere beleggingsinstellingen

Indien Subfondsen hun vermogen beleggen in andere beleggingsinstellingen zijn deze Subfondsen afhankelijk van de kwaliteit van de uitvoering van het beleggingsbeleid en het risicoprofiel van deze andere beleggingsinstellingen. Vanaf balansdatum 31-12-2017 wordt hier niet langer in belegd.

Waarderingsrisico

Een Subfonds kan in significante mate beleggen in beleggingsinstellingen die posities aanhouden in complexe, niet-beursgenoteerde beleggingen. De waardering van dergelijke beleggingen kan complex

zijn aangezien deze niet gebaseerd kan worden op onafhankelijke beurskoersen. De complexiteit zit ook in waarderingen van leningen die niet terugbetalen. In de complexe waardering worden door onafhankelijke derden gebruik gemaakt van significante Schattingen.

Bewaargevingsrisico

Het risico van verlies van in bewaring gegeven activa als gevolg van insolvabiliteit, nalatigheid of frauduleuze handelingen van de Bewaarder of van een sub-bewaarder is aanwezig. Ter beperking van dit risico heeft de Bewaarder passende procedures ingesteld.

Risico inadequaar toezicht

Het risico bestaat dat door een Subfonds wordt geïnvesteerd in beleggingsinstellingen of ondernemingen gevestigd in landen waar geen toezicht is of het toezicht door de AFM niet als adequaat is beoordeeld. Tevens is het mogelijk dat een Subfonds investeert in een niet-gereguleerde beleggingsinstelling of dat het beleggingsbeleid wordt gedelegeerd aan een niet of beperkt gereguleerde onderneming.

Frauderisico

Het risico bestaat dat door een Subfonds wordt geïnvesteerd in beleggingsinstellingen of anderszins zakelijke relaties worden aangegaan met tegenpartijen die zich schuldig maken aan frauduleuze activiteiten.

Fiscale risico's

Het wijzigingsrisico met betrekking tot belastingregimes houdt op hoofdlijnen in dat een overheid de belastingwetgeving in ongunstige zin verandert voor het Fonds, een Subfonds of voor een beleggingsinstelling of onderneming waarin een Subfonds belegt, waardoor de beleggingsportefeuille en/of waarde van het eigen vermogen van een Subfonds negatief kan worden beïnvloed.

Toelichting bij de balans

Alle bedragen in €

1. Verstrekte leningen

Door DVR worden vanaf oktober 2017 leningen verstrekt aan Capstone Capital Group, LLC (“CCG”) en Capstone Credit, LLC (“CC”). Het verstrekken van deze leningen is onderdeel van de strategie van het Subfonds Trade Finance Handelsfonds. Met zowel CCG als CC is een *Line of Credit Note* (kredietovereenkomst) gesloten. Ter zekerheidstelling van de vorderingen op CCG en CC wordt onderpand ontvangen van beide ondernemingen. Hiertoe is een *Loan & Security Agreement* afgesloten. De waarde van dit verkregen onderpand is bij het aangaan van de leningsovereenkomsten tenminste gelijk aan de vorderingen op CCG en CC.

De voornaamste kenmerken van de uitstaande leningen zijn:

- Kredietverstrekking met een maximum van \$45.000.000 aan CCG en \$45.000.000 aan CC;
- Een vaste jaarvergoeding (rente) van 12,5% over uitstaande kredieten;
- Looptijd tot 1 oktober 2022, in overleg met CCG en CC telkenmale te verlengen met één jaar;
- Vervroegde aflossing door CCG of CC is mogelijk. Hierbij kan worden gekozen voor een gehele aflossing ineens of een gedeeltelijke aflossing, steeds in veelvoud van \$100.000. Voorgenomen aflossingen moeten uiterlijk 15 kalenderdagen voorafgaand aan de voorgenomen aflossingsdatum schriftelijk worden aangekondigd;
- Maandelijks kan maximaal 10% van het uitstaande krediet worden teruggevorderd, mits deze voorgenomen aflossing minimaal 10 kalenderdagen voor maandeinde schriftelijk is aangekondigd. Een maandelijks terugvordering van meer dan 10% van het uitstaande krediet is uitsluitend mogelijk in overleg met CCG of CC.

Voor meer gedetailleerde informatie over CCG, CC en het beleggingsbeleid wordt verwezen naar bijlage A1 van de prospectus van Da Vinci Retail.

De leningenportefeuille is per ultimo boekjaar als volgt samengesteld:

	31-12-2020	31-12-2019
Capstone Capital Group, LLC	10.750.112	19.519.368
Capstone Credit, LLC	8.766.473	15.917.603
Stand per einde verslagperiode	19.516.585	35.436.971

Toelichting bij de balans (vervolg)

Alle bedragen in €

De leningenportefeuille heeft gedurende 2020 en 2019 het volgende verloop gekend:

	2020	2019
Stand per 1 januari	35.436.971	29.291.898
Stortingen	0	5.696.125
Onttrekkingen	0	-223.135
Ongerealiseerd beleggingsresultaat	-13.530.480	0
Ongerealiseerd valuta resultaat	-2.389.906	672.083
Stand per eind verslagperiode	19.516.585	35.436.971

waardering leningen Capstone

- Waardering tegen liquidatiewaarde is het uitgangspunt.
- Waardering door Da Vinci Retail vindt plaats op basis van de waarde van de onderliggende leningen door Capstone verstrekt, omdat deze tot zekerheid dienen. Achterstallige rente blijft dus buiten beschouwing.
- Daar er geen transparante secundaire markt is ontbreekt de mogelijkheid tot het verkregen van betrouwbare informatie voor het bepalen van de marktwaarde.
- Externe waardering
Development Group LLC rapporteerde in november 2020 over de waarde van de onderliggende leningen. Dit op basis van Principles for Recognizing and Measuring Financial Assets (IFRS#9). Het rapport geeft alternatieve berekeningswijzen weer, leidend tot verschillende uitkomsten; afschrijving van 29% dan wel 42% op de secundaire markt.
- Waardering 2020
Door De Veste is op grond hiervan gekozen voor het treffen van een voorziening van 40% van de leningen en 100% van de uitstaande rente per 1 oktober 2020; de liquidatiedatum van het fonds. In de algemene jaarvergadering van participanten op 30 november 2020 is hiervan mededeling gedaan.
- Externe waardering 2
Zanders bracht in mei 2021 rapport uit inzake de waardering van de onderliggende leningen, als controle op het eerdere rapport van DG LLC. Zanders past hierbij de zogenaamde Asset Quality Review (AQR) toe en berekent een minimum en maximum hetgeen leidt tot een bandbreedte van 5,31% tot respectievelijk 39,62%. Zanders houdt geen rekening met mogelijke positieve post corona verschijnselen; herstel van de markt.

Toelichting bij de balans (vervolg)

Alle bedragen in €

- Vergelijking van de waarderingsmethoden

Met Zanders zijn we van mening dat er grote culturele verschillen bestaan tussen de manier van kijken en handelen in de USA en in Nederland. Voorts valt op dat de door partijen gehanteerde methoden inhoudelijk verschillen. Hierdoor is het vergelijken van de verschillende rapporten niet (goed) mogelijk. Bovendien kon niet beschikt worden over een gecontroleerde jaarrekening 2020 van Capstone, waaruit mogelijk aanvullende informatie zou kunnen worden afgeleid inzake de waardering van de activa. De directie is van mening dat het DG LLC rapport de beste benadering is voor de marktwaarde per 31 december 2020.

- Waardering 2021

De NAV wordt met ingang van 1 maart 2021 niet meer gepubliceerd. Deze wordt alleen maar voor interne, administratieve doeleinden gebruikt. Namelijk het berekenen van de fee 's voor de bij het fonds betrokken partijen. Door De Veste is gekozen voor een waardering "for the time being" van de laagste waarde volgens Zanders, ingaande 1 juni 2021; dus niet voor het jaar 2020, zoals hiervoor aan de orde kwam.

Door te kiezen voor de laagste waarde worden de kosten, met name de beheervergoeding, voor het fonds geminimaliseerd.

2. Derivaten

Dit betreft de waardering van de USD Euro forward contracten per **31 december 2020**.

Trade date	Settlement date	EUR	USD	Deal Rate	Market Rate	Market value
30/10/2020	29/01/2021	348.832	408.277	1.1704	1.2225	14.868
03/11/2020	04/02/2021	23.015.151	27.000.000	1.1731	1.2227	932.624
19/11/2020	29/01/2021	342.510	407.023	1.1884	1.2225	9.572
19/11/2020	29/01/2021	343.565	408.277	1.1884	1.2225	9.601
02/12/2020	29/01/2021	-338.398	-408.277	1.2065	1.2225	-4.434
Totaal						962.231

Voor de waardering is gebruik gemaakt van forward points.

Dit betreft USD Euro swaps die wordt aangehouden om het valutarisico van kredietverlening aan CCG en CC (zie onder '1. Verstrekte leningen') te beheersen.

Toelichting bij de balans (vervolg)

Alle bedragen in €

Dit betreft de waardering van de USD Euro forward contracten per **31 december 2019**.

Trade date	Settlement date	EUR	USD	Deal Rate	Market Rate	Market value
04/11/2019	06/02/2020	22.265.923	25.000.000	1.1228	1.1238	19.267
31/10/2019	06/02/2020	222.916	250.000	1.1215	1.1238	450
02/12/2019	06/02/2020	90.360	100.000	1.1067	1.1238	1.373
30/10/2019	06/02/2020	1.473.989	1.650.000	1.1194	1.1238	5.710
02/12/2019	09/01/2020	380.695	420.825	1.1054	1.1218	5.569
04/11/2019	06/02/2020	11.343.587	12739.019	1.1230	1.1238	7.564
24/12/2019	07/02/2020	341.724	379.698	1.1111	1.1238	3.865
31/12/2019	06/02/2020	-11.343.587	-12.739.019	1.1230	1.1238	-7.564
31/12/2019	06/02/2020	11.343.587	12739.019	1.1230	1.1238	7.564
Totaal						43.798

3. Overige vorderingen

	31-12-2020	31-12-2019
Te ontvangen Rente Capstone Capital Group, LLC	374.290	207.226
Te ontvangen Rente Capstone Credit, LLC	305.225	168.958
Te ontvangen Management fee	47.762	0
Te ontvangen Legal Owner fee	1.807	0
Te ontvangen Depositary fee	362	0
Stand einde verslagperiode	729.446	376.184

De te ontvangen rente per 31 december 2020 van Capstone Capital Group, LLC USD 967.521 (€ 938.794) en Capstone Credit, LLC USD 935.291 (€ 765.565) is uit voorzorg voorzien. De te ontvangen rente betreft de periode vanaf augustus 2020 tot en met december 2020.

Van de te ontvangen rente is per eind maart 2021 de rente over de periode augustus 2020 Capstone Capital USD 232.383 en Capstone Credit USD 189.503 in totaal EUR 374.290 en september 2020 Capstone Capital USD 224.887 en Capstone Credit USD 183.390 ontvangen in totaal EUR 305.225. De getroffen voorziening is hierop voor een gelijk bedrag vrijgevallen.

Toelichting bij de balans (vervolg)

Alle bedragen in €

4. Liquide middelen

	<u>31-12-2020</u>	<u>31-12-2019</u>
NBWM	0	753.750
Deutsche Bank	1.064.997	2.765.741
Saxo Bank	1.790.827	937.033
IbanFirst	137.094	0
Ebury	0	37.878
MoneYou spaarrekening	0	851
Stand einde verslagperiode	<u>2.992.918</u>	<u>4.495.253</u>

De liquiditeiten bedroegen per eind 31 december 2020 12,38% (31 december 2019: 11,54%) van het fondsvermogen. De beheerder maakt voor het fonds en de Subfondsen gebruik van een passend liquiditeitsbeheersysteem en heeft procedures vastgesteld die haar in staat stellen het liquiditeitsrisico te bewaken en te waarborgen dat het liquiditeitsprofiel van de beleggingen van de Subfondsen in overeenstemming is met onderliggende verplichtingen.

5. Fondsvermogen

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Stand per 1 januari	38.951.415	32.391.048
Bij:		
- Toetreders	3.081.647	9.870.692
- Resultaat verslagperiode	<u>-12.965.240</u>	<u>2.144.819</u>
	-9.883.593	12.015.511
Af:		
- Uittreders	3.729.388	3.310.325
- Uitkeringen aan participanten	<u>2.964.150</u>	<u>2.144.819</u>
	6.693.538	5.455.144
Stand einde verslagperiode	<u>22.374.284</u>	<u>38.951.415</u>

Toelichting bij de balans (vervolg)

Alle bedragen in €

Het fondsvermogen is verdeeld in klasse A, B en C participaties:

- Klasse A participaties zijn bedoeld voor de opbouw van vermogen dat voor fiscale doeleinden niet geblokkeerd is (zogenaamd box 3 vermogen).
- Klasse B Participaties zijn bedoeld voor fiscaal gefaciliteerde vermogensopbouw in het kader van de oudedagsvoorziening (en worden derhalve ook wel lijfrentebeleggingsrechten genoemd) conform artikel 1.7, eerste lid, onderdeel b, Wet IB 2001, alsook voor een stamrecht conform artikel 11a, derde lid, wet LB 1964;
- Klasse C Participaties zijn bedoeld voor het uitkeren van lijfrentekapitaal, eveneens conform artikel 1.7, eerste lid, onderdeel b, Wet IB 2001. Een kapitaal dat in deze Klasse Participaties wordt gestort wordt uitgekeerd over een periode van minimaal 5 en maximaal 20 jaar.

De verdeling van het fondsvermogen over klasse A, B en C was per einde verslagperiode als volgt:

	<u>31-12-2020</u>	<u>31-12-2019</u>
Klasse A	11.073.067	19.883.555
Klasse B	6.174.071	11.804.967
Klasse C	5.127.146	7.262.893
Stand einde verslagperiode	<u>22.374.284</u>	<u>38.951.415</u>

6. Reservering liquidatie kosten

	<u>31-12-2020</u>	<u>31-12-2019</u>
Stand Begin verslagperiode	0	0
Toevoeging	1.772.209	0
Onttrekking	<u>0</u>	<u>0</u>
Stand einde verslagperiode	<u>1.772.209</u>	<u>0</u>

Per 31-12-2020 is er een reservering gevormd voor de liquidatie kosten. De huidige verwachting is dat de liquidatie in 2024 zal worden afgerond. In onderstaande tabel is een specificatie opgenomen van de verwachte geschatte kosten voor de jaren 2021 t/m 2024.

Toelichting bij de balans (vervolg)

Alle bedragen in €

Specificatie liquidatie kosten	2021	2022	2023	2024	Totaal
Administratie kosten	60.766	55.615	55.615	55.615	227.611
Juridische Kosten	252.670	252.670	20.000	20.000	545.340
Advies kosten	101.245	10.000	10.000	10.000	131.245
Overige kosten	7.133	8.000	8.000	8.000	31.133
Beheervergoeding	245.040	78.000	78.000	78.000	479.040
Bewaarvergoeding	18.644	20.905	20.905	20.905	81.359
Juridisch Eigenaar kosten	29.065	8.612	8.612	8.612	54.901
Accountantskosten	42.350	42.350	42.350	42.350	169.400
Toezicht kosten	13.000	13.000	13.000	13.000	52.000
Totaal kosten	769.913	489.152	256.482	256.482	1.772.029

7. Vooruit ontvangen bedragen

Dit betreft de vooruit ontvangen gelden van nieuwe toetreders en ID stortingen.

8. Overige schulden

	31-12-2020	31-12-2019
Te betalen uitkering TFH	2.885	464.278
Reservering accountantskosten	41.745	21.780
Reservering kosten toezicht	5.387	15.832
Te betalen administratiekosten	4.402	3.631
Te betalen Juridische kosten	445	0
Reservering bewaarvergoeding	0	4.027
Te betalen prestatievergoeding	0	9.466
Stand einde verslagperiode	54.864	519.014

Toelichting bij de winst en verliesrekening

Alle bedragen in €

9. Ongerealiseerd beleggingsresultaat

Het ongerealiseerd beleggingsresultaat betreft de voorziening die is gevormd naar aanleiding van de afwaardering van de lening naar aanleiding van de waardebeoordeling door de Development Group. De waarde van de positie is naar aanleiding van de waardebeoordeling met 40% afgewaardeerd.

	<u>01-01-2020 t/m 31-12-2020</u>	<u>01-01-2019 t/m 31-12-2019</u>
Capstone Capital Group	-7.452.850	0
Capstone Credit	-6.077.630	0
	<u>-13.530.480</u>	<u>0</u>

10. Gerealiseerde valutaresultaat

Het gerealiseerde valutaverlies heeft betrekking op de afgerekende valuta swaps ter afdekking van het US Dollar risico in Da Vinci Retail - Trade Finance Handelsfonds en het valutaresultaat op aflossingen op verstrekte leningen.

11. Ongerealiseerde valutaresultaat

Het ongerealiseerde valutawinst heeft betrekking op de openstaande leningen aan Capstone Capital Group en Capstone Credit, openstaande valutatermijncontracten en op liquiditeiten.

12. Rentebaten en soortgelijke opbrengsten

	<u>01-01-2020 t/m 31-12-2020</u>	<u>01-01-2019 t/m 31-12-2019</u>
Rente Capstone Capital Group	1.808.241	2.448.374
Rente Capstone Credit	1.474.580	1.640.118
	<u>3.282.821</u>	<u>4.088.492</u>

13. Rentelasten en soortgelijke kosten

	<u>01-01-2020 t/m 31-12-2020</u>	<u>01-01-2019 t/m 31-12-2019</u>
Rentelasten	4.610	0
Bankkosten	295	2.737
	<u>4.905</u>	<u>2.737</u>

Toelichting bij de winst en verliesrekening (vervolg)

Alle bedragen in €

14. Overige opbrengsten

	<u>01-01-2020 t/m 31-12-2020</u>	<u>01-01-2019 t/m 31-12-2019</u>
Overige opbrengsten	<u>8.484</u>	<u>0</u>

Overige opbrengsten betreft een teruggaaf belastingdienst € 1.097 en vrijval van de NBWM overboeking naar iBanfirst € 7.387.

KOSTENPARAGRAAF

15. Beheervergoeding

	<u>01-01-2020 t/m 31-12-2020</u>	<u>01-01-2019 t/m 31-12-2019</u>
Beheervergoeding	599.185	709.784
	<u>599.185</u>	<u>709.784</u>

De beheervergoeding bedroeg voor alle Subfondsen 2,00% per jaar (0,1667% per maand), maandelijks vooraf te berekenen over de intrinsieke waarde van het Subfonds. Over de periode 1 juni tot 1 oktober is de beheervergoeding met 40% verlaagd, zonder dat de maandelijks berekende intrinsieke waarde werd aangepast. Met ingang van 1 oktober werd de beheervergoeding weer berekend op basis van de intrinsieke waarde.

16. Prestatievergoeding

Met ingang van november 2017 is op het Trade Finance Handelsfonds een prestatievergoeding van toepassing. Deze vergoeding wordt in rekening gebracht indien het maandelijks saldo van

1. rentebaten (12,5%/12 ofwel 1,04% per maand, berekend over de uitstaande kredieten in Amerikaanse dollars) die het Subfonds ontvangt vanuit kredietverstrekking aan Capstone Capital Group LLC en Capstone Credit LLC, verminderd met
2. het netto streefrendement van 6% per jaar ofwel 0,5% per maand en alle voor het Subfonds relevante kosten, zoals opgenomen in hoofdstuk 6 van de Prospectus en in hoofdstuk 2 van de Bijlage bij het Prospectus, positief is.

Toelichting bij de winst en verliesrekening (vervolg)

Alle bedragen in €

Een positief saldo verdeeld tussen De Veste en de participanten in het Subfonds in een verhouding 50/50. Hierbij is wel een *high water mark* van toepassing, wat betekent dat eventuele tekorten (negatief saldo van bovenstaande berekening) uit *het verleden* eerst moeten worden terugverdiend, alvorens een prestatievergoeding mag worden toegepast.

Over de periode januari tot en met mei 2020 is op bovenstaande wijze een bedrag van € 99.196 (2019: 62.956) als prestatievergoeding in rekening gebracht.

De prestatievergoeding is vanaf 1 juni 2020 stopgezet.

17. Administratiekosten

IQ EQ Financial Services B.V. is de administrateur voor het Da Vinci Retail. De vergoeding wordt als administratiekosten aangemerkt. Jaarlijks wordt een vaste en variabele vergoeding betaald. De vaste vergoeding bedraagt € 18.314,26 op jaarbasis. De variabele vergoeding bedraagt per jaar 0,1% vooraf te berekenen over de intrinsieke waarde van het fonds tot een intrinsieke waarde van € 22.500.000 vanaf een intrinsieke waarde van € 22.500.000 en hoger bedraagt dit 0,05% per jaar. De totale vergoeding over 2020 bedraagt € 40.758. (2019: € 42.065).

18. Bewaarvergoeding

Het fonds kent een bewaarder IQ EQ Depositary B.V. De vergoeding wordt als bewaarvergoeding aangemerkt. Jaarlijks wordt een vaste en variabele vergoeding betaald.

De vaste vergoeding bedraagt € 12.558,24 excl. BTW op jaarbasis. De variabele vergoeding bedraagt per jaar 0,02% excl. BTW (0,0017% per maand), maandelijks vooraf te berekenen over de intrinsieke waarde van het fonds. De totale bewaarvergoeding over 2020 bedraagt € 24.925 (2019: € 23.877). Laatst vermelde bedragen zijn inclusief BTW.

19. Transactiekosten

	<u>01-01-2020 t/m 31-12-2020</u>	<u>01-01-2019 t/m 31-12-2019</u>
Transactiekosten	<u>14.570</u>	<u>0</u>

Transactiekosten betreffen de kosten voor de valuta termijntransacties die in rekening zijn gebracht.

Toelichting bij de winst en verliesrekening (vervolg)

Alle bedragen in €

20. Juridisch Eigenaar kosten

Het fonds kent een juridisch eigenaar “Stichting Juridisch Eigendom De Veste Beleggingsfondsen”. De vergoeding aan IQ EQ Custody B.V. (de bestuurder) van de juridisch eigenaar bedraagt 0,1% per jaar (excl. BTW) over het vermogen onder beheer. Deze vergoeding wordt maandelijks vooraf berekend over de intrinsieke waarde van het fonds. De Juridisch Eigenaar kosten over het 2020 € 40.418 (2019: € 43.068). Laatst vermelde bedragen zijn inclusief BTW.

21. Accountantskosten

De accountantskosten betreffen een reservering voor de accountantscontrole voor 2020. Deze zijn geprognostiseerd op € 41.745 inclusief btw en de additionele kosten € 6.655 voor extra werkzaamheden voor de accountantscontrole voor 2019.

22. Toezicht kosten

Dit betreft een reservering voor de toezicht kosten van de AFM en DNB.

23. Legal kosten

Dit betreffen de kosten voor juridisch advies. IQ EQ Custody € 6.616 en Keijser van der Velden € 14.897.

24. Overige kosten

Dit betreffen de volgende kosten: online seminar € 5.445 en additionele werkzaamheden door IQ EQ Custody € 1.505, IQ EQ Financial Services € 543 voor reviewen documenten, UCC Filling € 409 en kosten Lei nummer € 41.

25. Bijzondere Lasten

Onder de bijzondere lasten zijn opgenomen de geprognostiseerde kosten voor de afwikkeling van de liquidatie van het fonds. De huidige verwachting is dat de liquidatie in 2024 zal worden afgerond. Zie onder toelichting 6. Reservering liquidatie kosten.

Gebeurtenissen na balansdatum

Met ingang van 1 maart 2021 wordt de maandelijkse koers per participatie (Net Asset Value) niet langer berekend en gepubliceerd daar het fonds met ingang van 1 oktober 2020 in liquidatie verkeerd en als gevolg daarvan geen participaties meer worden ingekocht of uitgegeven.

Per 3 maart 2021 is er een formele rechtszaak tegen Capstone gestart omdat er onvoldoende duidelijkheid was over de betalingsmogelijkheden of bereidheid daartoe van Capstone. Doel was om zekerheid te krijgen over de leningen van het fonds, zoals aan Capstone verstrekt. Als procespartij treedt de Stichting Juridisch Eigendom De Veste Beleggingsfondsen op. De rechtszaak zal hopelijk medio 2022 tot een vonnis leiden. Daarbij moet gerealiseerd worden dat partijen vervolgens beroep kunnen aantekenen tegen het vonnis.

Daarnaast is er met Capstone onderhandeld om tot een betalingsregeling te komen. Op 7 juli 2021 werd er tussen partijen een Settlement Proposal Capstone/De Veste getekend. Dit voorstel moet vervolgens resulteren in een definitieve regeling: Settlement Agreement and Mutual Release. Hierover zijn partijen het (nog) niet eens geworden.

Om meer zekerheid te krijgen over de waardering van de leningen, zoals door Capstone verstrekt heeft er op initiatief van De Veste een tweede onderzoek, door een onafhankelijke Nederlandse derde Zanders Treasury, Risk, Finance, plaatsgevonden. Op 14 mei 2021 kwam het rapport gereed. Toepassing van de gehanteerde methode brengt de berekening van een minimum en maximum met zich mee en heeft geleid tot een waardering van 5,31%, respectievelijk 39,62%. Het rapport heeft niet de beoogde duidelijkheid gebracht over de waardering van de leningen, zoals door Capstone verstrekt. De directie is van mening dat het Development Group LLC rapport de beste benadering is voor de marktwaarde per 31 december 2020.

Op grond van het rapport is ingaande 1 juni 2021 de om administratieve redenen voor intern gebruik noodzakelijke NAV berekend op basis van deze minimum waarde. Hiermee worden de belangen van de participanten, zo laag mogelijke kosten voor het fonds, gediend. Het rapport en de gevolgen daarvan voor de waardering zijn in de jaarlijkse participantenvergadering van 29 juni 2021 besproken.

In genoemde participantenvergadering is ook de wijziging van het Prospectus Artikel 6.9 Overige kosten besproken. Besloten is het maximumbedrag te verhogen van € 100.000 tot € 600.000. Belangrijkste reden daarvoor is de hoge kosten van adviseurs en advocaten in de Verenigde Staten.

Met ingang van 14 juli 2021 is De Veste BV benoemd tot bestuurder van de Stichting Juridisch Eigendom De Veste Beleggingsfondsen. Dit wegens het terugtreden van IQ EQ Custody B.V. als bestuurder.

Per 19 maart 2021 trad de heer J.G. Oostdam terug als bestuurder (CFO) van De Veste. Per 21 juli 2021 is de heer J.H. Tick als zijn opvolger benoemd.

Resultaatbestemming

Conform de voorwaarden in de prospectus, sectie beloning en kosten, wordt het netto resultaat ad. € 12.965.240 onttrokken aan het fondsvermogen.

Goedgekeurd beheerder,
Was getekend, Putte, 11 maart 2022

J.C.M. van Oosterbosch
Directeur

J.H. Tick
Directeur

Overige gegevens

Controleverklaring

Bijlagen

Jaarrekening Trade Finance Handelsfonds

Kerncijfers

Alle bedragen in €

Klasse A

	31-12-20	31-12-19	31-12-18	31-12-17
Aantal uitstaande participaties	189.565,45	198.835,55	163.136,63	126.472,00
Waarde per participatie	€58,4129	€100,00	€100,00	€100,00
Fondsvermogen	€ 11.073.067	€19.883.555	€16.313.663	€12.647.191
Rendement verslagjaar	-33,19%	6,12%	6,10%	6,02%

Klasse B

	31-12-20	31-12-19	31-12-18	31-12-17
Aantal uitstaande participaties	105.697,07	118.049,66	102.293,33	72.150,54
Waarde per participatie	€ 58,4129	€100,00	€100,00	€100,00
Fondsvermogen	€ 6.174.071	€11.804.966	€10.229.333	€7.215.054
Rendement verslagjaar	-33,19%	6,12%	6,10%	6,02%

Klasse C

	31-12-20	31-12-19	31-12-18	31-12-17
Aantal uitstaande participaties	87.774,21	72.628,93	58.480,52	44.123,72
Waarde per participatie	€ 58,4129	€100,00	€100,00	€100,00
Fondsvermogen	€ 5.127.146	€7.262.893	€5.848.052	€4.412.372
Rendement verslagjaar	-33,19%	6,12%	6,10%	6,02%

Balans per 31 december 2020

Alle bedragen in €

	<u>31-12-2020</u>	<u>31-12-2019</u>
ACTIVA		
Beleggingen		
Verstrekte leningen 1	19.516.585	35.436.971
Derivaten 2	<u>962.231</u>	<u>43.798</u>
	20.478.816	35.480.769
Vorderingen		
Overige vorderingen	729.446	376.184
Liquide middelen		
	<u>2.992.918</u>	<u>4.495.253</u>
Totaal activa	<u>24.201.180</u>	<u>40.352.206</u>
PASSIVA		
Eigen vermogen		
Fondsvermogen 3	22.374.284	38.951.415
Reservering		
Reservering liquidatie kosten	1.772.029	0
Kortlopende schulden		
Vooruit ontvangen bedragen	3	881.777
Overige schulden	<u>54.864</u>	<u>519.014</u>
	54.867	1.400.791
Totaal passiva	<u>24.201.180</u>	<u>40.352.206</u>

Winst en verliesrekening 2020

Alle bedragen in €

	<u>01-01-2020 t/m 31-12-2020</u>	<u>01-01-2019 t/m 31-12-2019</u>
Beleggingsresultaten		
Ongerealiseerde resultaat	<u>-13.530.480</u>	<u>0</u>
	-13.530.480	0
Valutareresultaten		
Gerealiseerd resultaat	1.609.866	-1.313.217
Ongerealiseerde resultaat	<u>-1.646.380</u>	<u>298.032</u>
	-36.514	-1.015.187
Financiële baten en lasten		
Rentebaten en soortgelijk	3.282.821	4.088.492
Rentelasten en soortgelijk	<u>-4.905</u>	<u>-2.737</u>
	3.277.916	4.085.755
Overige opbrengsten	8.484	0
Totaal opbrengsten	<u>-10.280.594</u>	<u>3.070.569</u>
Beheerkosten		
Beheervergoeding	599.185	709.784
Prestatievergoeding	99.196	62.956
Administratiekosten	40.758	42.065
Bewaarvergoeding	24.925	23.877
Transactiekosten	14.570	0
Juridisch eigenaar kosten	40.418	43.068
Accountantskosten	48.400	26.257
Toezicht kosten	15.710	12.308
Legal kosten	21.513	0
Overige kosten	<u>7.942</u>	<u>5.434</u>
Totaal kosten	<u>912.617</u>	<u>925.749</u>
Operationeel Resultaat	<u>-11.193.211</u>	<u>2.144.819</u>
Bijzondere lasten	<u>1.772.029</u>	<u>0</u>
Netto resultaat	<u>-12.965.240</u>	<u>2.144.819</u>

Kasstroomoverzicht 2020

Alle bedragen in €

	<u>01-01-2020 t/m 31-12-2020</u>	<u>01-01-2019 t/m 31-12-2019</u>
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Resultaat	-12.965.240	2.144.819
Aanpassing voor:		
Waardeverandering beleggingen	15.001.953	-481.650
Aankopen van leningen	0	-5.696.124
Verkopen van leningen	0	223.135
Mutatie reservering	1.772.029	0
Mutatie kortlopende vorderingen	-353.262	-68.434
Mutatie kortlopende schulden	<u>-1.345.924</u>	<u>462.778</u>
	15.074.796	-5.560.296
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Uitgegeven participaties	3.081.647	9.870.692
Teruggenomen participaties	-3.729.388	-3.310.325
Uitkeringen aan participanten	<u>-2.964.150</u>	<u>-2.144.819</u>
	<u>-3.611.891</u>	<u>4.415.548</u>
Mutatie liquide middelen	-1.502.335	1.000.071
Stand liquide middelen begin verslagperiode	<u>4.495.253</u>	<u>3.495.182</u>
Stand liquide middelen eind verslagperiode	<u>2.992.918</u>	<u>4.495.253</u>

Algemene toelichting

Voor de uiteenzetting van de toelichting algemeen, waardingsgrondslagen en grondslagen voor de resultatenbepaling wordt verwezen naar de tekst zoals opgenomen in de toelichting van Da Vinci Retail (paraplu).

Toelichting bij de balans

Alle bedragen in €

1. Verstrekte leningen

Door DVR worden vanaf oktober 2017 leningen verstrekt aan Capstone Capital Group, LLC (“CCG”) en Capstone Credit, LLC (“CC”). Het verstrekken van deze leningen is onderdeel van de strategie van het Subfonds Trade Finance Handelsfonds. Met zowel CCG als CC is een *Line of Credit Note* (kredietovereenkomst) gesloten. Ter zekerheidstelling van de vorderingen op CCG en CC wordt onderpand ontvangen van beide ondernemingen. Hiertoe is een *Loan & Security Agreement* afgesloten. De waarde van dit verkregen onderpand is bij aanvang van de leningovereenkomsten tenminste gelijk aan de vorderingen op CCG en CC.

De voornaamste kenmerken van de uitstaande leningen zijn:

- Kredietverstrekking met een maximum van \$45.000.000 aan CCG en \$45.000.000 aan CC;
- Een vaste jaarvergoeding (rente) van 12,5% over uitstaande kredieten;
- Looptijd tot 1 oktober 2022, in overleg met CCG en CC telkenmale te verlengen met één jaar;
- Vervroegde aflossing door CCG of CC is mogelijk. Hierbij kan worden gekozen voor een gehele aflossing ineens of een gedeeltelijke aflossing, steeds in veelvoud van \$100.000. Voorgenomen aflossingen moeten uiterlijk 15 kalenderdagen voorafgaand aan de voorgenomen aflossingsdatum schriftelijk worden aangekondigd;
- Maandelijks kan maximaal 10% van het uitstaande krediet worden teruggevorderd, mits deze voorgenomen aflossing minimaal 10 kalenderdagen voor maandeinde schriftelijk is aangekondigd. Een maandelijks terugvordering van meer dan 10% van het uitstaande krediet is uitsluitend mogelijk in overleg met CCG of CC.

Voor meer gedetailleerde informatie over CCG, CC en het beleggingsbeleid wordt verwezen naar bijlage A1 van de prospectus van Da Vinci Retail.

De leningenportefeuille is per ultimo verslagdatum als volgt samengesteld:

	31-12-2020	31-12-2019
Capstone Capital Group, LLC	10.750.112	19.519.368
Capstone Credit, LLC	8.766.473	15.917.603
Stand per einde verslagperiode	19.516.585	35.436.971

Toelichting bij de balans (vervolg)

Alle bedragen in €

De leningenportefeuille heeft gedurende 2020 en 2019 het volgende verloop gekend:

	2020	2019
Stand per 1 januari	35.436.971	29.291.898
Stortingen	0	5.696.125
Onttrekkingen	0	-223.135
Ongerealiseerd beleggingsresultaat	-13.530.480	0
Ongerealiseerd valuta resultaat	-2.389.906	672.083
Stand per eind verslagperiode	19.516.585	35.436.971

waardering leningen Capstone

- Waardering tegen liquidatiewaarde is het uitgangspunt.
- Waardering door Da Vinci Retail vindt plaats op basis van de waarde van de onderliggende leningen door Capstone verstrekt, omdat deze tot zekerheid dienen. Achterstallige rente blijft dus buiten beschouwing.
- Daar er geen transparante secundaire markt is ontbreekt de mogelijkheid tot het verkregen van betrouwbare informatie voor het bepalen van de marktwaarde.
- Externe waardering
Development Group LLC rapporteerde in november 2020 over de waarde van de onderliggende leningen. Dit op basis van Principles for Recognizing and Measuring Financial Assets (IFRS#9). Het rapport geeft alternatieve berekeningswijzen weer, leidend tot verschillende uitkomsten; afschrijving van 29% dan wel 42% op de secundaire markt.
- Waardering 2020
Door De Veste is op grond hiervan gekozen voor het treffen van een voorziening van 40% van de leningen en 100% van de uitstaande rente per 1 oktober 2020; de liquidatiedatum van het fonds. In de algemene jaarvergadering van participanten op 30 november 2020 is hiervan mededeling gedaan.
- Externe waardering 2
Zanders bracht in mei 2021 rapport uit inzake de waardering van de onderliggende leningen, als controle op het eerdere rapport van DG LLC. Zanders past hierbij de zogenaamde Asset Quality Review (AQR) toe en berekent een minimum en maximum hetgeen leidt tot een bandbreedte van 5,31% tot respectievelijk 39,62%. Zanders houdt geen rekening met mogelijke positieve post corona verschijnselen; herstel van de markt.

Toelichting bij de balans (vervolg)

Alle bedragen in €

- Vergelijking van de waarderingsmethoden

Met Zanders zijn we van mening dat er grote culturele verschillen bestaan tussen de manier van kijken en handelen in de USA en in Nederland. Voorts valt op dat de door partijen gehanteerde methoden inhoudelijk verschillen. Hierdoor is het vergelijken van de verschillende rapporten niet (goed) mogelijk. Bovendien kon niet beschikt worden over een gecontroleerde jaarrekening 2020 van Capstone, waaruit mogelijk aanvullende informatie zou kunnen worden afgeleid inzake de waardering van de activa. De directie is van mening dat het DG LLC rapport de beste benadering is voor de marktwaarde per 31 december 2020.

- Waardering 2021

De NAV wordt met ingang van 1 maart 2021 niet meer gepubliceerd. Deze wordt alleen maar voor interne, administratieve doeleinden gebruikt. Namelijk het berekenen van de fee 's voor de bij het fonds betrokken partijen. Door De Veste is gekozen voor een waardering "for the time being" van de laagste waarde volgens Zanders, ingaande 1 juni 2021; dus niet voor het jaar 2020, zoals hiervoor aan de orde kwam.

Door te kiezen voor de laagste waarde worden de kosten, met name de beheervergoeding, voor het fonds geminimaliseerd.

2. Derivaten

Dit betreft de waardering van de USD Euro forward contracten per 31 december 2020.

Trade date	Settlement date	EUR	USD	Deal Rate	Market Rate	Market value
30/10/2020	29/01/2021	348.832	408.277	1.1704	1.2225	14.868
03/11/2020	04/02/2021	23.015.151	27.000.000	1.1731	1.2227	932.624
19/11/2020	29/01/2021	342.510	407.023	1.1884	1.2225	9.572
19/11/2020	29/01/2021	343.565	408.277	1.1884	1.2225	9.601
02/12/2020	29/01/2021	-338.398	-408.277	1.2065	1.2225	-4.434
Totaal						962.231

Voor de waardering is gebruik gemaakt van forward points. Dit betreft USD Euro swaps die wordt aangehouden om het valutarisico van kredietverlening aan CCG en CC (zie onder '1. Verstrekte leningen') te beheersen.

Toelichting bij de balans (vervolg)

Alle bedragen in €

Dit betreft de waardering van de USD Euro forward contracten per **31 december 2019**.

Trade date	Settlement date	EUR	USD	Deal Rate	Market Rate	Market value
04/11/2019	06/02/2020	22.265.923	25.000.000	1.1228	1.1238	19.267
31/10/2019	06/02/2020	222.916	250.000	1.1215	1.1238	450
02/12/2019	06/02/2020	90.360	100.000	1.1067	1.1238	1.373
30/10/2019	06/02/2020	1.473.989	1.650.000	1.1194	1.1238	5.710
02/12/2019	09/01/2020	380.695	420.825	1.1054	1.1218	5.569
04/11/2019	06/02/2020	11.343.587	12739.019	1.1230	1.1238	7.564
24/12/2019	07/02/2020	341.724	379.698	1.1111	1.1238	3.865
31/12/2019	06/02/2020	-11.343.587	-12.739.019	1.1230	1.1238	-7.564
31/12/2019	06/02/2020	11.343.587	12739.019	1.1230	1.1238	7.564
Totaal						43.798

3. Fondsvermogen

	2020	2019
Stand per 1 januari	38.951.415	32.391.048
Bij:		
- Toetreders	3.081.647	9.870.692
- Resultaat verslagperiode	<u>-12.965.240</u>	<u>2.144.819</u>
	-9.883.593	12.015.511
Af:		
- Uittreders	3.729.388	3.310.325
- Uitkeringen aan participanten	<u>2.964.150</u>	<u>2.144.819</u>
	6.693.538	5.455.144
Stand einde verslagperiode	<u>22.374.284</u>	<u>38.951.415</u>

Toelichting bij de balans (vervolg)

Alle bedragen in €

Portfolio Omloop Factor

De Portefeuille Omloop Factor ('POF') geeft een indicatie van de omloopsnelheid van de activa en wordt berekend door het totaalbedrag aan effectentransacties (effecten aankopen + verkopen) van een fonds minus het totaal bedrag aan transacties (uitgifte + aankopen) van deelnemingsrechten te delen door het gemiddelde fondsvermogen gedurende de afgelopen periode.

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Aankopen beleggingen	0	5.696.124
Verkopen beleggingen	<u>0</u>	<u>223.135</u>
Totaal beleggingstransacties (1)	0	5.919.259
Toetreders	3.081.647	9.870.692
Uittreders en uitkering participanten	<u>6.693.538</u>	<u>5.455.144</u>
Totaal toe- en uittreders (2)	9.775.185	15.325.836
Totaal 1 - Totaal 2	-9.775.185	-9.406.577
Gemiddeld fondsvermogen	34.987.490	35.489.023
POF	-27,94%	-26,51%

Lopende Kosten Factor

De Lopende Kosten Factor ('LKF') wordt berekend door alle kosten die in de verslagperiode ten laste van het resultaat alsmede het eigen vermogen zijn gebracht te delen door de gemiddelde intrinsieke waarde van het fonds. Transactiekosten (met uitzondering van eventuele toe- of uittredingskosten van beleggingsfondsen), rentelasten en winstdeling worden hierbij buiten beschouwing gelaten alsmede de reservering voor de liquidatie kosten.

	<u>2020</u>	<u>2019</u>
LKF	2,28%	2,43%

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de beheerder van Da Vinci Retail

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening

Onze oordeelonthouding

Wij hebben opdracht gekregen om de jaarrekening 2020 van Da Vinci Retail (hierna 'het fonds') te Breda (hierna 'de jaarrekening') te controleren.

Wij geven geen oordeel over de getrouwheid van de betreffende jaarrekening. Vanwege het belang van de aangelegenheid die wordt beschreven in de paragraaf 'De basis voor onze oordeelonthouding' zijn wij niet in staat geweest om voldoende en geschikte controle-informatie te verkrijgen om daarop ons controleoordeel te kunnen baseren.

De jaarrekening bestaat uit:

- 1 de balans per 31 december 2020;
- 2 de winst-en-verliesrekening over 2020; en
- 3 de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige toelichtingen.

De basis voor onze oordeelonthouding

De beleggingen van het fonds bestaan naast derivaten uit verstrekte leningen welke op de balans zijn opgenomen voor een bedrag van EUR 17,8 miljoen. Dit bedrag vertegenwoordigt meer dan 75 % van het balanstotaal van het fonds per 31 december 2020.

Zoals toegelicht op pagina 14 is het fonds sinds 1 oktober 2020 in liquidatie gegaan en is de basis voor de waardering liquidatiebasis.

De directie heeft in 2020 een onafhankelijke externe partij een waardering van de debiteurenportefeuille van de tegenpartijen laten uitvoeren om te bepalen wat waardering op basis van liquidatiebasis, zijnde de eventuele directe opbrengstwaarde, van deze leningen zou zijn. De directie heeft de waardering per balansdatum op basis hiervan aangepast door middel van het vormen van een voorziening van 40% van de nominale waarde. Reden voor het vormen van de voorziening was dat de kredietnemers in de Verenigde Staten sinds mei 2020 niet meer volledig hebben voldaan aan hun rente- en aflossingsverplichtingen en de onzekerheid of gestelde zekerheden toereikend zijn om de uitstaande leningen te dekken.

De directie heeft in 2021 vervolgens een externe specialist ingeschakeld om de directe opbrengstwaarde van de leningen per 31 december 2020 te bepalen. Deze specialist heeft echter geen nauwkeurige waardebepaling kunnen uitvoeren als gevolg van het ontbreken van voldoende betrouwbare marktinformatie om een verkoopwaarde te bepalen en beperkte toegankelijkheid van informatie over de debiteurenportefeuille van de kredietnemers om de gestelde zekerheden te waarderen. De specialist heeft om die reden alleen een bandbreedte voor het minimum en maximum van de nominale waarde van 5,31% respectievelijk 39,62% opgegeven.

Gezien het ontbreken van betrouwbare marktinformatie voor het bepalen van de waardering van de leningen, de zeer ondernemingspecifieke kenmerken van de leningen, de beperkte toegang tot informatie over de onderliggende zekerheden en het ontbreken van een gecontroleerde jaarrekening van de kredietnemers is het niet mogelijk voor de directie om tot een goede waardebeoordeling te komen. Hierdoor bestaat tevens voor ons als externe accountant een onmogelijkheid om voldoende en geschikte controle-informatie te verkrijgen over de waardering van de leningen. Als gevolg daarvan hebben wij niet kunnen vaststellen of er eventueel correcties noodzakelijk waren met betrekking tot waardering van de leningen en in de daaraan gerelateerde herwaarderingsresultaten van het fonds over 2020.

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Het jaarverslag omvat andere informatie, naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij.

Vanwege het belang van de aangelegenheid/aangelegenheden beschreven in de paragraaf 'De basis voor onze oordeelonthouding' zijn wij niet in staat geweest om, overeenkomstig de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW, te overwegen of de andere informatie al dan niet:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist voor het bestuursverslag en de overige gegevens.

De beheerder is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Beschrijving van verantwoordelijkheden met betrekking tot de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van de beheerder voor de jaarrekening

De beheerder is verantwoordelijk voor het opmaken en het getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is de beheerder verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing als de beheerder noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet de beheerder afwegen of de onderneming in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet de beheerder de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij de beheerder het voornemen heeft om de fonds te liquideren of de bedrijfsactiviteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. De beheerder moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of de onderneming haar bedrijfsactiviteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle, verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden.



Vanwege het belang van de aangelegenheid die wordt beschreven in de paragraaf 'De basis voor onze oordeelonthouding' zijn wij niet in staat geweest om voldoende en geschikte controle-informatie te verkrijgen om daarop ons controleoordeel te kunnen baseren.

Wij zijn onafhankelijk van Da Vinci Retail zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Utrecht, 11 maart 2022

KPMG Accountants N.V.

G.J. Hoeve RA