

STV STANDAARDEN © VOOR TRANSPARANTIE IN  
PROSPECTUS INFORMATIE VAN CLOSED-END  
BELEGGINGSINSTELLINGEN IN VASTGOED

- CONSULTATIE DOCUMENT -

De ingangsdatum van dit normenkader zal aan het einde van de consultatieperiode zijn. Dat wil zeggen dat Aanbieders prospectussen die na het einde van de consultatieperiode worden gedrukt ten behoeve van een emissie, al vanaf heden in concept kunnen aanbieden.

Bijgaand concept is nog in ontwikkeling en is uitsluitend voor discussiedoeleinden bedoeld. Voor een goed consultatiedocument is het van belang om het concept kritisch te beoordelen.

Om de op- en aanmerkingen goed te kunnen beoordelen is het van belang dat deze goed zijn onderbouwd. Op- en aanmerkingen kunnen verstuurd worden naar [info@stichtingstv.nl](mailto:info@stichtingstv.nl)

© EIGENDOM EN RECHTEN STV

Versie 1 september 2007

# INDEX

<i>I. Uitgangspunten</i> .....	<b>3</b>
(a) Algemeen .....	<b>3</b>
(b) Maatschappelijke vraag.....	<b>3</b>
(c) Standaarden voor transparante informatieverstrekking.....	<b>3</b>
(d) Wettelijk toezicht regime.....	<b>4</b>
(e) Prospectus toetsing door de STV .....	<b>4</b>
(f) Disclaimer .....	<b>5</b>
<i>II. Het normenkader</i> .....	<b>7</b>
Leeswijzer .....	<b>7</b>
Principes.....	<b>7</b>
Normen.....	<b>7</b>
Samenvatting .....	<b>8</b>
Principes.....	<b>8</b>
Normen.....	<b>8</b>
Risicofactoren .....	<b>10</b>
Principes.....	<b>10</b>
Normen.....	<b>10</b>
De beleggingen/projectontwikkeling.....	<b>14</b>
Principes.....	<b>14</b>
Normen.....	<b>14</b>
De Aanbieder/Beheerder en de Partners .....	<b>17</b>
Principes.....	<b>17</b>
Normen.....	<b>17</b>
Financiële kenmerken en rendementen .....	<b>20</b>
Principes.....	<b>20</b>
Normen.....	<b>20</b>
Juridische aspecten .....	<b>26</b>
Principes.....	<b>26</b>
Normen.....	<b>26</b>
Fiscaliteit.....	<b>28</b>
Principes.....	<b>28</b>
Normen.....	<b>28</b>
Uniform begrippenkader .....	<b>30</b>
Bijlage: De leeswijzer .....	<b>37</b>
<i>Geraadpleegde bronnen</i> .....	<b>39</b>

## I. Uitgangspunten

### *(a) Algemeen*

De Stichting Transparantie Vastgoedfondsen (hierna STV) heeft als doelstelling:

- Het opstellen en onderhouden van een gedragscode, voor Aanbieders en Beheerders van closed-end beleggingsinstellingen in vastgoed (hierna genoemd besloten vastgoedfondsen); en
- De transparantie en vergelijkbaarheid van de aanbiedingen van besloten vastgoedfondsen te bevorderen, door middel van het ontwikkelen, onderhouden en toetsen van standaarden voor informatieverstrekking in het prospectus. Het is beoogd dat deze eisen zich ontwikkelen als een best practice voor de branche.

### *(b) Maatschappelijke vraag*

De STV wil een antwoord zijn op de maatschappelijke vraag naar transparantie en vergelijkbaarheid van prospectusinformatie aan beleggers (hierna genoemd: belegger).

Aan de zelfregulering wordt verder inhoud gegeven doordat Aanbieders hun prospectus kunnen laten beoordelen door de STV tegen de standaarden zoals die in hoofdstuk II van dit memorandum 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 investeringspropositie.

Toepassing van de standaarden biedt echter geen garantie voor de realisatie van de investeringspropositie in het prospectus.

De standaarden zijn uitgewerkt rondom thema's, te weten:

- 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 bepaald, waaraan de informatieverstrekking in een prospectus moet voldoen. Een principe geeft de randvoorwaarden voor informatieverstrekking over een investeringspropositie. De normen geven de inhoud van de te verstrekken informatie meer gedetailleerd weer.

*(d) Wettelijk toezicht regime*

De werking van het wettelijke toezicht is niet altijd duidelijk voor de belegger. De reikwijdte van het toezicht kan per Aanbieder sterk verschillen, afhankelijk van specifieke omstandigheden en de daarop van toepassing zijnde wet- en regelgeving in Nederland (de Wet financieel toezicht, hierna 'Wft') of in het buitenland.

Informatie over de actuele en voorzienbare toekomstige van toepassing zijnde wettelijke 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 Nederlandse vergunning als gevolg van de Wft en dat de essentie van de vergunning wordt toegelicht op een voor de belegger in het oog springende plaats in het prospectus.

*(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 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.

De uitkomsten van de beoordeling worden vooraf met de Aanbieder in detail en in conceptvorm besproken, voordat de Aanbieder het prospectus finaal maakt. De uitkomsten van de beoordeling worden, samen met het op het concept door de Aanbieder verstrekte commentaar, schriftelijk gerapporteerd aan de Aanbieder en gelijktijdig geplaatst in het register op de website van de STV.

Tijdens het goedkeuringsproces van de Autoriteit Financiële Markten (hierna 'AFM') verstrekt de Aanbieder gelijktijdig aan de STV dezelfde versie van het prospectus zoals die aangeboden is aan de AFM. De doorlooptijd van prospectussen die worden getoetst door de AFM zal daardoor niet worden verlengd.

Het bestuur van de STV heeft de inspanningsverplichting, de doorlooptijd van het beoordelen van een prospectus - welke niet getoetst wordt door de AFM – te maximaliseren op tien werkdagen. Dit onder voorwaarde dat een Aanbieder het prospectus tijdig en in een redelijk definitieve vorm aanbiedt. Tijdig wil zeggen uiterlijk zes weken voorafgaand aan de geplande emissie door de Aanbieder.

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 beoordeling door de STV kunt u lezen in het Register van de Stichting Transparantie Vastgoedfondsen op [www.stichtingtransparantievastgoedfondsenstv.nl](http://www.stichtingtransparantievastgoedfondsenstv.nl)*

Het staat de Aanbieder vrij om de (definitieve) rapportage van de beoordeling door de STV, als bijlage in het prospectus op te nemen.

*(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 "closed-end" beleggingsinstellingen in vastgoed. Aanbieders van participaties in dergelijke beleggingsinstellingen zijn onverminderd verplicht zich te houden aan, en zich zelfstandig rekenschap te

geven van, de bepalingen van de Wet op het financieel toezicht 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. De STV Standaarden moeten niet gezien worden als juridisch advies. Hoewel de grootst mogelijk zorg betracht is en wordt 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.

## 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 kan aan het prospectus een leeswijzer toevoegen met als doel de toegankelijkheid van de kerngegevens van de beleggingspropositie te verhogen.

De leeswijzer vervangt niet de informatieverstrekking 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.*

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. Komen de in de leeswijzer opgenomen gegevens overeen met de gegevens zoals opgenomen 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 helicopterview, 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(beleggings)deelmarkt, de Aanbieder en Beheerder, de financiële uitgangspunten en prognose, de juridische kenmerken, de fiscaliteit en de diverse deskundigenverklaringen.*

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

*Toelichting:*  
*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, met inbegrip van een vertaling ervan, hebben ingediend en om kennisgeving ervan hebben verzocht, kunnen wettelijk aansprakelijk worden gesteld, doch enkel indien de samenvatting wanneer zij samen met de andere delen van het prospectus wordt gelezen misleidend, onjuist of inconsistent is.*

3. Is informatie verstrekt over het actuele of voorzienbare toekomstige wettelijk toezichtregime op beleggingsinstellingen?

*Toelichting: De belegger moet weten welke zekerheden hij heeft bij een toepasselijk wettelijk toezichtregime op de beleggingsinstellingen. Omgekeerd moet de belegger ook kennis hebben indien wettelijk toezicht ontbreekt.*

4. Is vermeld dat de Aanbieder of de Beheerder van het fonds wel of niet handelt met een wettelijke vergunning?

*Toelichting: De essentie van de vergunning wordt toegelicht. De Aanbieder vermeldt of het prospectus goedgekeurd is door de AFM of een andere (buitenlandse) toezichthouder. Het ontbreken van een vergunning is ook relevante informatie voor een belegger.*

5. Is vermeld dat er wel of niet sprake is van een lock-in risico en wat de consequenties daarvan is voor de belegger?

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

6. Is in de samenvatting vermeld tot welke datum de verstrekte informatie in het prospectus is verstrekt en dat door ontwikkelingen na deze datum de verstrekte informatie gedateerd raakt?
7. Is vermeld dat uiteindelijk de belegger verantwoordelijk is voor zijn besluit om de investeren in de propositie?
8. Is de samenvatting in heldere bewoordingen opgesteld?

## Risicofactoren

### Principes

De Aanbieder beschrijft de risicofactoren welke de rendementsdoelstellingen van het fonds in gevaar kunnen brengen.

In de risicoparagraaf vermeldt de Aanbieder de methodiek waarmee hij de risicofactoren heeft geïdentificeerd en hoe deze zijn gewaardeerd. Tevens licht de Aanbieder toe, hoe hij per risicofactor met deze risico's zal omgaan alsmede de wijze waarop het risicoprofiel door hem bewaakt zal worden .

Specifiek wordt aandacht besteed aan het *lock-in* risico en de beperkte liquiditeit van de verhandelbaarheid van vastgoed en de belegging in "besloten fondsen"

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 de risicoperceptie?

*Toelichting: Het hoofdstuk moet een goed inzicht geven in het risicoprofiel van 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. Zijn de risico's van de belegging in het fonds naar volgorde van belangrijkheid beschreven?

*Toelichting: De grondslagen van de keuze van weging en het bepalen van de volledigheid van de risicofactoren worden verkregen uit de uitgevoerde risicoanalyse.*

*In elk geval worden de volgende specifiek aan de vastgoedmarktbranche gerelateerde risico's separaat vermeld en toegelicht (niet limitatief):*

*Lock-in risico*

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

*Wet- en regelgevingsrisico*

*De belegger wordt 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.*

*Spreidingsrisico*

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

*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?*

*Hefboomwerking van het fonds*

*Is het effect van de financieringsstructuur op het rendement per participatie voor de belegger toegelicht door middel van een best en worst case scenario? 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. Indien de Aanbieder voor het afdekken van dit risico bepaalde financiële instrumenten heeft afgesloten, worden deze in het prospectus toegelicht tezamen met de waardingsgrondslagen voor deze instrumenten in de verslaggeving van het fonds.*

#### *Exploitatierisico*

*Zijn de gevoeligheid voor de bezettingsgraad, het risico van mogelijk lagere huurprijzen bij expiratie van de huurovereenkomsten, de risico's van een slechte kredietwaardigheid van de huurders en indexering van de huurprijzen op het indirecte rendement gekwantificeerd?*

#### *Exit risico*

*Wordt de belegger geïnformeerd over de kansinschatting van de Aanbieder van een lagere verkoopprijs en hogere transactiekosten bij verkoop van het bestaande of te ontwikkelen vastgoed?*

#### *Kostenrisico*

*Informatie wordt verstrekt over de beheersmaatregelen van het risico van hogere nieuwbouw- of ontwikkelingskosten, hogere onderhoudsuitgaven, hogere indexering (inflatie), renterisico, verzekeringsrisico, risicokosten en herverhuur activiteiten..*

*Specifiek wordt het wel of niet aanwezig zijn van een valutarisico toegelicht en de financiële instrumenten om dit risico te beheersen. 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.*

#### *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 belang kunnen zijn op de waarde van het vastgoed. Hier moet gedacht worden aan het risico van natuurrampen.*

#### *Bouwriscico (bij project of her ontwikkeling)*

*Informatie wordt verstrekt over de factoren die de hoogte van de bouwkosten en doorlooptijd van de bouwwerkzaamheden bepalen, alsmede de maatregelen die getroffen zijn om het bouwriscico te minimaliseren.*

4. Is in de risico paragraaf een mededeling opgenomen dat de beschreven risico factoren geen onuitputtelijk overzicht is?
5. Zijn de instrumenten van het interne risicobeheersings- en controlesysteem beschreven van de Aanbieder en de Beheerder?

*Toelichting: De beschrijving moet de belegger informatie geven over de effectiviteit van de risicobeheersing van de bedrijfsvoering.*

6. Is 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?
7. Is toegelicht welke minimum liquiditeitspositie het fonds aanhoudt tijdens de beschouwingsperiode van het fonds?

*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.*

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

## *De beleggingen/projectontwikkeling*

### Principes

De Aanbieder verschafft 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 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 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 (benchmark)?

*Toelichting: Informatie wordt verstrekt over de relevante verwachte (macro)economische ontwikkelingen, zoals de renteontwikkeling en de relevante ontwikkeling van de nationale en de lokale vastgoedmarkt met betrekking tot zowel verhuur als belegging.*

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 de kenmerken van het taxatierapport toegelicht?

*Toelichting: De toelichting geeft inzicht in de volgende kenmerken van de taxatie:*  
- Vermeld wordt de naam en/of organisatie die de taxatie heeft uitgevoerd;

- *De interne procedure van de Aanbieder op basis waarvan de onafhankelijkheid van de taxateur ten opzichte van de Aanbieder of aan de Aanbieder verbonden personen en/of partijen is gewaarborgd;*
  - *Vermeld wordt de methode van de uitgevoerde taxatie, de motivatie van de gekozen taxatiemethode en een korte uitleg over de gekozen taxatie methodiek;*
  - *De getaxeerde waarde per object versus de aankoopprijs;*
  - *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, waaronder de naam en de rapportage van het onafhankelijk deskundig technisch bureau?
5. Zijn de kenmerken van de huurcontracten toegelicht?

*Toelichting:*

*Relevante kenmerken zijn per huurdercategorie:*

- *De contractuur versus de lokale markthuur;*
  - *De contractuur versus de geprognosticeerde huur;*
  - *De looptijden van de huurcontracten versus de looptijd van het fonds;*
  - *De eventuele breakopties in de huurcontracten en eventuele afkoopsommen van de huurders;*
  - *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 vastgoedobjecten vermeld gedurende drie jaren voorafgaand aan de aankoop door het fonds?

*Toelichting: Vermeld wordt 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.*

*De Aanbieder vermeldt in het prospectus dat bij verkoop niet de intentie bestaat bij (tussentijdse) verkoop het vastgoed aan te bieden aan verbonden partijen en/of partijen waardoor de Aanbieder en/of de Beheerder de schijn van belangenverstremgeling heeft.*

7. Zijn eventuele zekerheden/garanties zoals holding- of bankgaranties beschreven die ten laste van de in het prospectus genoemde aanbiedende partij(en) zijn aangegaan?
  
8. 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 ieders taken 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 betrouwbaarheid, integriteit en deskundigheid, dan wordt dit vermeld in het prospectus. Het vermelden van het ontbreken van een dergelijke toets, kan voor een belegger relevante informatie zijn.

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 participeren in het fonds, wordt dit toegelicht. Daarbij worden de condities vermeld en wat de procedure is bij tussentijdse vervreemding van de participatie.

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 taken en verantwoordelijkheden van de Aanbieder en de Beheerder in de exploitatie of projectontwikkeling van het fonds uiteengezet?
2. Is informatie verstrekt over de betrouwbaarheid en deskundigheid van de directie van de Aanbieder en de Beheerder?

#### *Toelichting:*

*De namen 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.

*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 kan verder onderbouwd worden, door het verstrekken van een overzicht welke andere fondsen door de Beheerder worden/werden beheerd.*

*De relevante managementexpertise en –ervaring in vastgoedbeleggingen wordt concreet toegelicht.*

*Melding wordt gemaakt of de betrouwbaarheid 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 dat 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 de verhuurovereenkomsten) wordt beoordeeld, zodat deze minimaal functioneert in overeenstemming met de wettelijke voorschriften en regelgeving?
  - b. Een interne gedragscode waarin minimaal de onderwerpen zijn opgenomen zoals genoemd in de Gedragscode (artikel 3 a) van de STV?
4. Zijn transacties die zijn gedaan in verband met het voorliggende aanbod met tegengestelde belangen 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 toegelicht op welke wijze het risico van belangenverstremgeling wordt beheerst.*

5. Worden transacties met verbonden partijen toegelicht?

*Toelichting: Indien transacties hebben plaatsgevonden, waarbij twee of meer verbonden partijen betrokken zijn, dient de Aanbieder in de toelichting de volgende informatie op te nemen:*

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

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

*Toelichting: De Aanbieder neemt een verklaring op in het prospectus waarin deze naar zijn beste weten verklaart, dat informatie verstrekt in het prospectus overeenstemt met de werkelijkheid en dat geen informatie is weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het prospectus zou kunnen wijzigen.*

7. Is de interne klachtenprocedure en geschillenregeling beschreven?

8. Wordt uiteengezet in welke vorm en hoe periodiek de informatieverstrekking aan de belegger zal plaatsvinden ?

*Toelichting: De Aanbieder beschrijft de wijze waarop de beleggers periodiek worden geïnformeerd. De Aanbieder vermeldt dat een jaarrekening van het fonds wordt opgemaakt en informeert de belegger of een externe accountant de jaarrekening controleert (goedkeurende accountantsverklaring) of alleen samenstelt (samenstellingverklaring).*

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

## Financiële kenmerken en rendementen

### Principes

De Aanbieder kwantificeert de rendementsdoelstelling en vermeld expliciet dat deze gebaseerd is op toekomstige informatie.

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

Het financiële effect van de gehanteerde aannames op de verwachte rendementen wordt inzichtelijk gemaakt door middel van het verstrekken van een defensief, realistisch, en optimistisch rendement scenario in het prospectus.

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 (zie ook Begrippenkader).

De presentatie en de grondslagen van waardering toegepast in de prognose berekeningen wijkt niet af van de presentatie en de grondslagen voor waardering zoals van toepassing in de statutaire jaarrekening en tussentijdse financiële verslaggeving van het fonds.

### Normen

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

*Toelichting:*

- *(Zie ook de Standaarden bij 'De beleggingen/projectontwikkeling').*
- *Van de geactiveerde kosten wordt de methode van periode toerekening vermeld in de financiële (jaar)verslaggeving en 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 of 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 vermeld?

*Toelichting:*

*Bij project ontwikkeling 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 informatie verstrekking aan de belegger beschreven over de feitelijke selectie tijdens de looptijd van het fonds.*

3. Is de leverage van de fondsinvestering toegelicht?

*Toelichting:*

- *De Aanbieder vermeldt de hoofdsom, de valutasoort 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 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 gebruikt in de exploitatie en exit prognose indien de lening(en) een kortere looptijd heeft 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 exploitatieresultaat en de winstuitkering op jaarbasis 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) In de prognose wordt 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 anderen de verwachte indexering van de huren 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.*

#### 6. Is de 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 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 aannames gebruikt in de exit prognose onderbouwd en in volgorde van belangrijkheid toegelicht?

(b) Is de relatie tussen de gehanteerde aannames en de risicofactoren toegelicht?

(c) Is de aanname van het marktrisico tijdens de exit toegelicht?

(d) Is bij project ontwikkeling specifiek toegelicht wat de aannames zijn met betrekking tot de ontwikkeling van de bodemprijzen, de bouwkosten en bouwtijd (budget risico), de termijnen van verhuur en/of verkoop van delen van het project.

9. Wordt het risicoprofiel gekwantificeerd door middel van gevoeligheidsanalyses 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 en de renteontwikkeling inzichtelijk gemaakt in de scenario analyses.*
- *In de exit prognose wordt het break-even scenario vermeld en toegelicht.*

10. Zijn - indien van toepassing - de exploitatie en de exit prognose getoetst door een wettelijk gecertificeerde openbaar accountant en is de rapportage van deze accountant beschikbaar voor de belegger?

*Toelichting: De Aanbieder is niet verplicht de prognose te laten toetsen door een externe accountant (tenzij wettelijk vereist). Indien een externe accountant de prognose van een fonds toetst, wordt aanbevolen de rapportage van de accountant beschikbaar te stellen aan de belegger. Dit zou kunnen gebeuren door het rapport te plaatsen op de website van de Aanbieder.*

11. Kostenstructuur

- (a) Is de kostenstructuur (project ontwikkeling, exploitatie en 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?
- (d) Is ten aanzien van de kosten voldoende aangegeven waar deze toe dienen?

Aanbevolen wordt de informatie in het prospectus verder te specificeren door middel van de navolgende tabel:

<i>Totale Kosten</i>	<i>Derden</i>	<i>- Aanbieder - Beheerder - Verbonden partijen</i>	<i>Totaal</i>
Geactiveerde initiële kosten			
Exploitatie kosten			
Fonds kosten			
Verkoop kosten			
Totaal	<i>A</i>	<i>B</i>	<i>A + B</i>
Inleg van de belegger	<i>P</i>	<i>P</i>	<i>P</i>
Expense Ratio - %	<i>A / P</i>	<i>B / P</i>	<i>(A+B) / P</i>

12. Het rendement;

- (a) Is de Internal Rate of Return van de belegging vermeld?

- (b) Is het Bruto Aanvang Rendement vermeld?
- (c) Is het indirecte rendement (uit de waardemutatie bij verkoop) vermeld?
- (d) Is het directe rendement (uit de exploitatie) vermeld?
- (e) Is het totaal rendement vermeld?

13. Wordt een eventuele inleggarantie 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) niet kan worden verleend, 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 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 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.

### Normen

1. Is toegelicht welke toezichtwetgeving van toepassing is?

*Toelichting: Is toegelicht of sprake is van een tijdelijke of permanente vergunning 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 participaties of obligaties in het fonds, alsmede de omstandigheden waarbij bij over intekening de participaties worden toegewezen;
- de procedure van toetreding tot het fonds.

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

*Toelichting: De belegger moet worden geïnformeerd over de mate waarin hij de participatie of obligatie 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 de participatie of obligatie mogelijk is.*

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

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

*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 vennoot indien van toepassing.*

5. Is de mate van invloed van (de vergadering) van participanten toegelicht?

*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 de mogelijkheid 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 rollen van (indien van toepassing) 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 blijkt zijn/haar deskundigheid?

*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*

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

De onderstaande definities dienen, mits van toepassing, verplicht te worden opgenomen in de definitie- of begrippenlijst in het prospectus:

### I. RENDEMENT

#### *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.

#### *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.

#### *Interne rentevoet (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.

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.

#### *Disconto en netto contante waarde*

Om de huidige waarde van toekomstige cashflows te bepalen, moeten deze worden gediscoteerd met de relevante discontovoet. Alle inkomsten en uitgaven worden contant gemaakt en vervolgens

samengevat in één getal: de netto contante waarde (NCW). Een investering is rendabel indien de netto contante waarde positief is.

*Bruto aanvangsrendement (BAR)*

Bruto huurinkomsten van het eerste exploitatiejaar (op jaarbasis) in verhouding tot de fondsinvestering in het (de) vastgoedobject(en).

*Kapitalisatiefactor*

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

## II. EXPLOITATIE

*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 fictie leegstand.

*Totaal van de kosten*

Het totaal van de exploitatie-, rente kosten en (eventuele) reservering liquiditeitsreserve.

*Bruto huurinkomsten*

De theoretische jaarhuur bij volledig verhuur van het (de) vastgoedobject(en). De theoretische jaarhuur is gelijk aan de kale huurinkomsten waarvoor huurovereenkomsten zijn afgesloten, vermeerderd met voor de niet-verhuurde m<sup>2</sup> de markthuurwaarde van de leegstand en/of de huurwaarde waarvoor huurgaranties zijn verstrekt.

*De inkomsten uit huurgaranties moeten separaat worden vermeld en de looptijden van de garanties worden toegelicht.*

*Overige inkomsten*

Overige inkomsten uit andere aan de onroerende zaak gerelateerde contracten.

### *Fricctie leegstand*

De reservering voor leegstand. Deze wordt afzonderlijk vermeld in de prognose.

### *Exploitatie kosten*

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

Voor zover exploitatie-uitgaven gerelateerd zijn aan verbonden partijen, dient de contractverhouding te worden vermeld en de uitgaven gespecificeerd te worden toegelicht.

*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 (uitbested) 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).*

### *Fondskosten*

Kosten die worden gemaakt om *het fonds* te exploiteren.

Voor zover fondsuitgaven worden betaald aan verbonden partijen, dient de contractverhouding te worden vermeld en gespecificeerd.

*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.*

### *Rente kosten*

De periodieke vergoeding voor vreemd vermogen. Indien naast de rente over de (hypothecaire) schuld sprake is van andere rente kosten, wordt dit afzonderlijk vermeld.

Voor zover rente kosten gerelateerd zijn aan verbonden partijen, dient de contractverhouding te worden vermeld en de kosten gespecificeerd te worden toegelicht.

#### *Netto verkoopresultaat*

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

- de fondsinvestering (gecorrigeerd voor vrijval van de liquiditeitsreserve, indien van toepassing);
- 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 vastgoedobject (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.*

### III. INVESTERING

#### *Fondsinvestering*

De koopprijs (of bij projectontwikkeling de gebudgetteerde ) vermeerderd met kosten koper (overdrachtsbelasting en notariskosten), de geactiveerde 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.

#### *Initiële kosten*

Initiële kosten zijn de *eenmalige* kosten voor het structureren van het fonds. Indien initiële kosten verschuldigd zijn aan de Aanbieder/Beheerder of daaraan verbonden partijen, wordt de hoogte, de contractverhouding en de aard van deze kosten toegelicht.

*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.*

## IV 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 rekening houdend met de beheersmaatregelen 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.

### *Break-even scenario*

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

## V OVERIGE

### *Fonds*

Onder het fonds wordt verstaan de beleggingsinstelling. De Wft verstaat volgens artikel 1:1 onder een beleggingsinstelling een beleggingsmaatschappij of een beleggingsfonds.

### *Closed-end beleggingsinstelling*

Een closed-end beleggingsinstelling is een instelling waarbij geen verplichting tot doorlopende uitgifte of inkoop van aandelen of participaties plaatsvindt.

### *Initiatiefnemer*

De organisatie (vaak in de vorm van een rechtspersoon) die de beleggingsinstelling structureert en de emissie verzorgt van de deelnemingsrechten van de deelnemers (deelnemers).

### *Inleg van de belegger*

De inleg van de belegger is het bedrag *per participatie* dat door de belegger gestort is in het fonds. Dat wil zeggen *voor* aftrek vergoeding voor emissiekosten.

### *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 natuurlijk of een rechtspersoon, die een belang neemt in een vastgoedobject of vastgoedportefeuille, al dan niet door middel van een participatie, in het eigen vermogen van een niet aan de beurs genoteerde closed-end beleggingsinstelling.

### *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 de hoogte van de kosten van de lening(en) ten opzichte van het directe rendement en indirecte rendement.

### *Liquiditeitsreserve*

Het liquiditeitsoverschot dat wordt aangehouden, na investering in het onroerend goed en de initiële kosten, voor onvoorziene uitgaven, dan wel tegenvallers in de ontvangsten.

### *Expense Ratio*

Verhoudingsgetal waarin de totale kosten van het fonds gedeeld worden door de inleg van de belegger, uitgedrukt in een percentage. De Expense Ratio geeft informatie over de kostenstructuur van het fonds.

### *Participatie*

Een verhandelbaar of niet-verhandelbaar recht van deelneming in een niet-beursgenoteerd "closed-end" beleggingsinstelling.

## Bijlage: De leeswijzer

De leeswijzer wordt bijgevoegd om de in het prospectus opgenomen informatie inzichtelijker en makkelijker toegankelijk te maken voor de belegger.

ONDERWERP	SAMENVATTING	VINDPLAATS
<p>Stichting STV</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Aanbieder/beheerder onderschrijft gedragscode</li> <li>○ Prospectus aangemeld bij Stichting</li> <li>○ Leeswijzer &amp; prospectus getoetst door Stichting</li> <li>○ De onderdelen waarop de leeswijzer / prospectus afwijkt</li> </ul>		
<p>Propositie</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Doel</li> <li>• Kenmerken investering <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Soort vastgoed en locatie</li> <li>○ Looptijd</li> </ul> </li> <li>• Financiële kenmerken <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Aankoopprijs</li> <li>○ Taxatierapport</li> <li>○ Aangekocht van verbonden partijen</li> <li>○ Hypothecaire financiering (kenmerken)</li> <li>○ Eigen Vermogen (kenmerken)</li> <li>○ Kostenstructuur</li> <li>○ Vergoedingen initiatiefnemer/beheerder en verbonden partijen</li> </ul> </li> <li>• Rendementen <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Exploitatierendement (uitgangspunten en berekening)</li> <li>○ Verkoopscenario's (uitgangspunten en berekening)</li> <li>○ Totaalrendement (onderbouwing+gevoeligheidsanalyse)</li> <li>○ Rendementsbepalende factoren</li> <li>○ Accountantsverklaring</li> </ul> </li> <li>• Overige informatie <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Resultaatverdeling en uitkeringen</li> <li>○ Verslaglegging en jaarvergadering</li> </ul> </li> </ul>		
<p>Risico</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Risico profiel</li> <li>• Risicofactoren</li> </ul>		

<p>De beleggingen/ontwikkeling</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• De regionale/nationale (vastgoed)markt</li> <li>• De lokale vastgoedmarkt</li> <li>• De objecten</li> <li>• De huurders/gebruikers (kenmerken huurcontracten)</li> </ul>		
<p>Juridische kenmerken</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Structuur(schema) (incl. vermelding gelieerde partijen)</li> <li>• Toezicht</li> </ul>		
<p>Fiscaliteit</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Belastingdruk</li> <li>• Belastingaangifte</li> </ul>		
<p>De aanbieder/beheerder en de Partners</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bestuurders</li> <li>• Trackrecord</li> </ul>		
<p>Beheerder en bewaarder</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Akte van oprichting uitgevende instelling en statuten bewaarder</li> <li>• Overeenkomst van beheer en bewaring</li> <li>• Langlopende contracten (beheer, erfpacht,...)</li> </ul>		
<p>Deelname</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Verhandelbaarheid participaties</li> <li>• Procedure</li> </ul>		
<p>Definitielijst</p>		

## Geraadpleegde bronnen

### Wet- en regelgeving

- Betrouwbaarheidsonderzoek (mede) beleidsbepalers in de Financiële Sector, AFM;
- Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de raad, "Europese Prospectusrichtlijn".;
- Vrijstellingsregeling Wft;
- Wet op het Financieel Toezicht;
- Raad voor de jaarverslaggeving, RJ-Uiting 2007-7: 'ontwerp-Richtlijn 615 Beleggingsinstellingen'
- Code Tabaksblat

### Publicaties en rapporten

- *Criteria Transparantie benchmark 2007*, Ministerie Economische Zaken;
- *Externe Verslaggeving in theorie en praktijk*, Hoogendoorn e.a.
- *Omzeilen van valkuilen bij Vastgoed CV's*, Powerpointpresentatie 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 prospectussen gelezen en geraadpleegd van verschillende aanbieders.*