



Stichting Transparantie Vastgoedfondsen

**STV STANDAARDEN © VOOR TRANSPARANTIE IN
PROSPECTUS INFORMATIE VAN
BELEGGINGSFONDSEN IN VASTGOED**

© EIGENDOM EN RECHTEN STV

Versie 15 november2007

INHOUDSOPGAVE

I. Uitgangspunten	3
(a) Algemeen	3
(c) Standaarden voor transparante informatieverstrekking	3
(d) Wettelijk (toezicht) regime	6
(e) Prospectus toetsing door de STV	6
(f) Disclaimer	8
(h) De standaarden zijn dynamisch en niet statisch van aard	9
II. Het normenkader	10
Leeswijzer	10
Principes	10
Normen	10
Samenvatting	12
Principes	12
Normen	12
Risicofactoren	14
Principes	14
Normen	14
De beleggingen/projectontwikkeling	18
Principes	18
Normen	18
De Aanbieder/Beheerder en de Partners	22
Principes	22
Normen	22
Financiële kenmerken en rendementen	26
Principes	26
Normen	26
Juridische aspecten	33
Principes	33
Normen	33
Fiscaliteit	36
Principes	36
Normen	36
Uniform begrippenkader	38
Principes	38
Normen	38
VERKLARENDE BEGRIPPEN EN DEFINITIES BIJ DE STV STANDAARDEN:	39
Bijlage I: De leeswijzer	45
Bijlage II: STV Brief bij de toetsing van het prospectus	47
Geraadpleegde bronnen	48

I. Uitgangspunten

(a) Algemeen

De Stichting Transparantie Vastgoedfondsen (hierna STV) wil de transparantie en vergelijkbaarheid van de prospectusinformatieverstrekking aan particuliere beleggers (hierna genoemd: belegger) van in Nederland aangeboden niet-beursgenoteerde vastgoedbeleggingsfondsen bevorderen.

De STV wil dit realiseren door middel van het ontwikkelen, onderhouden en toetsen van standaarden voor informatieverstrekking *door de aanbieder aan de belegger* op het instap moment. De bedoeling is om deze standaarden zodanig te ontwikkelen dat deze als een **best practice** toegepast worden door een Aanbieder (ook wel genoemd de Initiatiefnemer van een fonds) in zijn prospectus (of informatie memorandum).

(b) Maatschappelijke vraag

STV wil een antwoord zijn op de maatschappelijke vraag naar transparantie en vergelijkbaarheid van prospectusinformatie aan beleggers.

Aan de daadwerkelijke invulling van de nagestreefde zelfregulering door de branche wordt inhoud gegeven doordat Aanbieders hun prospectus laten beoordelen door de STV tegen de standaarden zoals die in dit document zijn uitgewerkt.

(c) Standaarden voor transparante informatieverstrekking

- Toepassing door de Aanbieder van de standaarden voor informatieverstrekking in het prospectus moet borgen, dat de belegger op een inzichtelijke en zo volledig mogelijke wijze informatie wordt verstrekt over de beleggingspropositie in vastgoed.
- De standaarden, hoe groot van belang deze ook zijn als bouwstenen voor een transparante en eenduidige informatieverstrekking aan de belegger, kennen ook hun beperkingen.
Op grond van de toetsing door de STV van het prospectus aan de standaarden kan niet een conclusie worden getrokken over zaken zoals;

- (i) de commerciële (on)aantrekkelijkheid van de in de prospectus geoffreerde financiële instrumenten; of
- (ii) de volledigheid en juistheid van de gegevens van de in de prospectus opgenomen informatie; of
- (iii) de juistheid van de gehanteerde rekenkundige methoden, waarderingen of waarderingsgrondslagen; of
- (iv) de redelijkheid van de in de prospectus opgenomen veronderstellingen en de mogelijke rendementen zoals die door de belegger zullen worden behaald uit zijn/haar investering; of
- (v) de integriteit, effectiviteit, betrouwbaarheid en deugdelijke inrichting van de organisatie van de beheerder van de instelling en de daarbij betrokken direct en indirect leidinggevenden; of
- (vi) de naleving door de instelling en de daarbij betrokken direct en indirect leidinggevenden van de desbetreffende wet- en regelgeving.

Belangrijke elementen die, naast de beoordeling van de STV voor het vormen van het oordeel van de belegger een rol spelen zijn onderwerpen zoals het track record van de aanbieder, het beschikken over een gedragscode door de aanbieder en de naleving daarvan, het bestaan van een interne procedure om de werking van de administratieve organisatie te beoordelen, de kwaliteit van de periodieke informatieverstrekking aan de belegger, het laten uitvoeren van een externe controle van de jaarrekening et cetera van de Aanbieder en de Beheerder van het fonds.

Deze elementen voor de belegger om daartoe tot een oordeelsvorming te komen zijn verwerkt in de standaarden: de Aanbieder en Beheerder dienen hierover informatie te verstrekken in het prospectus. Het behoort niet tot de functie en de taak van de STV om te verifiëren dat de zaken, zoals uiteengezet in het prospectus, daadwerkelijk door de Belegger in de praktijk worden toegepast.

- Toepassing van de standaarden in het prospectus biedt geen garantie voor de realisatie van de beleggingspropositie.
- De standaarden zijn in beginsel opgesteld voor niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen met het kenmerk van *closed-end*. Dat wil zeggen dat de belegger belegt, al dan niet rechtstreeks, in het eigen vermogen van een fonds, waarbij geen verplichting bestaat tot doorlopende uitgifte of inkoop

van aandelen of van participaties. In de praktijk komt dit erop neer dat de belegger slecht onder zeer beperkte voorwaarden tijdens de looptijd van zijn belegging zijn rechten daaruit kan overdragen (*lock-up* gedurende de looptijd van de belegging in het fonds).

- De meest bekende vorm waarin fondsen aangeboden worden, is in de vorm van een commanditaire vennootschap of de maatschap. Ook worden beleggingsproducten in vastgoed (zonder beursnotering) aangeboden in de vorm van een juridische structuur als besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid en als naamloze vennootschap. Daarnaast is een ontwikkeling gaande waarbij het beleggingsproduct wordt aangeboden door middel van een schuldinstrument (al dan niet winstdelende obligatie lening).

De STV is van mening dat de standaarden óók toepasbaar zijn op de informatieverstrekking van dergelijke fondsen. Wel zij vermeldt dat bij fondsen met een obligatieleningen een “*cap*” geldt op het rendement zonder dat het risico profiel is gewijzigd. Met andere woorden de *upward potential* in de winst is gemaximeerd tot de rentevergoeding, terwijl het risico niet navenant is beperkt.

- Op de toepassing van de standaarden is het principe van “***pas toe of leg uit***” van toepassing. Aan de toepassing in het prospectus van de standaarden kan niet altijd door de aanbieder worden voldaan. Bijvoorbeeld omdat als gevolg van specifieke kenmerken van het fonds het eigendom van het vastgoed pas op een later tijdstip wordt verkregen dan op het moment van de lancering van het fonds (daarbij kan gedacht worden aan vastgoedontwikkeling en *blind pools*). Ook kan het, vanwege concurrentiebescherming (en daarmee de financiële belangen van de belegger) niet mogelijk zijn om bepaalde informatie op te nemen in het prospectus. Het principe van “pas toe of leg uit” betekent dat het niet toepassen van bepaalde standaarden goed gemotiveerd uiteengezet dient te worden in het prospectus. Transparantie is goed, maar het mag niet de belangen van het fonds (de belegger en de aanbieder) schaden.

- De standaarden zijn uitgewerkt rondom de volgende thema's:
 - **Leeswijzer** (uitgewerkt in de bijlage)
 - **Samenvatting**
 - **Risicofactoren**
 - **De beleggingen/ontwikkeling**
 - **De Aanbieder/Beheerder en de Partners**
 - **Financiële kenmerken en rendementen**
 - **Juridische kenmerken en deelname**
 - **Fiscaliteit**
 - **Uniform begrippenkader**

Per thema zijn principes en normen vastgesteld , waaraan de informatieverstrekking in een prospectus moet voldoen. De principes geven de grondbeginselen voor de informatieverstrekking, de normen geven de eisen te stellen aan de te verstrekken informatie meer gedetailleerd weer.

(d) Wettelijk (toezicht) regime

Het is voor de belegger niet altijd duidelijk wat het wettelijk toezicht voor het fonds inhoudt. De reikwijdte en toepassing van de wettelijke voorschriften van de toezichthouder (zoals de Autoriteit Financiële Markten) kan per Aanbieder en per fonds sterk verschillen, mede afhankelijk van de wijze waarop het beleggingsproduct gestructureerd is.

Informatie over de van toepassing zijnde eisen van Nederlandse of buitenlandse toezichthoudende instanties is voor een lezer van het prospectus van belang. Ook is het van belang te weten of een Aanbieder wel of niet handelt met een wettelijke vergunning en of het prospectus wel of niet goedgekeurd is door de AFM, dan wel door een buitenlandse toezichthouder.

(e) Prospectus toetsing door de STV

De STV beoordeelt de informatievoorziening in het prospectus op basis van de STV Standaarden. De normen worden getoetst op basis van gesloten vragen (antwoord: ja of nee). Toepassing van de in de Standaarden opgenomen principes wordt in de beoordeling betrokken. Mocht blijken dat deze principes onvoldoende in het prospectus herkenbaar zijn, dan zal dit in de beoordeling van de toepassing van de normen worden meegenomen.

Zoals eerder vermeld, de STV toetsing omvat geen *audit* van onderwerpen zoals de kwaliteit van het bestaand vastgoed bij de start van het fonds, het cijfermateriaal opgenomen in het prospectus en de effectiviteit van de bedrijfsvoering van de Aanbieder, Beheerder en –indien van toepassing- de Bewaarder enzovoorts.

Het kan voorkomen, maar dat slechts bij een minderheid van de fondsen het geval zijn, dat een prospectus ook gelijktijdig gecontroleerd wordt door Autoriteit Financiële Markten (hierna 'AFM'). De AFM heeft een wettelijke taak en uit dien hoofde een eigen verantwoordelijkheid. De wettelijke bepalingen waaraan de prospectusinformatie aan moet voldoen zijn gedetailleerder en meer formeel van aard en opzet, dan de STV Standaarden.

Tijdens het voorbereidingsproces van het prospectus verstrekt de Aanbieder aan de STV dezelfde versie van het prospectus zoals die de zelfde tijd is aangeboden aan de AFM.

De doorlooptijd van prospectussen die worden getoetst door de AFM zal daardoor niet worden verlengd vanwege de toetsing door de STV.

Momenteel vindt overleg plaats met de AFM over de voorwaarden waaronder het mogelijk is dat een Aanbieder eerst zijn prospectus laat beoordelen door de STV waarna tezamen met de rapportage van de STV het prospectus getoetst wordt door de AFM. Een dergelijke volgorde is uitsluitend zinvol indien daarmee de doorlooptijd bij de AFM wordt verkort. Echter, zoals hiervoor gesteld, zal meestal de prospectustoetsing door de STV betrekking hebben op prospectussen waar de wettelijk verplichte AFM toetsing niet van toepassing op is. Het bestuur van de STV heeft de inspanningsverplichting, de doorlooptijd van het beoordelen van een prospectus - welke niet getoetst wordt door de AFM – te maximeren op tien werkdagen. Deze termijn gaat in zodra het prospectus is aangeleverd op het kantooradres van de STV.

Dit onder de voorwaarde dat een Aanbieder de STV tijdig informeert over de datum waarop het prospectus voor toetsing (naar verwachting) wordt aangeboden aan de STV zodat deze in staat is haar eigen interne planning te regelen. Tijdig wil zeggen in een zo vroeg mogelijk stadium, doch uiterlijk 15 werkdagen voorafgaand aan de datum waarop het prospectus aan de STV wordt aangeboden.

De uitkomst van de STV toetsing wordt schriftelijk aan de directie van de Aanbieder gerapporteerd. Een voorbeeld van de desbetreffende brief is als Bijlage II. opgenomen in deze Standaarden.

De rapportage heeft uitsluitend betrekking op de definitieve versie van het prospectus. De rapportage wordt ook op de website van de STV geplaatst.

De Aanbieder heeft de volgende keuzes om de Belegger te informeren over de uitkomsten van de toetsing van het prospectus door de STV:

- (a) De Aanbieder verwijst in de samenvatting van het prospectus naar het register op de website van de STV met de navolgende tekst: De informatie verstrekt in dit prospectus van ABC [(naam fonds) door ABC ([naam Aanbieder) is door de Stichting Transparantie Vastgoedfondsen (STV) beoordeeld. De rapportage van de uitkomst van de beoordeling door de STV kunt u lezen in het Register van de Stichting Transparantie Vastgoedfondsen op:
www.stichtingtransparatievastgoedfondsenstv.nl
- (b) De Aanbieder neemt bovendien de (definitieve) rapportage van de beoordeling door de STV, als bijlage in het prospectus op.

(f) Disclaimer

De STV Standaarden zijn opgesteld door STV met de bedoeling om een consistente invulling te geven aan de opstelling van prospectussen in verband met niet-beursgenoteerde besloten vastgoedfondsen. Aanbieders van participaties in dergelijke fondsen zijn onverminderd verplicht zich te houden aan, en zich zelfstandig rekenschap te geven van, de bepalingen van de Wft en andere regelingen die het wettelijk kader scheppen voor het opstellen van een prospectus. De STV Standaarden hebben de intentie om als vorm van zelfregulering nadere invulling te geven aan de wettelijk vereiste voorschriften voor prospectussen, ook indien de Aanbieder daartoe niet verplicht is op basis van wettelijke vrijstellingen. De STV Standaarden moeten niet gezien worden als juridisch advies. Voorts dienen Beleggers zich rekenschap te geven van het feit dat de STV Standaarden slechts een deel betreft van de beoordeling van de informatie die de Belegger nodig heeft om zelf tot een oordeel te komen over de aantrekkelijkheid en degelijkheid van de aangeboden Belegging. Hiertoe zij verwezen naar het gestelde in paragraaf (c) op pagina 1.

Hoewel de grootst mogelijk zorg betracht is in de samenstelling van de STV Standaarden, kan de STV geen aansprakelijkheid aanvaarden voor schade die direct of indirect het gevolg is van gebruik van de STV Standaarden, noch van

de daarin opgenomen, achterwege gelaten of geïmpliceerde bepalingen en informatie.

(h) De standaarden zijn dynamisch en niet statisch van aard

De STV zal periodiek, maar in elk geval jaarlijks, de standaarden herzien en aanpassen op basis van voortschrijdend inzicht en maatschappelijke wensen. De standaarden moeten derhalve beschouwd worden als een dynamisch middel van zelfregulering.

Gezien de vele ontvangen commentaren bestaat de behoefte de standaarden te preciseren voor prospectussen waarbij via het verwerven van een aandeel in het eigen vermogen of via een obligatie van een Besloten of Naamloze Vennootschap wordt belegd in vastgoed.

Deze precisering wordt uitgewerkt in de komende maanden.

II. Het normenkader

Leeswijzer

Principes

De huisstijl van een Aanbieder bepaalt in belangrijke mate de plaats in het prospectus waar de informatie over de beleggingspropositie wordt verstrekt.

De Aanbieder voegt aan het prospectus een leeswijzer toe met als doel de toegankelijkheid van het prospectus te verhogen.

De leeswijzer vervangt niet de informatieverstrekking (waaronder de samenvatting) zoals die in het prospectus voor de belegger moet worden opgenomen.

Normen

1. Is de functie van de leeswijzer toegelicht in de leeswijzer?

Toelichting:

- *De leeswijzer heeft uitsluitend de functie de in het prospectus opgenomen informatie inzichtelijker en toegankelijker te maken voor de belegger;*
- *Indien de leeswijzer als een losbladige bijlage bij het prospectus wordt gevoegd, moet dit expliciet vermeld staan in de leeswijzer. De leeswijzer maakt alsdan geen deel uit van het prospectus.*
- *Indien de leeswijzer integraal onderdeel uitmaakt van het prospectus (dat wil zeggen niet als losbladige bijlage), dan moet bij de opmaak van het prospectus rekening gehouden worden met de wettelijk verplichte volgorde van informatieverstrekking (zie punt 3 hierna). Het heeft dan de voorkeur de leeswijzer op te nemen als een van de laatste hoofdstukken in het prospectus.*

2. Is in de leeswijzer vermeld dat aan de leeswijzer geen rechten kunnen worden ontleend?

Toelichting:

De lezer moet zijn investeringsbeslissing nemen op basis van de integrale informatie verstrekt in het prospectus. Daarom is het prospectus het leidende informatiedocument en niet de leeswijzer.

3. Is in het prospectus minimaal de volgorde van de hoofdstukken:
 - I. De inhoudsopgave
 - II. De Samenvatting
 - III. De Risicofactoren
 - IV. en volgende; overige hoofdstukken (waaronder de leeswijzer).

Toelichting:

De prospectus verordening van de Europese Commissie schrijft dwingend een vaste volgorde voor.

4. Komen de in de leeswijzer opgenomen gegevens overeen met de gegevens zoals die zijn opgenomen in het prospectus?

Toelichting:

De leeswijzer kan beperkt blijven tot het verwijzen naar de vindplaats (dat wil zeggen zonder samenvatting) in het prospectus.

Samenvatting

Principes

De Aanbieder verstrekt een samenvatting over de inhoud en de karakteristieke kenmerken van de investeringspropositie, zoals deze uitgewerkt zijn in de verschillende hoofdstukken van het prospectus.

Normen

1. Geeft de samenvatting een opsomming, gebaseerd op de feitelijke gegevens zoals opgenomen in het prospectus van de beleggingspropositie?

Toelichting: Hierbij dienen in elk geval de belangrijkste kenmerken van de volgende onderwerpen te worden vermeld: risicofactoren (waaronder de functional currency van het fonds), de kenmerken van het fonds, het object(en), de vastgoed(belegging)deelmarkt, de naam van de Aanbieder en Beheerder, de financiële uitgangspunten en prognose, de juridische kenmerken, de fiscaliteit en de diverse wettelijk verplichte deskundigenverklaringen.

2. Is de waarschuwing opgenomen dat de samenvatting in het prospectus moet worden gelezen als een inleiding op het prospectus?

Toelichting:¹

a) de samenvatting moet gelezen worden als een inleiding op het prospectus;
b) iedere beslissing om te beleggen moet gebaseerd zijn op de bestudering van het gehele prospectus door de belegger;
c) de personen die de samenvatting hebben ingediend, kunnen wettelijk aansprakelijk worden gesteld, doch enkel indien de samenvatting samen met de andere delen van het prospectus wordt gelezen misleidend, onjuist of inconsistent is.

3. Is vermeld dat de Aanbieder en/of de Beheerder van het fonds wel of niet handelt met een wettelijke vergunning ingevolge de Wft?

Toelichting:

Op grond van de vrijstellingsregeling Wft kan een Aanbieder en/of Beheerder een vrijstelling hebben voor een vergunning en de daaraan gestelde wettelijke eisen.

¹ Prospectusrichtlijn 2003/71/EG

4. Is vermeld of het prospectus wel of niet goedgekeurd is door de AFM dan wel door een buitenlandse toezichthouder?
5. Is vermeld dat er wel of niet sprake is van een *lock-up* risico en wat de consequenties daarvan zijn voor de belegger?

Toelichting:

Een belegger moet geïnformeerd zijn over het feit dat zijn/haar belegging beperkt of niet verhandelbaar is gedurende een bepaalde periode

6. Is in de samenvatting vermeld tot welke datum de informatie in het prospectus is verstrekt?
7. Is vermeld dat uiteindelijk de belegger zelf verantwoordelijk is voor zijn besluit om te investeren in de propositie?
8. Is de samenvatting in heldere bewoordingen opgesteld?

Toelichting:

Vermeden wordt een subjectief taalgebruik (zoals lovende bijvoeglijke naamwoorden en bijwoorden)²

² Overweging nummer 20 bij de Prospectusrichtlijn.

Risicofactoren

Principes

De Aanbieder beschrijft de specifiek op het fonds van toepassing zijnde risicofactoren welke de doelstellingen van het fonds in gevaar kunnen brengen.

De risicofactoren worden in een afzonderlijk hoofdstuk beschreven met als vaste titel “Risicofactoren”. De Aanbieder vermeldt hoe het risicoprofiel beheerst wordt .

Specifiek wordt aandacht besteed aan het *lock-up* risico en de beperkte verhandelbaarheid van vastgoed.

Bij het opstellen van het prospectus wordt met de kennisasymmetrie tussen de Aanbieder en de belegger rekening gehouden. In de risicoparagraaf wordt de belegger geadviseerd deskundig juridisch en fiscaal advies in te winnen zodat - gegeven de persoonlijke inkomens- en vermogenspositie van de individuele belegger - het risicoprofiel van het fonds individueel gewogen kan worden in de investeringsbeslissing van de belegger.

Normen

1. Is een apart hoofdstuk "Risicofactoren" opgenomen?

Toelichting:

Risico's en kwantificering van de risico's staan vermeld in diverse onderdelen van het prospectus. Een afzonderlijk hoofdstuk over risicofactoren van het fonds verhoogt de transparantie voor de lezer.

2. Is het hoofdstuk “Risicofactoren” uitsluitend geschreven vanuit een risico perceptie?

Toelichting:

Het hoofdstuk moet een goed inzicht geven in de belangrijkste risico's het fonds. Een presentatiewijze waarbij voor elke risicofactor eveneens een kans wordt vermeld om een hoger rendement te behalen dan geprognosticeerd is, is alleen toegestaan indien deze kans gekwantificeerd kan worden.

3. Mogelijke risicofactoren zijn (niet limitatief):

a. **Lock-up risico;**

Wordt de belegger geïnformeerd over het feit dat de participatie of obligatie beperkt of niet verhandelbaar is?

b. **Wet- en regelgeving risico;**

Wordt de belegger geïnformeerd over het mogelijke effect van veranderingen in wet- en regelgeving in algemene zin?

Indien de Aanbieder kennis heeft van mogelijke voorgenomen voorstellen tot aanpassingen of nieuwe wet- en regelgeving, wordt dit concreet uitgewerkt in het prospectus.

c. **Spreidingsrisico;**

Wordt inzicht verstrekt in de spreiding van de vastgoedportefeuille of de projecten waarin wordt geïnvesteerd?

d. **Aansprakelijkheidsrisico;**

Wordt de belegger gewezen op zijn aansprakelijkheid voor verliezen of tekorten in het fonds, ook indien het verlies beperkt zal zijn tot zijn inleg? De financieringsvorm van het fonds (zie hefboomwerking hierna) kan van invloed zijn op de financiële aansprakelijkheid van de belegger. Indien dit van toepassing is dan moet dit ondubbelzinnig vermeld worden.

e. **Hefboomwerking van het fonds**

1. Is het effect van de financieringsstructuur op het rendement per participatie voor de belegger toegelicht door middel van een best en worst case scenario in de financiële paragraaf van het prospectus?
De vastgoedbelegging in een fonds kan gefinancierd zijn met relatief veel vreemd vermogen (de zogeheten *leverage* van de balans) met als doel, daarmee een extra rendement te realiseren op de inleg van de belegger. Het rendement van het fonds kan hierdoor extra gevoelig worden voor een dalende of stijgende vreemd vermogen rentevoet.
2. Indien van toepassing voor het afdekken van dit risico bepaalde financiële instrumenten zijn afgesloten, worden deze in het prospectus toegelicht tezamen met de waarderingsgrondslagen voor deze instrumenten in de verslaggeving van het fonds.

f. Exploitatierisico;

Zijn de gevoeligheid als gevolg van de bezettingsgraad, het risico van mogelijk lagere huurprijzen bij expiratie van de huurovereenkomsten, de risico's van een slechte kredietwaardigheid van de huurders en de indexering van de huurprijzen op het directe rendement gekwantificeerd in de financiële paragraaf van het prospectus?

g. Exit risico;

Wordt de belegger geïnformeerd over het risico van een lagere verkoopprijs en hogere transactiekosten bij verkoop van het bestaande of te ontwikkelen vastgoed in de gevoeligheidsanalyse in de financiële paragraaf?

Het is raadzaam een belegger te wijzen dat minder courante vastgoedobjecten (bijvoorbeeld bij 'leisure'-objecten zoals hotels, recreatiewoningen, golfbanen et cetera) doorgaans een grotere prijsgevoeligheid hebben bij een neergaande economie.

h. Kostenrisico;

Is informatie verstrekt over het risico van hogere nieuwbouw- of ontwikkelingskosten, hogere onderhoudsuitgaven, hogere indexering (inflatie), renterisico, verzekeringsrisico, risicokosten en herverhuur activiteiten.

Toelichting:

*Specifiek wordt het wel of niet aanwezig zijn van een **valutarisico** toegelicht en –indien van toepassing- de financiële instrumenten die daartoe worden gebruikt. In het prospectus wordt de functional currency vermeld en de vreemde valuta-soort van de participatie. Het fonds loopt dan geen valutarisico, de belegger wel. Dit moet duidelijk vermeld zijn in het prospectus.*

i. Verzekerbare risico's;

Het financiële risico als gevolg van calamiteiten kan door een verzekeraar overgenomen worden. De verzekeringsdekking wordt toegelicht alsmede de belangrijkste uitsluitingen die van materieel belang³ kunnen zijn voor de waarde van het vastgoed en de rendementsdoelstellingen van het fonds. Hier moet gedacht worden aan het risico van natuurrampen.

j. Bouwisico (bij project of her ontwikkeling);

Is informatie verstrekt over de factoren die de hoogte van de bouwkosten en doorlooptijd van de bouwwerkzaamheden bepalen, alsmede de maatregelen die getroffen zijn om het bouwisico te minimaliseren?

³ Materieel in de zin dat de inleg van de belegger in gevaar komt.

4. Is in de risico paragraaf een mededeling opgenomen dat het overzicht van de beschreven risico factoren een niet uitputtend overzicht is?

Toelichting:

Doel is een beschrijving van de materiële risico's van het fonds.

5. Is toegelicht welke minimum liquiditeitspositie het fonds bij de start van het fonds aanhoudt?

Toelichting:

Bij tussentijdse tegenvallers in de exploitatie kan de geprognosticeerde winstuitkering in enig jaar in gevaar komen. De belegger moet inzicht hebben in de omvang van de liquiditeit van het fonds, zodat de winstuitkeringen niet in gevaar komen.

6. Is de toelichting in heldere bewoordingen opgesteld en zijn vaktechnische bewoordingen vermeden of helder verklaard?

De beleggingen/projectontwikkeling

Principes

De Aanbieder verschaft inzicht in de kwaliteit van de geoffreerde vastgoedobjecten. Daartoe worden de economische, juridische en technische status van het object(en) en de verwachte economische waarde(ontwikkeling) van het object of samenstel van objecten en de algemene en lokale omstandigheden in het desbetreffende segment van de vastgoedmarkt toegelicht.

Voor vastgoedobjecten in ontwikkeling kan sprake zijn van situaties, waarin belangrijke onzekerheden bestaan over de uiteindelijke hoogte van de bouwsom, de verkrijging van vergunningen, de financiering, de verhuurbaarheid van het object. Dit mede in het licht van mogelijk veranderende omstandigheden in de markt voor verhuur, of als gevolg van andere bijzondere ontwikkelingen of bouwproblemen.

Normen

1. Is de regionale/nationale vastgoedmarkt beschreven en is de beschreven sector representatief voor de in het prospectus aangeboden objecten ?

Toelichting:

Informatie wordt verstrekt over de recente verwachte (macro)economische ontwikkelingen, zoals de relevante ontwikkeling van de nationale en de lokale vastgoedmarkt met betrekking tot zowel verhuur als belegging. De informatie wordt onderbouwd door middel van bronvermelding, indien deze informatie van derden afkomstig is.

2. Is de spreiding van de vastgoedbelegging inzichtelijk gemaakt?

Toelichting: *Inzicht in de spreiding kan worden verstrekt door middel van informatie over het aantal objecten, de spreiding naar type vastgoed, de spreiding naar verschillende locaties, de verdeling van de huurinkomsten over het aantal huurders en de categorie huurders.*

3. Zijn – indien van toepassing - de kenmerken van het taxatierapport toegelicht?

Toelichting⁴:

De toelichting geeft inzicht in de volgende kenmerken van de taxatie:

- *Vermeld wordt de naam en/of organisatie die de taxatie heeft uitgevoerd;*
- *De onafhankelijkheid van de taxateur ten opzichte van de Aanbieder of aan de Aanbieder verbonden personen en/of partijen is gewaarborgd;*
- *De datum of data waarop de inspectie van het vastgoed door de taxateur heeft plaats gevonden*
- *Vermeld wordt de methode van de uitgevoerde taxatie, de rede voor de gekozen taxatiemethode en een korte uitleg over de gekozen taxatie methodiek;*
- *De getaxeerde waarde per object versus de aankoopprijs en de datering van het taxatierapport, alsmede dat nadien geen veranderingen van materiële aard hebben plaatsgevonden;*
- *Taxatiewaarden op basis van grondslagen die afwijken van de gekozen methoden en/of met een negatieve waarde worden niet gesaldeerd vermeld;*
- *De belangrijkste bevindingen van het taxatierapport indien dit relevant is voor de investeringsbeslissing van de belegger;*
- *Vermelding van het bruto aanvangrendement (BAR) van het vastgoed volgens het taxatierapport.*

4. Is een samenvatting van de meerjaren onderhoudsbegroting met verwijzing naar de grondslagen van de begroting opgenomen?

Toelichting:

Vermeld wordt of de begroting op basis van eigen expertise is gemaakt, of door een onafhankelijk deskundige, met vermelding van de (bedrijfs)naam van deze deskundige.

5. Zijn – indien het verhuurobjecten betreft- de kenmerken van de huurcontracten toegelicht?

Toelichting:

Relevante kenmerken zijn per huurdercategorie:

- *De contractuur versus de lokale markthuur;*
- *De contractuur versus de geprognoseerde huur;*
- *De looptijden van de huurcontracten versus de looptijd van het fonds;*
- *De eventuele breakopties in de huurcontracten en eventuele afkoopsommen van de huurders;*

⁴ CESR/05-054b – property companies

- *Een indicatie over de kredietwaardigheid van de huurders of, minimaal, informatie over hoe de Aanbieder informatie hierover heeft verkregen en wat de uitkomst daarvan is;*
- *Bij project ontwikkeling, de beoogde selectiemethoden en –grenzen voor nieuwe huurders;*
- *De gemiddelde huurprijzen tijdens de looptijd versus lokale actuele huurprijzen van vergelijkbaar vastgoed;*
- *De veronderstelde indexering in de prognose van de huurprijzen na expiratie van de huurovereenkomsten;*
- *De inschatting van de mate van verhuurbaarheid van de leegstand na expiratie van de huurovereenkomsten (waaronder de veronderstelde huurprijzen en de te maken kosten voor herverhuur).*

6. Zijn de eigendomswisselingen van de vastgoedobjecten vermeld voor de periode van drie jaren voorafgaand aan de aankoop door het fonds?

Toelichting:

- *Vermeld worden de datum, koopsom, naam van de eigena(a)ren en of deze partij wel of niet verbonden is of was gedurende die periode aan de Aanbieder of Beheerder of de directie van de Aanbieder of Beheerder. Bij transacties met verbonden partijen moet worden vermeld, dat de transactie tegen marktconforme voorwaarden is gesloten op basis van een daartoe verkregen mededeling van de taxateur in het taxatie rapport. Indien de transactie niet tegen marktconforme voorwaarden is gebeurd, dat wordt de reden daartoe vermeld in het prospectus.*
- *De Aanbieder vermeldt in het prospectus dat niet de intentie bestaat bij (tussentijdse) verkoop het vastgoed aan te bieden aan verbonden partijen en/of partijen.. Tenzij, een dergelijke verkoop in het belang is van de belegger en daartoe toestemming wordt gevraagd aan de belegger.*
- *Verkoop gebeurd altijd op basis van uitgeschreven ‘tender’, zeker indien sprake is van verkoop aan verbonden of daaraan gelieerde partijen*

7. Zijn –indien van toepassing- zekerheden/garanties zoals holding- of bankgaranties beschreven die ten laste van de in het prospectus genoemde aanbiederde partij(en) zijn aangegaan?

8. Is vermeld dat alle relevante wettelijke vergunningen voor de bouwontwikkeling, de aankoop en/of exploitatie van het vastgoed (inclusief de grond) zijn verstrekt?

9. Is toegelicht hoe het risico van milieu vervuiling is onderzocht en op welke wijze mogelijke financiële verplichtingen uit hoofde hiervan afgedekt zijn?

10. Is de toelichting in heldere bewoordingen opgesteld en zijn vaktechnische bewoordingen vermeden of helder verklaard?

De Aanbieder/Beheerder en de Partners

Principes

De Aanbieder en Beheerder geven inzicht in hun bevoegdheden en verantwoordelijkheden in de exploitatie of projectontwikkeling van het fonds.

De directieleden van de Aanbieder en de Beheerder verstrekken in het prospectus informatie over hun deskundigheid en ervaring. Is de Beheerder door de AFM en De Nederlandse Bank (hierna 'DNB') getoetst op integriteit en deskundigheid, dan wordt dit vermeld in het prospectus.

Elke vorm van (schijnbare) belangenverstremming van de directie en medewerkers van de Aanbieder en de Beheerder wordt vermeden. Transacties waarbij sprake is van tegengestelde belangen worden afgesloten tegen in de branche gebruikelijke condities.

Indien de Aanbieder en/of de Beheerder, dan wel de directie of haar medewerkers bij de emissie van het fonds zelf (direct of indirect) participeren in het fonds, wordt dit toegelicht. Daarbij worden de condities vermeld en alsmede de procedure die bij tussentijdse vervreemding van de participatie geldt.

De Aanbieder geeft informatie over de wijze waarop hij de belegger gedurende de looptijd van het fonds informeert en verantwoording aflegt.

Normen

1. Zijn de verantwoordelijkheden en bevoegdheden van de Aanbieder en de Beheerder in de exploitatie of projectontwikkeling van het fonds uiteengezet?
2. Is informatie verstrekt op basis waarvan de belegger zich een oordeel kan vormen over de integriteit en deskundigheid van de Aanbieder en de Beheerder?

Toelichting:

De namen van, het kantooradres en functies van de volgende personen worden vermeld:

- *Leden van de bestuur -, leidinggevende of toezichhoudende organen van de Aanbieder en de Beheerder;*
- *de beherende vennoten als het een CV betreft;*
- *de oprichters (afgelopen 5 jaren);*
- *leden van de bedrijfsleiding voorzover relevant om aan te tonen dat de Aanbieder / Beheerder beschikt over de nodige deskundigheid en ervaring voor het uit te voeren beheer van het Fonds*

Voor vastgoed specifiek verbonden aan de uitoefening van een bepaalde ondernemingsactiviteit, is inzicht in de kwaliteit van het operationele management (al dan niet ingehuurd) van belang.

De kwaliteit van het management van de Aanbieder en de Beheerder moet verder onderbouwd worden, door:

- *het verstrekken van een overzicht van de namen van alle vennootschappen waarbij deze in de afgelopen vijf jaren in een bestuurlijke-, leidinggevende of toezichhoudende functie werkzaam is of was,*
- *Het vermelden van of de afwezigheid daarvan bevestigen dat de personen belast met het bestuur, leiding of toezicht bij de Aanbieder en/of Beheerder in de afgelopen vijf jaren betrokken zijn geweest bij fraude misdrijven, faillissement, surséances, of liquidaties in een bestuurlijke, leidinggevende of toezichhoudende functie,*
- *De relevante managementexpertise en –ervaring in vastgoedbeleggingen wordt concreet toegelicht,*
- *Melding wordt gemaakt of de integriteit en deskundigheid van de bestuursleden wel of niet is getoetst door de AFM en/of DNB en zo ja, in het kader van welke procedure.*

3. Wordt door de Aanbieder of Beheerder vermeld of deze beschikt over;
 - a. Een procedure waarbij de opzet en werking van de administratieve organisatie en interne controlemaatregelen (waaronder de controle ten aanzien van cliëntacceptatie en registratie van overeenkomsten) wordt beoordeeld, zodat deze minimaal functioneert in overeenstemming met de wettelijke voorschriften en regelgeving?
 - b. Een toezichhoudend orgaan, met vermelding van de namen van de leden van dit orgaan, tezamen met het mandaat dat deze leden hebben?
 - c. Een procedure waarbij het mandaat van de Beheerder wordt vastgesteld (ondermeer met betrekking tot het verwerven en verkopen van het vastgoed en het betalingsverkeer)?

- d. Een procedure waarin is geregeld over hoe de belegger zeggenschap heeft over het mandaat van de Beheerder?
 - e. Een interne gedragscode heeft en handhaaft, waarin minimaal de onderwerpen zijn opgenomen zoals genoemd in de Model Gedragscode (artikel 3 a) van de STV?
 - f. Een procedure welke nationale Corporate Governance Code de Aanbieder en Beheerder toepast of niet.
4. Zijn transacties die zijn gedaan in verband met het voorliggende aanbod waarbij tegengestelde belangen een rol (kunnen) spelen vermeld en toegelicht?

Toelichting:

Aanbevolen wordt dat besluiten tot het aangaan van transacties waarbij tegengestelde belangen van directieleden spelen, die van materiële betekenis zijn, goedkeuring behoeven van een toezichthoudend orgaan, zoals een Raad van Commissarissen of een Stichting Bewaarder. Bij het ontbreken van een toezichthoudend orgaan, wordt dit vermeld in het prospectus en wordt toegelicht op welke wijze het risico van belangenverstremgeling wordt beheerst.

5. Zijn transacties met verbonden partijen toegelicht?

Toelichting:

Indien transacties hebben plaatsgevonden, waarbij een of meer met de Aanbieder of Beheerder verbonden partijen betrokken zijn, dient de Aanbieder in de toelichting de volgende informatie op te nemen:

1. *De aard van de verbondenheid tussen de verbonden partijen.*
2. *Een omschrijving van de soort transacties dat heeft plaatsgevonden;*

6. Is/zijn de verantwoordelijkheid/heden van de Aanbieder voor de inhoud van het prospectus toegelicht?

Toelichting:

De Aanbieder neemt een verklaring op in het prospectus waarin deze –na het treffen van alle maatregelen om zulks te garanderen en voorzover bij haar bekend,- verklaart dat de gegevens verstrekt in het prospectus overeenstemmen met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het prospectus zou wijzigen.

7. Zijn mogelijke bij de aanbieder en beheerder of daaraan verbonden partijen lopende juridische procedures vermeld, die een mogelijk effect kunnen hebben op de continuïteit van het fonds?
8. Is - voorzover deze ten laste van het fonds komt- toegelicht welke beloningscomponenten van de directie, de fondsmanager en het kernpersoneel van de Aanbieder en/of de Beheerder afhankelijk zijn van het directe rendement en het indirecte rendement van het fonds en zijn deze gekwantificeerd weergegeven?
9. Is de voor de belegger beschikbare interne klachtenprocedure en geschillenregeling beschreven in het prospectus of wordt daartoe verwezen naar de website van de Aanbieder / Beheerder?
10. Wordt uiteengezet in welke vorm en hoe periodiek de informatieverstrekking aan de belegger zal plaatsvinden ?

Toelichting:

De Aanbieder beschrijft de wijze, waarover en de frequentie waarin de beleggerperiodiek wordt geïnformeerd(zie eveneens Principe 5 onder Financiële kenmerken en rendementen hierna) . De Aanbieder vermeldt binnen welke termijn na het boekjaar een statutaire (al dan niet geconsolideerde) jaarrekening van het fonds wordt opgemaakt en informeert de belegger over de naam van de externe accountant –die aangesloten dient te zijn bij een wettelijk erkende beroepsorganisatie - die de jaarrekening controleert.

11. Is de toelichting in heldere bewoordingen opgesteld en zijn vaktechnische bewoordingen zoveel mogelijk vermeden of helder verklaard?

Financiële kenmerken en rendementen

Principes

De Aanbieder kwantificeert de rendementsdoelstelling en vermeldt expliciet dat deze gebaseerd is op ten tijde van de opmaak van het prospectus inschattingen op de toekomstige *cash flow* van het fonds.

De onderbouwing van de daarbij gebruikte aannames moet toegelicht worden en - bij voorkeur - met vermelding van historische cijferanalyses en relevante benchmark informatie.

Het financiële effect van de gehanteerde aannames op het verwachte directe en indirecte rendementen wordt inzichtelijk gemaakt door middel van scenarioanalyses.

Inzicht in de kostenstructuur van het fonds wordt verstrekt in een afzonderlijke kostenparagraaf. Een belangrijke indicator is de *Total Expense Ratio*.

***Fees* en kosten verschuldigd aan de Aanbieder en of de Beheerder, alsmede aan verbonden partijen, worden altijd gespecificeerd toegelicht.**

Minimaal wordt het bruto aanvangsrendement, het indirecte rendement (waardemutatie), het directe rendement (uit exploitatie) en het totaal rendement en de *Internal Rate of Return*, alsmede de berekeningswijze daarvan).

De presentatie en de grondslagen van waardering toegepast in de prognose berekeningen dienen niet af te wijken van de presentatie en de grondslagen voor waardering zoals van toepassing in de statutaire jaarrekening en tussentijdse financiële verslaggeving van het fonds. Eventuele afwijkingen worden toegelicht met vermelding van de redenen (zoals bijvoorbeeld verplichte toepassing van *US GAAP*).

Normen

- 1. Is de hoogte van de fondsinvestering en de samenstellende delen (waaronder de koopprijs en de initiële kosten) toegelicht?**

Toelichting:

- *De methode van periode toerekening van initiële kosten wordt vermeld in de (exploitatie en exit) prognose.*
- *Indien de werkelijke kosten van de investering afwijken van de geprognoseerde kosten van de investering, heeft dit gevolgen voor de aanvangsliquiditeit in het fonds. De belegger moet worden geïnformeerd over de mate waarin de werkelijke aanvangsliquiditeit kan afwijken van de geprognoseerde en dat de Aanbieder een aanvullende financiering nodig heeft om de meerkosten te kunnen financieren. In het laatste geval wijzigt het geprognoseerde rendement.*

2. Is het ontbreken van financiële informatie over het (de) vastgoedobject(en) bij project ontwikkeling of *blind pool* proposities vermeld en wat de selectiecriteria zijn voor het nog te kopen of te ontwikkelen vastgoed?

Toelichting:

Bij project ontwikkeling en blind pool proposities is het mogelijk dat (de) het vastgoedobject(en) waarin geïnvesteerd gaat worden nog niet bekend is (zijn) op het tijdstip van het uitbrengen van de emissie.

In het prospectus wordt de tussentijdse informatie verstrekking aan de belegger beschreven, waaronder de feitelijke selectie van het vastgoed tijdens de looptijd van het fonds .

3. Is de *leverage* van de fondsinvestering toegelicht?

Toelichting:

- *De Aanbieder vermeldt de hoofdsom , de valuta-soort van de lening(en) en de kenmerken van de lening(en), waaronder: wel of niet recourse, de condities, het aflossingsschema van de lening(en), de rentevoet van de lening(en) tijdens de looptijd, eventuele boeteclausules bij vervroegde aflossingen, verstrekte zekerheden aan (de verhaalmogelijkheden van) de kredietinstelling(en) op het fonds en de belegger.*
- *Indien van toepassing; de kosten en werking van derivaten.*
- *Indien de financiering verstrekt is door een verbonden partij wordt dit toegelicht.*
- *Indien de aflossing eerder dan aan het einde van de looptijd van het fonds plaatsvindt, dan vermeldt de Aanbieder de wijze van herfinanciering.*
- *De Aanbieder vermeldt de aannames van herfinanciering zoals gebruikt in de exploitatie en exit prognose, indien de bestaande lening(en) een kortere looptijd heeft/hebben dan de verwachte looptijd van het fonds.*

- *Bij project ontwikkeling wordt vermeld de wijze en voorwaarden van de bouwfinanciering, de voorwaarden indien de bouwtermijnen afwijken van de geplande, alsmede de herfinanciering bij oplevering van het project.*

4. Exploitatie prognose

- (a) Is een exploitatie prognose opgenomen waaruit blijkt wat het verwachte exploitatieresultaat en de winstuitkering op jaarbasis zullen zijn gedurende de verwachte looptijd van het fonds?
- (b) Geeft de prognose inzicht in de aard en de samenstellende componenten van de totale inkomsten- en kosten stromen op jaarbasis uit de exploitatie van het vastgoed?
- (c) Wordt in de prognose afzonderlijk inzicht verstrekt in de mutatie van de liquiditeitsreserve en de onderhoudsbegroting gedurende de looptijd van het fonds?

5. Zijn de **aannames gebruikt in de exploitatie prognose onderbouwd en in volgorde van belangrijkheid toegelicht?**

Toelichting:

- *Minimaal wordt toegelicht het verband met de risicofactoren en de daarmee samenhangende gekozen aannames. Belangrijke aannames zijn onder andere de verwachte indexering van de huren en kosten in verband met inflatie verwachtingen, de leegstanden gedurende de looptijd van de exploitatie en de mogelijke extra kosten bij wederverhuur na afloop van de huurovereenkomsten en de verkoopwaarde.*
- *In de aannames moet een onderscheid worden gemaakt tussen de hypothesen die door het management van de Aanbieder / Beheerder kunnen worden beïnvloed en welke niet.*
- *Belangrijkheid wordt gemeten op basis van het financiële effect dat een aanname heeft op de prognose van het rendement.*

6. Is de te volgen procedure - in een situatie dat het fonds in enig jaar niet in staat is om de geplande jaaruitkeringen te doen als gevolg van een liquiditeitstekort - toegelicht?

7. Exit prognose

- (a) Is in de exit prognose opgenomen waaruit blijkt wat het verwachte netto-verkoopresultaat is aan het einde van de verwachte looptijd van het fonds?
- (b) Geeft de exit prognose inzicht in de samenstellende componenten (waaronder de performance gerelateerde vergoedingen aan de Aanbieder en/of de Beheerder van het fonds) van het netto - verkoopresultaat en het winstaandeel van de belegger in de uitkering van het verkoopresultaat?
- (c) Is de hoogte van de huurkapitalisatie factor bij verkoop en de factor bij de aankoop van het desbetreffende vastgoed vermeld en de hoogte onderbouwd?
- (d) Is in de prognose rekening gehouden met de verkoopkosten, alsmede de kosten voor de inkoop van de belegging bij gehele of gedeeltelijke vereffening.

Toelichting:

Gedacht moet onder meer worden aan inkoop van aandelen, vereffeningkosten en de kosten die daarmee gemoeid kunnen zijn.

8. Aannames exit

- (a) Zijn de veronderstellingen die worden gebruikt in de exit prognose onderbouwd en in volgorde van belangrijkheid toegelicht?
- (b) Is de aanname van het marktrisico tijdens de exit toegelicht?
- (c) Is bij project ontwikkeling specifiek toegelicht wat de aannames zijn met betrekking tot de ontwikkeling van de grondprijzen, de bouwkosten en bouwtijd (budget risico), de termijnen van verhuur en/of verkoop van delen van het project, alsmede eventuele opties bij verkoop.

- 9. Wordt het risicoprofiel van de belegging gekwantificeerd door middel van scenarioanalyses op zowel de exploitatie als de exit prognose, met een uiteenzetting van de grondslagen gekozen in scenario's; defensief, realistisch, en optimistisch?

Toelichting:

- *De bandbreedte van de scenario's kan onderbouwd worden op basis van historische reeksen van de belangrijkste aannames, zoals leegstand, ontwikkeling van verhuurprijzen, inflatie, de verwachte ontwikkeling van de vastgoedmarkt algemeen en specifiek op regionaal niveau van het desbetreffende vastgoedobject(en) etc.*
- *Bij project ontwikkeling wordt de gevoeligheid voor het bouwrisico, de renteontwikkeling of het bruto aanvangsrendement inzichtelijk gemaakt in de scenario analyses.*
- *In de exit prognose wordt het **break-even scenario** vermeld en toegelicht.*

10. Zijn de exploitatie en de exit prognose getoetst door een openbaar accountant en is deze accountantsverklaring opgenomen in het prospectus?

Toelichting:

De Aanbieder is verplicht de prognose te laten toetsen door een externe accountant. Indien een openbaar accountant de prognose van een fonds toetst, wordt aanbevolen de rapportage van de accountant beschikbaar te stellen aan de belegger.

11. Kostenstructuur

- (a) Is de kostenstructuur (kosten ter zake van de project ontwikkeling, de exploitatie en de exit) van het fonds inzichtelijk gemaakt voor de belegger?
- (b) Zijn de vergoedingen aan de Aanbieder, Beheerder en verbonden partijen separaat vermeld en is de aard van de vergoedingen toegelicht?
- (c) Is de *Total Expense Ratio* vermeld?

Toelichting:

*Verhoudingsgetal waarin de gemiddelde totale (exploitatie- en fondskosten) kosten (exclusief rentekosten) van het fonds gedeeld worden door de gemiddelde intrinsieke waarde, ⁵ uitgedrukt in een percentage. De *Total Expense Ratio* geeft informatie over de kostenstructuur van het fonds.*

- (d) Is ten aanzien van de kosten voldoende aangegeven waar deze toe dienen?

⁵ Artikel 3:23 - 2 Nadere Regeling Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.

De informatie over de kostenstructuur wordt tezamen met de *Total Expense Ratio* in het prospectus toegelicht door middel van de navolgende tabel:

<i>Totale Kosten</i>	<i>Derden</i>	<i>- Aanbieder - Beheerder - Verbonden partijen</i>	<i>Totaal</i>
Initiële kosten			
Exploitatie kosten (vastgoed)			
Fonds kosten (fonds)			
Verkoop kosten (vastgoed)			
Totaal	<i>A</i>	<i>B</i>	<i>A + B</i>
% van Fondsinvestering ⁶			
<i>Total Expense Ratio</i>			

12. Het rendement;

- (a) Is de *Internal Rate of Return* van de belegging vermeld?
- (b) Is de formule vermeld die toegepast is bij de berekening van IRR vermeld alsmede de gebruikte rekenrente?
- (c) Is het Bruto Aanvang Rendement vermeld?
- (d) Is het indirecte rendement (uit de waardemutatie bij verkoop) vermeld?
- (e) Is het directe rendement (uit de exploitatie) vermeld?
- (f) Is het totaal rendement vermeld?

13. Wordt een eventuele inleggarantie, rente of rendementsgarantie toegelicht?

Toelichting:

Voor de belegger moet het duidelijk zijn wie de garantie verstrekt en wat het risico is dat de garantie (in de toekomst) geen of onvoldoende waarde heeft, zodat de belegger zich een oordeel kan vormen over de kwaliteit van de garantie. De garantie moet duidelijk worden omschreven.

Indien een garantie wordt verstrekt door de Aanbieder of een aan de Aanbieder verbonden rechtspersoon, moet de hoogte van de garantie worden vermeld. De garantie moet te toetsen zijn middels een recent jaarverslag van

⁶ Exclusief Initiële Kosten

de garantstellende rechtspersoon (of natuurlijke persoon) tezamen met een goedkeurende verklaring door een registeraccountant welke beschikbaar is op de website van de Aanbieder.

14. Is de paragraaf die handelt over de financiële uitgangspunten en prognose in heldere bewoordingen opgesteld?

Juridische aspecten

Principes

De Aanbieder geeft inzicht in de juridische structuur van het fonds (waaronder het eigendom van het vastgoedobject en/of de grond) en de rechten en plichten van alle partijen betrokken bij de structurering van het fonds.

De toelichting op de juridische structuur geeft bovendien inzicht in de relaties met verbonden partijen.

De Aanbieder geeft informatie over het type en de categorie effecten die worden aangeboden (waaronder de aan de effecten verbonden rechten en/of beperkingen), de voorwaarden van de Aanbieding en de toewijzing van de effecten en de prijsbepaling. Dit in overeenstemming met annex III van de Prospectusverordening van de Europese Commissie.

Normen

1. Is toegelicht welke toezichtwetgeving van toepassing is?

Toelichting:

Is toegelicht of sprake is van een permanente vergunning door de AFM in het kader van de Wet op het financieel toezicht?

2. Is de deelnameprocedure in detail beschreven?

Toelichting:

Beschreven wordt:

- *de termijn waarin de belegger zich kan inschrijven om deel te nemen in het fonds;*
- *de procedure van toekenning van de effecten (participaties of obligaties in het fonds), alsmede de omstandigheden waarbij bij over intekening de effecten worden toegewezen;*
- *de procedure van toetreding tot het fonds.*

3. Zijn de voorwaarden met betrekking tot de verhandelbaarheid van het effect door de belegger omschreven?

Toelichting:

De belegger moet worden geïnformeerd over de mate waarin hij het effect kan verhandelen. De belegger moet worden geïnformeerd over de mogelijkheden die er zijn om uit het fonds te treden en onder welke voorwaarden het (tussentijds) verhandelen van het effectmogelijk is.

4. Is door middel van een schema inzichtelijk gemaakt hoe het fonds in juridische zin is gestructureerd?

Toelichting:

Door het opnemen van een structuurschema worden de fondsstructuur en de contractverhoudingen daarbinnen overzichtelijk gemaakt.

Vermeld wordt de statutaire naam en het KvK nummer van het fonds. Indien het fonds deel uit maakt van een groep van entiteiten, wordt dit beschreven in de juridische paragraaf van het prospectus.

In de toelichting op het structuurschema moeten de werkzaamheden/taken van de verschillende partijen binnen de fondsstructuur, evenals de contractuele verhoudingen, zijn toegelicht.

Indien bepaalde werkzaamheden (zoals het administratieve en technische beheer) zijn uitbesteed, moet worden toegelicht aan welke partij de werkzaamheden zijn uitbesteed en wat wordt gedaan om de kwaliteit van de werkzaamheden te bewaken, alsook wat de consequenties zijn als een partij wordt of moet worden vervangen en wat de waarborgen van continuïteit zijn.

Partijen die in de fondsstructuur moeten worden vermeld, zijn de Aanbieder, de Beheerder, het fonds (economisch eigenaar onroerend goed), de juridische eigenaar onroerend goed, de belegger, de uitgevende instelling (indien dit niet gelijk is aan het fonds) en de beherend venoot indien van toepassing.

5. Is de mate van zeggenschap van de belegger toegelicht, met een verwijzing naar de bijlagen van het prospectus waar deze rechten zijn uitgewerkt in de statuten en of andere overeenkomsten?

Toelichting:

Informatie wordt verstrekt over de stemrechtverhoudingen, de wijze waarop besluiten worden genomen en de wijze waarop de stemming geschiedt.

Specifiek wordt aandacht besteed aan het mandaat van de Aanbieder / Beheerder en de wijze waarop toestemming vereist is bij (ver)koop van het vastgoed.

Eventuele stemrechten van verbonden partijen worden toegelicht.

6. Zijn de belangrijkste statutaire bepalingen en overeenkomsten in de bijlage of op de website van de Aanbieder opgenomen?
7. De informatie omvat een beschrijving van de *corporate governance* structuur van de Aanbieder en Beheerder van het fonds. Daarbij worden de namen en hun verantwoordelijkheden van de Raad van Commissarissen, Raad van Toezicht, alsmede de aan het fonds betrokken deskundigen (zoals de accountant, fiscalist en de juridische adviseur) vermeld en toegelicht.
8. Is de toelichting op de juridische kenmerken in heldere bewoordingen opgesteld en zijn vaktechnische bewoordingen vermeden of helder verklaard?

Fiscaliteit

Principes

De Aanbieder verschaft informatie over de fiscale kenmerken van het object, het fonds en wat dit betekent voor de belegger.

Relevante (voorstellen tot) wijzigingen in de fiscale wetgeving worden vermeld, waarbij tevens de (mogelijke) invloed op het rendement voor de belegger wordt aangegeven.

Normen

1. Verschaft de Aanbieder informatie over de fiscale gevolgen van deelname in het fonds?

Toelichting:

De belegger moet zich op basis van de informatie in de fiscale paragraaf een oordeel kunnen vormen over de gevolgen in zijn aangifte inkomstenbelasting, vennootschapsbelasting of successie- en schenkingsrecht. De belegger wordt geïnformeerd over de fiscale consequenties vanaf het begin tot en met het einde van de deelname.

2. Verschaft de Aanbieder informatie over de fiscale aspecten van de uitgevende instelling en de instelling welke het juridisch eigendom heeft verworven?

Toelichting:

De belegger moet worden geïnformeerd over de fiscale behandeling (vennootschapsbelasting en omzetbelasting) van de uitgevende instelling en de instelling welke het juridisch eigendom heeft verworven. Tevens dienen de fiscale consequenties van de aankoop en verkoop van het onroerend goed te worden beschreven.

3. Is vermeld wie de fiscale paragraaf heeft opgesteld en zijn/haar deskundigheid aangeduid?

Toelichting:

Uit de fiscale paragraaf moet blijken wie (naam en woonplaats) de fiscale paragraaf heeft opgesteld, zodat de belegger zich een oordeel kan vormen over de deskundigheid van de informatie.

Indien de fiscale paragraaf is opgesteld door een extern belastingadviseur, wordt de deskundigheid verondersteld, indien deze is aangesloten bij een van de relevante beroepsorganisaties. Indien de informatie door de Aanbieder zelf is opgesteld, dient hij zijn fiscale deskundigheid toe te lichten.

4. De Aanbieder vermeldt in het prospectus duidelijk tot welke datum de fiscale kenmerken zijn verwerkt, zodat het duidelijk is tot welk tijdstip de vigerende fiscale regelgeving van toepassing is.

Toelichting:

Het moet voor de belegger duidelijk zijn, tot en met welke datum eventuele wijzigingen in wet- en regelgeving zijn meegenomen.

5. Is de waarschuwing opgenomen dat de individuele fiscale situatie van een belegger op basis van de prospectusinformatie niet kan worden beoordeeld?

Toelichting:

De fiscale paragraaf schetst voor de belegger slechts een algemeen kader. De fiscale gevolgen van het fonds zijn voor een individuele belegger afhankelijk van zijn individuele fiscale positie. De fiscale consequenties moeten door de belegger zelf of door zijn fiscaal adviseur worden beoordeeld.

6. Is de fiscale paragraaf in heldere bewoordingen opgesteld?

Uniform begrippenkader

Principes

Uniformiteit van gehanteerde begrippen in de prospectussen van Aanbieders is van belang, zodat proposities onderling beter vergelijkbaar worden.

Begrippen en definities die gebruikt zijn in het prospectus worden in een afzonderlijke paragraaf op begrijpelijke wijze toegelicht.

Normen

1. Is een definitielijst opgenomen in het prospectus?
2. Komen de definities overeen met de verklarende begrippen en definities van de STV?

Toelichting:

Minimaal dienen de volgende definities in de definitielijst te zijn opgenomen:

- (a) *Direct rendement*
- (b) *Indirect rendement*
- (c) *Totaal rendement*
- (d) *IRR (inclusief de gehanteerde formule);*
- (e) *Bruto Aanvangsrendement*
- (f) *Kapitalisatiefactor*
- (g) *Bruto Huurinkomsten*
- (h) *Rente kosten*
- (i) *Total Expense Ratio*

Daarenboven dienen in het prospectus in elk geval de volgende onderwerpen te zijn toegelicht:

- (j) *Exploitatie resultaat*
- (k) *Fondskosten*
- (l) *Netto verkoopresultaat*
- (m) *Fondsinvestering*
- (n) *Initiële kosten*
- (o) *Break-even scenario*

**VERKLARENDE BEGRIPPEN EN DEFINITIES BIJ DE STV
STANDAARDEN:**

Onderstreepte woorden zijn ook verklaard.

(a) Direct rendement (enkelvoudig)

De contante uitkering aan de belegger in enig jaar uit het exploitatieresultaat, gedeeld door de inleg van de belegger, op jaarbasis berekent en uitgedrukt in een percentage.

(Deze maatstaf houdt geen rekening met de tijdswaarde van het geld. De IRR (zie hierna) doet dit wel).

(b) Indirect rendement (enkelvoudig)

De contante uitkering aan de belegger uit het netto verkoopresultaat van de exit (verkoop) van de vastgoedobject(en) (of delen daarvan), gedeeld door de inleg van de belegger, op jaarbasis berekent en uitgedrukt in een percentage.

(Deze maatstaf houdt geen rekening met de tijdswaarde van het geld. De IRR (zie hierna) doet dit wel).

(c) Totaal rendement

Direct en indirect rendement.

(d) Internal Rate of Return, IRR

De interne rentevoet geeft aan bij welke hoogte van de discontovoet de Netto Contante Waarde (NCW) voor een investering gelijk wordt aan nul.

Toelichting:

Wanneer onzekerheid bestaat over de juiste discontovoet of de waardering van risico, kan de interne rentevoet een nuttige indicatie geven voor het te verwachten rendement. De IRR geeft immers de hoogste waarde van de discontovoet aan waarbij het project nog juist rendabel is.

(e) Bruto aanvangsrendement (BAR)

Bruto huurinkomsten van het eerste exploitatiejaar (op jaarbasis) in verhouding tot de koopprijs vermeerderd met kosten koper in het (de) vastgoed.

(f) Kapitalisatiefactor

De koopprijs vermeerderd met kosten koper gedeeld door de bruto huurinkomsten. Bij verkoop worden de bruto huurinkomsten genomen van het eerstvolgende jaar na verkoop.

(g) Bruto huurinkomsten

De theoretische jaarhuur bij volledig verhuur van het vastgoed. De theoretische jaarhuur dient gelijk aan de kale huurinkomsten waarvoor huurovereenkomsten zijn afgesloten, vermeerderd met voor de niet-verhuurde m² de markthuurwaarde van de leegstand en/of de huurwaarde waarvoor huurgaranties zijn verstrekt.

(h) Rente kosten

De periodieke vergoeding voor vreemd vermogen, de kosten van derivaten, de vergoeding voor een al dan niet winstdelende obligatie lening.

(i) Total Expense Ratio

Verhoudingsgetal waarin de gemiddelde totale (exploitatie- en fondskosten) kosten (exclusief rentekosten) van het fonds gedeeld worden door de (gemiddelde) intrinsieke waarde (beiden) berekend over de looptijd van dat fonds, uitgedrukt in een percentage. De Expense Ratio geeft informatie over de kostenstructuur van het fonds.

(j) Exploitatieresultaat

De som van het totaal van de inkomsten minus het totaal van de exploitatiekosten en fondskosten, na belastingen en voor aflossingen op lening(en).

Afhankelijk van de fiscale structuur wordt de belastingdruk van het fonds verwerkt. Niet wordt verwerkt de fiscale druk bij de belegger.

Totaal van de inkomsten

Het totaal van de bruto huurinkomsten, rente inkomsten en overige inkomsten, verminderd met frictie leegstand.

Totaal van de kosten

Het totaal van de exploitatie-, rente kosten en (eventueel) de dotatie aan de liquiditeitsreserve.

Overige inkomsten

Overige inkomsten uit andere aan de onroerende zaak gerelateerde contracten.

Frictie leegstand

De reservering voor leegstand.

Exploitatie kosten

Object gerelateerde kosten die worden gemaakt om het (de) vastgoedobject(en) te exploiteren.

Onder de exploitatie kosten wordt verstaan (niet limitatief):

- onderhoudskosten voor het in stand houden van het onroerend goed, voorzover volgens de huurovereenkomsten niet ten laste van de huurder;
- kosten van (uitbesteed) beheer;
- kosten van erfpacht (niet zijnde de bij aanvang van het fonds afgekochte erfpacht);
- kosten van verzekering;
- kosten van huismeester;
- kosten van verhuur klaarmaken (makelaarskosten, aanpassingen huureenheid);
- bancaire kosten
- niet verrekenbare btw met betrekking tot de exploitatie-uitgaven;
- objectbelastingen (zoals onroerende zaak belasting).

(k) Fondskosten

Kosten die worden gemaakt om het fonds te exploiteren.

Onder de fondskosten wordt verstaan (niet limitatief):

- accountantskosten;
- jaarlijkse kosten van waardebeoordeling;
- kosten van administratief beheer;
- kosten van vergaderen en informatieoverdracht aan de beleggers;
- niet verrekenbare btw met betrekking tot de fondsuitgaven.

(l) Netto verkoopresultaat

De verkoopopbrengst (*cash inflow*) uit de verkoop van het (de) vastgoedobject(en) minus;

- de terugbetaling van het vreemd vermogen aan externe financiers (de restschuld aan het einde van de looptijd van het fonds);
- de kosten verbonden aan de verkoop van het vastgoed (verkoopkosten);
- de fondskosten tot en met het tijdstip van beëindiging van het fonds;
- de terugbetaling van de inleg van de beleggers
- de fee (op basis van de succes of performance criteria) verschuldigd aan de Aanbieder en/of Beheerder (indien van toepassing);

Toelichting:

De verkoopopbrengst (doorgaans aan het einde van de looptijd van het fonds) minus de fondsinvestering (bij de start van het fonds) is de waarde mutatie van het (de) onderliggende vastgoedobject(en).

Het netto verkoopresultaat staat gelijk aan slot winstuitkering aan de belegger.

(m) Fondsinvestering

De koopprijs (of bij projectontwikkeling de gebudgetteerde) vermeerderd met kosten koper (overdrachtsbelasting en notariskosten), de initiële kosten en de (eventuele) reservering liquiditeitsreserve.

De koopprijs vermeerderd met kosten koper wordt ook wel genoemd '*koopprijs vrij op naam*'.

Koopprijs

Tot de koopprijs behoren onder meer:

- de aanschafprijs (of bij projectontwikkeling de directe en indirecte bouwkosten)
- (begrote) verbouwing- of renovatiekosten voorzover dat volgens het taxatierapport leidt tot waardevermeerdering van de onderliggende onroerende zaken;
- afkoopsommen voor gebruiksrechten zoals erfpacht;
- grondrente;
- architecten honorarium;

- bouwrente tot het moment dat het eigendom is overgedragen aan het fonds of de Stichting Bewaarder;
- Taxatiekosten;
- Makelaarscourtage.

(n) Initiële kosten

Initiële kosten zijn de *eenmalige* kosten voor het structureren van het fonds.

Onder de initiële kosten wordt verstaan (niet limitatief):

- *financieringskosten;*
- *marketingkosten;*
- *kosten voor plaatsingsgarantie;*
- *selectie- en acquisitiekosten;*
- *structureringsvergoeding;*
- *kosten voor het afdekken van rente- en valutarisico's;*
- *niet verrekenbare BTW.*

(o) Break-even scenario

Scenario waarbij wordt berekend wanneer het financiële voortbestaan van het fonds in gevaar komt. Daarbij wordt het scenario gebruikt waarbij het fonds na aftrek van kosten en betalingen van verplichtingen aan externe financiers, minimaal de inleg van de beleggers in het fonds kan terug betalen.

Overige gebruikte begrippen in deze standaarden:

Fonds

Onder een fonds wordt verstaan de entiteit of samenstel van entiteiten, via welke de belegger investeert in vastgoed.

Aanbieder

Aanbieder is de entiteit die participaties in of schuldpapier van het fonds aanbiedt aan het publiek.

Beheerder

De Beheerder is de rechtspersoon die het beheer voert over één of meer beleggingsinstellingen en daarom verantwoordelijk is voor het administratieve, technisch, commercieel en financiële beheer van het fonds. De Beheerder kan een permanente beheervergunning hebben in de zin van de Wft.

Belegger

Onder een belegger wordt verstaan een particulier (al dan niet via een rechtspersoon), die een financieel belang neemt in een fonds, al dan niet door middel van een participatie in het fonds of middels een door het fonds uitgegeven schuldpaper (obligatie).

Leverage

De verhouding tussen vreemd vermogen en de totale fondsinvestering, ook genaamd de “hefboomwerking”.

De *leverage* kan het rendement op het ingelegde vermogen versterken of verzwakken, afhankelijk van de hoogte van de kosten van de lening(en) ten opzichte van het directe rendement en indirecte rendement.

Liquiditeitsreserve

Het liquiditeitssaldo dat wordt aangehouden, n, voor onvoorziene uitgaven, dan wel tegenvallers in de ontvangsten.

Scenario Analyse

Analyse van het effect van de positieve (*optimistisch*) en negatieve (*defensief*) afwijkingen in de aannames die gebruikt zijn in de financiële prognoses (*realistisch*) waarover het direct- en het indirect rendement is berekend in het prospectus. De analyse verschaft inzicht in de invloed van aannames op de risico factoren zoals toegelicht in de risico paragraaf van het prospectus.

Uit het defensief scenario blijkt wanneer de belegger zijn/haar inleg kan verliezen, waarmee tevens aangegeven wordt wanneer dit scenario zich kan voordoen.

Bijlage I: De leeswijzer

De leeswijzer wordt bijgevoegd om de in het prospectus opgenomen informatie inzichtelijker en makkelijker toegankelijk te maken voor de belegger. Het staat de Aanbieder vrij in de leeswijzer ook de kernpropositie samen te vatten.

ONDERWERP	VINDPLAATS
Algemeen <ul style="list-style-type: none">○ Aanbieder/beheerder heeft een gedragscode○ Brief van de toetsing door de STV○ De onderdelen waarop de leeswijzer / prospectus afwijkt	
Propositie <ul style="list-style-type: none">• Doel• Kenmerken investering<ul style="list-style-type: none">○ Soort vastgoed en locatie○ Looptijd• Financiële kenmerken<ul style="list-style-type: none">○ De fondsinvestering○ Taxatierapport○ Aangekocht van verbonden partijen○ Kenmerken van de financiering van het fonds○ Kenmerken van het eigen vermogen van het fonds○ Kostenstructuur○ Vergoedingen initiatiefnemer/beheerder en verbonden partijen• Rendementen<ul style="list-style-type: none">○ Exploitatie prognose (uitgangspunten en berekening)○ Exit scenario (uitgangspunten en berekening)○ Het rendement (onderbouwing+gevoeligheidsanalyse)○ Rendementsbepalende factoren (aannames)○ Accountantsverklaring• Overige informatie<ul style="list-style-type: none">○ Resultaatverdeling en uitkeringen○ Verslaglegging en jaarvergadering	
Risico <ul style="list-style-type: none">• Risicofactoren• <i>Lock-up</i> risico voor de belegger	

ONDERWERP	VINDPLAATS
<p>De beleggingen/ontwikkeling</p> <ul style="list-style-type: none"> • De regionale/nationale (vastgoed)markt • De lokale vastgoedmarkt • De vastgoedobjecten aangekocht, te ontwikkelen of nog aan te kopen • De huurders/gebruikers (kenmerken huurcontracten) 	
<p>Juridische kenmerken</p> <ul style="list-style-type: none"> • Structuurschema (inclusief vermelding verbonden partijen) • Mate van zeggenschap door de belegger • Toezicht op het fonds (corporate governance) • Toezicht AFM 	
<p>Fiscaliteit</p> <ul style="list-style-type: none"> • Belastingdruk • Belastingaangifte 	
<p>De aanbieder/beheerder en de Partners</p> <ul style="list-style-type: none"> • Deskundigheid bestuurders • Mandaat bestuurders en beheerders • Toezichthouders en hun verantwoordelijkheden • Trackrecord • Klachten en geschillenregeling 	
<p>Beheerder en bewaarder</p> <ul style="list-style-type: none"> • Akte van oprichting uitgevende instelling en statuten bewaarder • Overeenkomst van beheer en bewaring • Langlopende contracten 	
<p>Deelname</p> <ul style="list-style-type: none"> • Verhandelbaarheid van de participaties / schuldpapieren • Procedure 	
<p>Begrippenkader</p>	

Bijlage II: STV Brief bij de toetsing van het prospectus

Adresseren aan de opdrachtgever/aanbieder van de prospectus

Geachte,

Op Uw verzoek hebben wij de [titel van de prospectus], gedateerd [datum zoals die is opgenomen in de aanbiedingsbrief in de prospectus], door U te verspreiden in verband met de beoogde plaatsing van [beschrijf exact zoals in de prospectus opgenomen het aantal, de waarde en het totaalbedrag van de financiële instrumenten] getoetst aan de “STV Standaarden voor Transparantie in Prospectus informatie van beleggingsfondsen in Vastgoed ” (hierna genoemd: “STV Standaarden”).

De inhoud, strekking en de reikwijdte van de STV Standaarden en de wijze waarop het concept prospectus en informatiemateriaal van de beleggingsfondsen daaraan door de Stichting Transparantie Vastgoedfondsen (“STV”) worden getoetst, zijn opgenomen en nader uiteengezet in de bijlage [versie STV Standaarden] bij deze brief. Deze bijlage, waarvan de inhoud ook integraal is opgenomen op de website van de STV (www.stichtingtransparantievastgoedfondsen.nl), vormt een integraal onderdeel van deze brief. Wij raden daarom de gebruiker van deze brief met klem aan om van de inhoud van de bijlage kennis te nemen. STV is een zelfregulerende organisatie en haar werkzaamheden zijn niet gebaseerd op wettelijke bevoegdheden of grondslagen.

Uitsluitend de directie van [noem specifiek de aanbieder] is ervoor verantwoordelijk dat de informatie verstrekt in het prospectus overeenstemt met de werkelijkheid en dat geen informatie is weggelaten waarvan de vermelding de inhoud of strekking van het aanbod zoals dat is verwoord in het prospectus zou kunnen wijzigen. De verantwoordelijkheid van de STV betreft de toetsing van het vorengenoemde prospectus aan de STV Standaarden en is daartoe beperkt.

Hierbij delen wij U mede dat wij, op grond van onze toetsing, van oordeel zijn dat [titel van de prospectus] voldoet aan de STV Standaarden voor transparante informatieverstrekking over de in het prospectus beschreven aanbieding van de belegging [eventueel vervolgd met:] met uitzondering van:

.....

Wij geven U toestemming om deze brief als onderdeel van het vorengenoemde prospectus te verspreiden met dien verstande dat zulks alleen mag geschieden door integrale weergave van deze brief. Deze brief zullen wij ook tegelijk met de verzending aan u publiceren op de website van de STV.

Hoogachtend,

Stichting Transparantie Vastgoedfondsen.

Datum:

Geraadpleegde bronnen

Wet- en regelgeving

- Wet op het Financieel Toezicht; Vrijstellingsregeling Wft 15 november 2006/Nr. FM 2006-02672;
- Nadere Regeling Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft;
- Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de raad, "Europese Prospectusrichtlijn";
- VERORDENING (EG) Nr. 809/2004 VAN DE COMMISSIE van 29 april 2004 tot uitvoering van Richtlijn 2003/71/EG;
- CESR's recommendations for the consistent implementation of the European Commission's Regulation on Prospectuses n° 809/2004;
- Verwijzingsstabel betreffende bijlage I, III en IV Prospectus Verordening;
- Raad voor de jaarverslaggeving, RJ-Uiting 2007-7: 'ontwerprichtlijn 615 Beleggingsinstellingen'
- Code Tabaksblat

Publicaties en rapporten

- *Betrouwbaarheidsonderzoek (mede) beleidsbepalers in de Financiële Sector*, AFM;
- *Criteria Transparantie benchmark 2007*, Ministerie Economische Zaken;
- *Externe Verslaggeving in theorie en praktijk*, Hoogendoorn e.a.
- *Omzeilen van valkuilen bij Vastgoed CV's*, Power point presentatie Capital Consult & Coaching, ;
- *Onroerend goed als belegging*, Van Gool e.a. 4e druk
- *Preadvies van Vereniging Vastgoed Belang*, J.F. Westgeest BBA VGME;
- *Due diligence protocol (for investment evaluation of non-listed real estate funds)*, INREV, april 2007;
- *Corporate governance principles and guidelines (non-listed real estate funds)*, INREV, december 2006.
- *Richtlijnen Interne Klachtenprocedure*, KiFiD;
- *Tendrapport 2005*, PriceWaterhouseCoopers;
- *Bijlage 2: VVF Prospectusrichtlijnen Besloten Vastgoedfondsen*
- *Vastgoed-CV's en maatschappen: "een verkennende analyse"*, AFM, april 2005;
- *Vastgoed-CV's en maatschappen: "een tussenbalans"*, AFM, maart 2007;
- *Zelfregulering van de Nederlands CV markt*, J.K. Van Diem;

Prospectussen

- *Er zijn circa 36 prospectussen gelezen en geraadpleegd van verschillende aanbieders.*