
INFORMATIEMEMORANDUM

RANDSTAD WONEN FONDS VII

(een fonds voor gemene rekening naar Nederlands recht)
(het "Fonds")

een initiatief van: **Zilver Wonen Fonds Beheer B.V.** (de "Beheerder")

Dit Informatiememorandum wordt gepubliceerd in verband met de aanbieding en uitgifte van maximaal 200 deelnemingsrechten in het Fonds van EUR 25.000,- per stuk, tegen een uitgifteprijs van 100% (de "Deelnemingsrechten"), exclusief 2% emissiekosten en exclusief EUR 100,- order en administratiekosten. De Deelnemingsrechten worden aangeboden en uitgegeven door de Beheerder, zulks voor en ten behoeve van het Fonds.

(de minimale afname van Deelnemingsrechten per inschrijver bedraagt: EUR **100.000,-** (zijnde **4** Deelnemingsrechten)

De streefomvang van het Fonds bedraagt: **EUR 5.000.000,-**

Het investeren en handelen in de Deelnemingsrechten brengt bepaalde risico's mee. In Hoofdstuk 7 "Risicofactoren" worden deze risico's besproken.

De termen die in dit Informatiememorandum met een hoofdletter zijn weergegeven, hebben de betekenis zoals opgenomen in Hoofdstuk 2 "Definities", tenzij anders is aangegeven.

Ter zake de aanbieding van de Deelnemingsrechten wordt geen prospectus algemeen verkrijgbaar gesteld dat is goedgekeurd door de Autoriteit Financiële Markten ("AFM"). De aanbieding van de Deelnemingsrechten staat niet onder toezicht van de AFM.

De datum van dit Informatiememorandum is 17 april 2018

**Let op! U belegt buiten AFM-toezicht. Geen vergunning-
en prospectusplicht voor deze activiteit.**



INHOUDSOPGAVE

HOOFDSTUK 1	BELANGRIJKE INFORMATIE.....	3
HOOFDSTUK 2	DEFINITIES	5
HOOFDSTUK 3	ACTIVITEITEN, DOELSTELLINGEN, BELEGGINGSSTRATEGIE EN - BELEID	7
HOOFDSTUK 4	MARKTANALYSE VAN DE RELEVANTE VASTGOEDMARKT.....	12
HOOFDSTUK 5	DE ORGANISATIE VAN HET FONDS	23
HOOFDSTUK 6	DE FINANCIËLE PLANNING VAN HET FONDS.....	26
HOOFDSTUK 7	RISICOFACTOREN	37
HOOFDSTUK 8	FISCALE ASPECTEN	44
HOOFDSTUK 9	JURIDISCHE ASPECTEN.....	47
HOOFDSTUK 10	FINANCIËLE ASPECTEN, ADMINISTRATIE EN INFORMATIEVERSTREKKING ..	50
HOOFDSTUK 11	UITKERINGEN EN VEREFFENING FONDSVERMOGEN.....	51
HOOFDSTUK 12	INSCHRIJVING OP DE DEELNEMINGSRECHTEN EN DEELNAME.....	52
HOOFDSTUK 13	BETROKKEN PARTIJEN.....	54
HOOFDSTUK 14	BESCHIKBARE INFORMATIE	55
BIJLAGE I –FONDSVOORWAARDEN.....		56
BIJLAGE II – CURRICULA VITAE BESTUURSLEDEN BEHEERDER.....		73

HOOFDSTUK 1 BELANGRIJKE INFORMATIE

De definities zoals opgenomen in hoofdstuk 2 "Definities", gelden onverkort ten aanzien van dit hoofdstuk 1 "Belangrijke informatie".

1.1 Algemeen

Mogelijke houders van Deelnemingsrechten worden er met nadruk op gewezen dat aan iedere vorm van investeren financiële risico's zijn verbonden. Zij dienen dan ook goede nota te nemen van de volledige inhoud van dit Informatiememorandum. Bij enige onduidelijkheid of twijfel gelieve men zich te wenden tot de eigen adviseur, opdat een afgewogen oordeel kan worden gevormd over de inhoud en betekenis van dit Informatiememorandum.

De informatie in dit Informatiememorandum geeft de situatie weer op de datum van dit Informatiememorandum, tenzij uitdrukkelijk anders aangegeven. Voor de goede orde merkt het Fonds op dat zij er niet voor kan instaan dat de in dit Informatiememorandum vermelde informatie ook op een later tijdstip dan de datum van dit Informatiememorandum (nog) juist is.

Uitsluitend de Beheerder, zulks voor en ten behoeve van het Fonds, is bevoegd enige informatie te verstrekken of verklaring af te leggen in verband met de aanbieding en de uitgifte van de Deelnemingsrechten of anderszins over de gegevens in dit Informatiememorandum. Informatie of verklaringen verstrekt of afgelegd in strijd met het voorgaande, dienen niet te worden beschouwd als ware deze verstrekt door of namens het Fonds.

1.2 Verantwoordelijkheidsverklaringen

Verantwoordelijkheid voor het Informatiememorandum

Uitsluitend de Beheerder is verantwoordelijk voor de juistheid en volledigheid van de gegevens in dit Informatiememorandum. De Beheerder garandeert dat, na het treffen van alle redelijke maatregelen om zulks te kunnen garanderen, de gegevens in dit Informatiememorandum naar beste weten in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van dit Informatiememorandum zou wijzigen.

Alle informatie van derden, voor zover in dit Informatiememorandum opgenomen, is correct weergegeven en er zijn, voor zover de Beheerder weet en heeft kunnen opmaken uit door de betrokken derden gepubliceerde informatie, geen feiten weggelaten waardoor de weergegeven informatie onjuist of misleidend zou worden.

Bij de samenstelling van de emissiedocumentatie heeft de Beheerder zich laten adviseren door financiële, juridische en fiscale adviseurs, zoals vermeld in hoofdstuk 13 van dit Informatiememorandum. De verantwoordelijkheid van deze adviseurs (uitsluitend tegenover het Fonds) is beperkt tot het terrein van hun expertise en tot het onderwerp van hun advies.

Verantwoordelijkheid voor de samenstelling van de Jaarrekening van het Fonds

De Jaarrekening van het Fonds zal worden samengesteld door Londen & Van Holland, Pedro de Medinalaan 39, 1086 XP Amsterdam.

1.3 Prognoses

Dit Informatiememorandum bevat mededelingen die toekomstverwachtingen uitspreken, onder meer ten aanzien van de financiële positie van het Fonds, de door haar te behalen rendementen en door haar aangehouden beleggingen. De in dit Informatiememorandum opgenomen verwachtingen,

veronderstellingen, analyses, berekeningen, commentaren en prognoses zijn uitsluitend verstrekt ter informatie, zijn niet gecontroleerd en er is geen verklaring afgegeven door een daartoe bevoegde (register)accountant. De in dit Informatiememorandum opgenomen prognoses vormen geen enkele garantie voor rendement op de Deelnemingsrechten.

1.4 Verkoop en overdrachtsbeperkingen

De afgifte en verspreiding van dit Informatiememorandum alsmede het aanbieden, verkopen en leveren van de Deelnemingsrechten kan in bepaalde jurisdicties onderworpen zijn aan (wettelijke) beperkingen. Het Fonds verzoekt personen die in het bezit komen van dit Informatiememorandum zich op de hoogte te stellen van die beperkingen en zich daaraan te houden. Het Fonds noch de Fondsmanager aanvaardt aansprakelijkheid voor enige schending van enige zodanige beperking door wie dan ook, ongeacht of deze een mogelijke houder van de Deelnemingsrechten is of niet. Dit Informatiememorandum houdt als zodanig geen aanbod in van enig effect of een uitnodiging tot het doen van een aanbod tot koop van enig effect aan een persoon in enige jurisdictie waar dit volgens de aldaar geldende wet- en regelgeving niet is geoorloofd.

1.5 Aanbieding van de Deelnemingsrechten

De Deelnemingsrechten in het Fonds worden door de Beheerder alleen in Nederland aangeboden en niet in enig andere lidstaat van de Europese Unie of elders.

De Deelnemingsrechten zijn en zullen niet worden geregistreerd onder 'the Securities Act of 1933' of onder het relevante recht van enige staat van de Verenigde Staten van Amerika. De Deelnemingsrechten zullen niet - direct of indirect - worden aangeboden, uitgegeven, verkocht, verpand, geleverd of overgedragen in of naar de Verenigde Staten van Amerika.

1.6 Overig

Op dit Informatiememorandum is Nederlands recht van toepassing. Het Informatiememorandum wordt (enkel) gepubliceerd in de Nederlandse taal.

De Jaarrekeningen zullen steeds verkrijgbaar zijn via de website van het Fonds, bereikbaar via www.zilverwongroep.nl.

HOOFDSTUK 2 DEFINITIES

Begrippen in dit Informatiememorandum die zijn opgenomen in de navolgende lijst van definities (en beginnen met een hoofdletter) hebben, tenzij uit de context uitdrukkelijk anders blijkt, de volgende betekenis (gedefinieerde begrippen in het enkelvoud hebben dezelfde betekenis in het meervoud en vice versa):

AFM	de Stichting Autoriteit Financiële Markten;
Beheerder	de juridische entiteit die belast is met het beheer van het Fonds, zijnde Zilver Wonen Fonds Beheer B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Nederlands Recht, statutair gevestigd te Hellevoetsluis, Nederland en ingeschreven in de Kamer van Koophandel onder nummer 60392029;
Bestuurder	een statutaire bestuurder van de Beheerder;
Bewaarder	de juridische entiteit die belast is met het houden van de juridische eigendom van de Vastgoedobjecten (de vermogensbestanddelen) van het Fonds, zijnde Stichting Bewaarder Randstad Wonen Fonds VII, een stichting naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Hellevoetsluis, Nederland en ingeschreven in de Kamer van Koophandel onder nummer 71133119;
Bijlage	een bijlage behorende bij dit Informatiememorandum;
Boekjaar	het boekjaar van het Fonds, welke gelijk is aan het kalenderjaar. Met uitzondering van het eerste boekjaar. Het eerste boekjaar zal lopen vanaf het moment dat het Fonds daadwerkelijk is aangegaan tot en met 31 december 2019. Het eerste boekjaar is daarmee een zogenoemd verlengd boekjaar ;
Deelnemingsrechten	een evenredig deel, waarin de aanspraken van de Participanten op het aandeel in het gemeenschappelijk vermogen dat binnen een Fonds aanwezig is, verdeeld zijn. Een Deelnemingsrecht (participatie) heeft een nominale waarde van EUR 25.000,- (exclusief 2% emissiekosten). Het Fonds streeft ernaar om 200 Deelnemingsrechten uit te geven, maar behoudt zich het recht voor om voor een hoger of lager bedrag aan Deelnemingsrechten uit te geven;
EUR	euro, het wettelijk betaalmiddel van de Europese Monetaire Unie;
Fonds	het (fiscaal besloten) fonds voor gemene rekening naar Nederlands recht "Randstad Wonen Fonds VII";
Fondsactiva	de goederen waarvan de Bewaarder de juridische eigendom houdt of de rechthebbende is, ten titel van beheer voor de Participanten (behorend tot het afgescheiden vermogen van het Fonds);
Fondspassiva	de verplichtingen die de Bewaarder op diens naam, al dan niet daartoe vertegenwoordigd door de Beheerder, aangaat ten laste van het afgescheiden vermogen van het Fonds;
Fondsvermogen:	de gezamenlijke Fondsactiva en Fondspassiva;
Fondsvoorwaarden	de voorwaarden van beheer en bewaring met betrekking tot het

Fonds, zoals deze van tijd tot tijd, al dan niet na wijziging, luiden. De Fondsvoorwaarden zijn in dit Informatiememorandum als **BIJLAGE I** opgenomen in de "Fondsvoorwaarden";

Hoofdstuk	een hoofdstuk behorende bij dit Informatiememorandum;
Informatiememorandum	dit informatiememorandum met betrekking tot het Fonds, inclusief de Bijlagen;
Jaarrekening	de jaarrekening van het Fonds, met inbegrip van de balans en de winst- en verliesrekening, een vermogensmutatie-overzicht, een kasstroomoverzicht, de grondslagen voor financiële verslaggeving en de toelichting daarop, alsmede het verslag over enig Boekjaar;
Looptijd	de (verwachte) looptijd van het Fonds van 7 (zeven) tot tien (10) jaar;
Participant	een houder van Deelnemingsrechten;
Register van Participanten	het register waarin de namen, adressen en bankrekeningnummers van de Participanten, het aantal van de door de Participanten gehouden Deelnemingsrechten alsmede de aanduiding van die Deelnemingsrechten zijn ingeschreven;
Vergadering van Participanten	de vergadering van Participanten, zoals bedoeld in artikel 21 van de Fondsvoorwaarden;
Vastgoedobject	een vastgoedobject, zijnde een onroerende zaak, die van tijd tot tijd door de Bewaarder in juridische eigendom zal worden gehouden voor en ten behoeve van het Fonds en die past binnen de beleggingscriteria van het Fonds;
Wft	De Wet op het financieel toezicht zoals deze luidt op de datum van het Informatiememorandum, alsmede eventuele toekomstige wijzigingen; en
Zilver Wonen Groep	De vennootschappen Zilver Wonen Fonds Beheer B.V. en Zilver Wonen Fonds Management B.V. en de aan deze vennootschappen verbonden dochterondernemingen.

HOOFDSTUK 3 ACTIVITEITEN, DOELSTELLINGEN, BELEGGINGSSTRATEGIE EN - BELEID

3.1 Randstad Wonen Fonds VII en de Zilver Wonen Groep

Het Fonds is een initiatief van de Zilver Wonen Groep. Zilver Wonen Groep is reeds sinds 2014 actief. Voor de financiering van het aankopen van woningen, zijn in een eerder stadium door Zilver Wonen Groep diverse juridische entiteiten opgericht respectievelijk aangegaan, die participaties evenals obligaties hebben uitgegeven en geplaatst bij beleggers. Het betreffen de volgende juridische entiteiten, waarbij het totaalbedrag aan uitgegeven effecten per entiteit staat vermeld:

- Zilver Wonen Fonds CV (EUR 5 miljoen)
- Zilver Wonen Obligatie Fonds B.V. (EUR 2,48 miljoen)
- Zilver Wonen Obligatie Fonds III B.V. (EUR 5 miljoen)
- Zilver Wonen Obligatie Fonds IV B.V. (EUR 5 miljoen)
- Zilver Wonen Obligatie Fonds V B.V. (EUR 2,48 miljoen)
- Zilver Wonen Obligatie Fonds VI B.V. (EUR 5 miljoen)

De inhoud van dit Informatiememorandum heeft betrekking op het Fonds. Dit Fonds is het 7^e fonds dat door de Zilver Wonen Fonds Groep is geïntroduceerd. Door middel van het Informatiememorandum biedt het Fonds momenteel de Deelnemingsrechten aan.

3.1.1 Disciplines Zilver Wonen Groep

De Zilver Wonen Groep kent op hoofdlijnen twee disciplines: vastgoedbeheer en investor relations.

Vastgoedbeheer

Binnen de Zilver Wonen Groep wordt het vastgoedbeheer voornamelijk intern uitgevoerd. Operationele werkzaamheden, zoals bijvoorbeeld het daadwerkelijke onderhoud aan de woning, worden deels uitbesteed. Onderstaande werkzaamheden worden door Zilver Wonen Groep intern uitgevoerd.

Technisch beheer

- Realiseren van modernisering
- Plannen van onderhoud
- Aansturen van onderhoudsbedrijven

Administratief beheer

- Innen van huurbetalingen
- Indexeren van huren
- Bewaken van begrotingen

Commercieel beheer

- Werving en selectie van huurders
- Verkoop van woningen

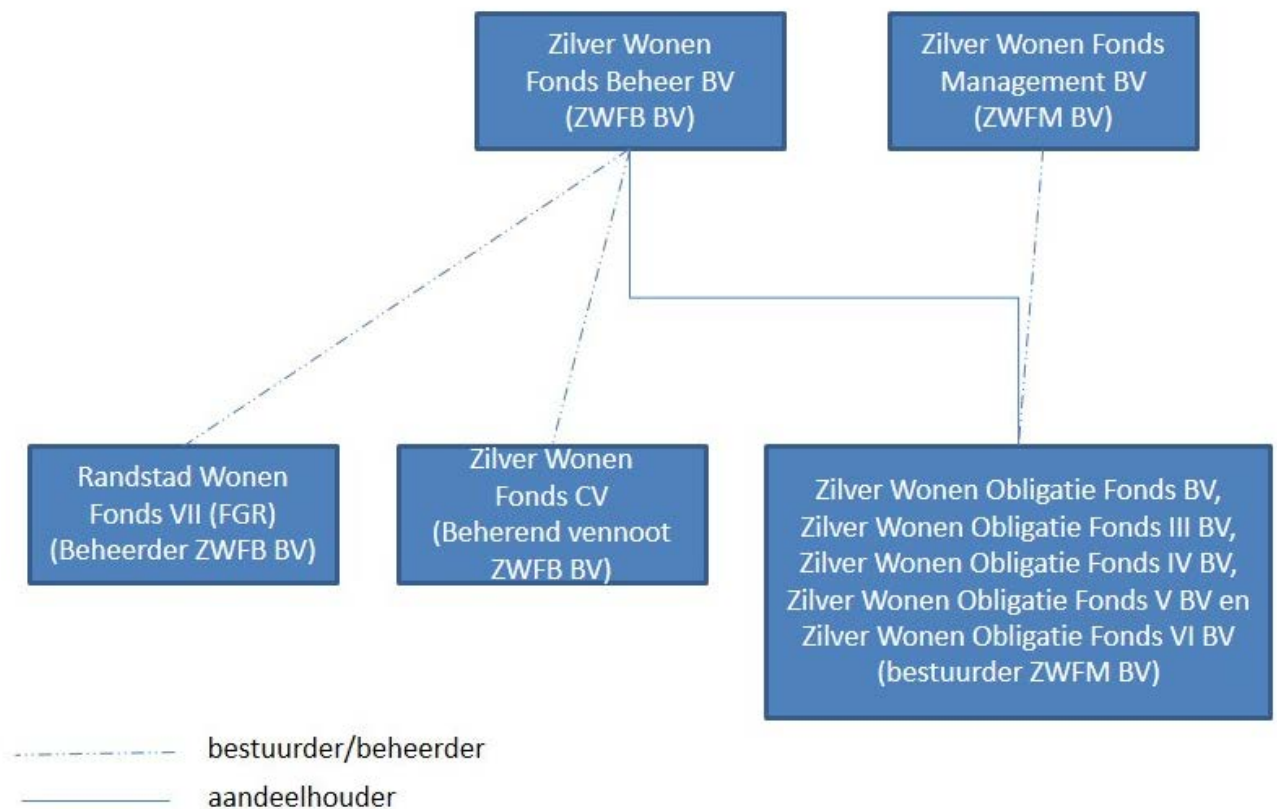
Investor Relations

Zilver Wonen Groep richt zich op particuliere en professionele investeerders. De werkzaamheden richten zich op:

- Funding van nieuwe fondsen
- Rapportage inzake lopende fondsen
- Netwerk- en relatiedagen

3.1.2 Schematische weergave van de Zilver Wonen Groep

De Zilver Wonen Groep, waar ook het Fonds deel van uitmaakt, kan als onderstaand schematisch worden weergegeven:



Zilver Wonen Fonds Beheer B.V. is de beheerder van het Fonds en beherend vennoot van Zilver Wonen Fonds CV. Daarnaast is Zilver Wonen Fonds Beheer B.V. de enig aandeelhouder van de Zilver Wonen Obligatiefondsen. Zilver Wonen Fonds Management B.V. is de bestuurder van de Zilver Wonen Obligatiefondsen en de bestuurder van Stichting Bewaarder Randstad Wonen Fonds VII. Het statutaire bestuur van zowel Zilver Wonen Fonds Management B.V. als Zilver Wonen Fonds Beheer B.V. wordt gevormd door:

- SMI Beheer B.V.; en
- Sheldon B.V.

SMI Beheer B.V. wordt op haar beurt weer statutair bestuurd door T.J. (Ton) van der Schelde. Sheldon B.V. wordt op haar beurt weer statutair bestuurd door M. (Marco) Gambino. De curricula vitae van de heren Van der Schelde en Gambino zijn terug te vinden in Bijlage II van dit Informatiememorandum.

3.2 Randstad Wonen Fonds VII

3.2.1 Doel Randstad Wonen Fonds

Het Fonds is gericht op de aankoop van niet verhuurde woningen die een modernisering behoeven. Deze woningen zijn gelegen in de Randstad, meer specifiek in de provincies Noord-Holland, Zuid-Holland, Utrecht en Flevoland. De aan te kopen woningen betreffen appartementen en woningen met 2 tot 4 slaapkamers. De waarde van de aan te kopen woningen zal tussen de EUR 150.000 en EUR 350.000 liggen (na modernisering). Na modernisering zullen de woningen verhuurd worden en op enig moment als onderdeel van de vastgoedportefeuille van het Fonds worden verkocht.

3.2.2 Werkwijze Randstad Wonen Fonds

Het Fonds beoogt een optimaal rendement te behalen voor haar Participanten. Dit wil zij bereiken door in eerste instantie woningen aan te kopen met een korting op de marktwaarde. Dat is niet gemakkelijk in de huidige marktomstandigheden. Zeker niet voor woningen die gelegen zijn in het geografische gebied waar het Fonds zich op richt. Veelal worden de te koop staande woningen op korte termijn verkocht, waarbij er weinig ruimte voor onderhandeling is. Voor een deel van de woningvoorraad geldt dit echter niet. Dat betreffen woningen die optisch minder aantrekkelijk zijn doordat zij bijvoorbeeld beschikken over een verouderde keuken en/of badkamer. Deze woningen hebben een upgrade nodig om aan de eisen van de moderne woningkoper te kunnen voldoen. In dit marktsegment verwacht het Fonds om in staat te zullen zijn om tegen aantrekkelijke prijzen woningen te verwerven. Na de aankoop zal de woning gemoderniseerd worden (denk hierbij aan het vervangen van de keuken/badkamer). Door de gestructureerde aanpak van het Fonds, alsmede door het werken met standaard materialen, is het Fonds in staat om deze modernisering op een kosten-efficiënte basis te verwezenlijken. De marktwaarde (zijnde marktwaarde in de vrije verkoop) van de woning na de modernisering zal naar verwachting 5%-7% hoger zijn dan de aankoop + verbouwingskosten.

Het Fonds behoudt zich uitdrukkelijk het recht voor om buiten de hierna genoemde selectieprocedure ook woningen aan te kopen die niet (volledig) in het beschreven profiel passen. Die betreffende woningen dienen echter wel in de beschreven provincies gelegen te zijn en te voldoen aan de minimale rendementseis van 7,5%.

3.2.3 Werkwijze in 7 stappen

Het totale traject is in 7 stappen te onderverdelen.

1. Selectieproces
2. Aankoop en verwerving
3. Modernisering van de woning
4. Verhuur
5. Hypothecaire financiering
6. Exploitatie
7. Verkoop

Fase 1: Selectieproces

Het Fonds selecteert de Vastgoedobjecten volgens een aantal eisen, die hierna nader worden omschreven.

De Vastgoedobjecten worden gekocht in de volgende provincies: Noord-Holland, Zuid-Holland, Utrecht en Flevoland. De waarde van de Vastgoedobjecten bedraagt aan de onderkant ongeveer EUR 150.000,- en aan de bovenkant ongeveer EUR 350.000,-. Het gaat hierbij om de marktwaarde in niet-verhuurde staat. Dat is de waarde van Vastgoedobjecten als die op dat moment zou worden verkocht. De Vastgoedobjecten kunnen bestaan uit; appartementen, rijtjeswoningen, hoekwoningen, 2-onder-1 kap woningen en vrijstaande woningen, al dan niet op in erfpacht uitgegeven grond. De woningen dienen

gelegen te zijn op loopafstand van winkels en openbaar vervoer. Het Fonds verwacht hoofdzakelijk appartementen aan te zullen kopen.

Fase 2: Aankoop en verwerving

Voldoet een Vastgoedobject aan het profiel, de hiervoor beschreven criteria en kan het Fonds op voor haar aantrekkelijke voorwaarden prijsafspraken maken met de verkoper, dan sluiten partijen een koopovereenkomst met elkaar. In deze overeenkomst wordt de koop respectievelijk de verkoop van het Vastgoedobject overeengekomen, alsmede de voorwaarden waaronder dit plaatsvindt (koop prijs, moment van levering et cetera).

Na het sluiten van de koopovereenkomst zal het Vastgoedobject daaropvolgend ten overstaan van een notaris worden geleverd aan het Fonds. Tussen het moment van de koop en de levering van het Vastgoedobject kunnen enkele maanden gelegen zijn, afhankelijk van de afspraken die daarover gemaakt zijn met de verkoper.

Het Fonds is in staat om gunstige aankoopvoorwaarden te bedingen omdat zij voor verkopers van woningen een aantal voordelen kan bieden. Dit betreft de volgende voordelen.

Financieringsvoorbehoud

Voor de verkoper van een woning is het prettig als de koper geen financieringsvoorbehoud heeft. Er is dan zekerheid dat er middelen zijn om te kunnen aankopen. Het Fonds kan zonder financieringsvoorbehoud aankopen.

Snelheid van afnemen

Voor een groot deel van de reguliere woningkopers geldt dat zij een hypotheek van een bank nodig hebben. Een proces wat in de praktijk veel tijd kost. Voor de verkoper heeft dit dus ook een vertragende werking. De praktijk wijst uit dat snel kunnen afnemen een groot voordeel oplevert. Denk bijvoorbeeld aan situaties waarbij de verkoper reeds een andere woning heeft gekocht en tijdig van zijn huidige woning af wil, nabestaanden die belast zijn met de verkoop van een woning en belang hebben bij een snelle afwikkeling, een verkoper in financiële moeilijkheden en baat heeft bij een snelle verkoop, enz. Het Fonds beschikt niet alleen over de middelen om snel te kunnen kopen, maar ook over de organisatie om de overdracht snel te kunnen realiseren.

Financiering van de modernisatie

Banken financieren het moderniseren van een woning vaak beperkt of niet mee. Hierdoor dient een reguliere woningkoper zelf over (een groot deel van) de middelen voor de modernisering van de woning te beschikken. Voor veel starters op de woningmarkt is dit onhaalbaar. Het Fonds beschikt zelf over voldoende middelen om elke woning te moderniseren.

Betrouwbaarheid van het Fonds als koper

In de afgelopen jaren is de Zilver Wonen Groep een betrouwbare marktpartij gebleken met een uitstekende reputatie. Dit mede door de vele media aandacht. Voor woningverkopers blijkt het prettig te zijn om hun bezit aan ons te verkopen. Ze weten dat het aankoopproces en de afwikkeling professioneel zullen verlopen.

Fase 3: modernisering van de woning

Het Fonds zal de aangekochte woningen verhuurklaar maken. Afhankelijk van de staat van de woning kunnen de werkzaamheden voor het verhuurklaar maken variëren van een schilderbeurt tot een meer ingrijpende modernisering waarbij ook bijvoorbeeld keukens en badkamer worden vernieuwd. Het inplannen van deze werkzaamheden start op het moment dat de koopovereenkomst is getekend en daarmee de leveringsdatum van de woning bekend is. De duur van de uit te voeren werkzaamheden zal over het algemeen 1-4 weken duren, afhankelijk van de uit te voeren werkzaamheden.

De kosten van de werkzaamheden zullen naar verwachting variëren van EUR 5.000 voor een cosmetische ingreep (schilderbeurt/schoonmaak) tot EUR 25.000,- voor een update.

Fase 4: Verhuur

Nadat de woning verhuurklaar is opgeleverd zal de woning verhuurd gaan worden. Hoewel de intentie is om de woningen langjarig te verhuren, zullen primair jaarcontracten aangeboden worden aan de huurders. Huurders worden voorafgaand aan het sluiten van de huurovereenkomst gescreend. Hiermee tracht het Fonds te voorkomen dat zij huurders krijgt die niet binnen het huurdersprofiel passen. Gedurende het eerste jaar van de verhuur kan er door het Fonds ervaring worden opgedaan met de betreffende huurders. Indien in die periode blijkt dat een huurder toch niet in het huurdersprofiel past (doordat de huurder bijvoorbeeld veel overlast veroorzaakt), heeft het Fonds de mogelijkheid om de huurovereenkomst te beëindigen. Bij twijfel kan het Fonds er voor kiezen om de huurovereenkomst met nog 1 jaar te verlengen, alvorens het contract overgaat in een huurovereenkomst voor onbepaalde tijd.

Fase 5: Hypothecaire financiering

Nadat de beschikbare liquiditeiten zijn aangewend om Vastgoedobjecten aan te kopen, te moderniseren en te verhuren, zal er een hypothecaire financiering worden aangevraagd. De aldus verkregen liquiditeiten zullen worden aangewend om additionele Vastgoedobjecten aan te kopen, te moderniseren en te verhuren. Feitelijk een herhaling van Fase 2, 3 en 4. Naar verwachting zal er voor een totaalbedrag van EUR 7,1 miljoen door het Fonds worden geïnvesteerd in de aankoop en modernisering van Vastgoedobjecten. De totale hypothecaire financiering die zal zijn aangetrokken zal naar verwachting circa EUR 3 miljoen bedragen.

Fase 6: Exploitatie

In de periode nadat de Vastgoedobjecten zijn verworven, gemoderniseerd en verhuurd, zal het Fonds de Vastgoedobjecten exploiteren teneinde een zo hoog mogelijk exploitatieresultaat te behalen. Gedurende de Looptijd is het niet voorzien dat individuele Vastgoedobjecten verkocht zullen worden.

Fase 7: Verkoop

Het Fonds streeft er naar om op enig moment de gehele portefeuille met Vastgoedobjecten in één keer aan een andere belegger te verkopen. De timing van dit verkoopmoment zal afhangen van de waardeontwikkeling van de verworven portefeuille met Vastgoedobjecten. Een mogelijke verkoop van de portefeuille Vastgoedobjecten zal ter goedkeuring worden voorgelegd aan de Vergadering van Participanten.

Naar verwachting zal het Fonds gedurende haar eerste bestaansjaar de Vastgoedobjecten verwerven, moderniseren en verhuren. Gedurende dit eerste jaar zal het rendement zeer beperkt zijn. Pas nadat de portefeuille met Vastgoedobjecten in zijn geheel is verworven en verhuurd is, zal een volwaardig exploitatierendement gerealiseerd kunnen worden. In het eerste jaar zal het uitkeerbare resultaat derhalve zeer beperkt zijn.

HOOFDSTUK 4 MARKTANALYSE VAN DE RELEVANTE VASTGOEDMARKT

De ontwikkelingen van de Nederlandse woningmarkt zijn van belang voor de vooruitzichten van het Fonds. Om inzicht te geven in de ontwikkelingen op de Nederlandse woningmarkt staat hieronder de publicatie Kwartaalbericht Woningmarkt van de Rabobank. Dit kwartaalbericht werd gepubliceerd op 9 februari 2018.

- **In 2017 stegen de huizenprijzen in Nederland met gemiddeld 7,6 procent**
- **Het laatste kwartaal van dat jaar was de prijsindex zelfs 8,2 procent**
- **hoger dan een jaar eerder. Uitschieters zijn wederom de grote steden en de drie Randstadprovincies, maar ook in Flevoland worden huizen snel duurder**
- **We verwachten dat de huizenprijzen in 2018 met 8 procent zullen stijgen en in 2019 met zo'n 7 procent**
- **Dat betekent dat over twee jaar een gemiddeld huis al zo'n 300.000 euro zal kosten**
- **Dit maakt huizen voor koopstarters minder bereikbaar en kan tot hogere schulden leiden**
- **Geholpen door de lage rente en een flink aantrekkende economie, steeg ook het aantal verkopen hard, tot bijna 242.000 woningen – 17.000 meer dan in 2016**
- **Hier vallen juist provincies als Flevoland en Drenthe op, waar het aantal verkopen met meer dan een vijfde toenam**
- **Door de opmars van doorstromers en van provincies buiten de Randstad gaan we uit van een geleidelijke afvlakking van het aantal verkopen met in 2018 een lichte stijging tot circa 250.000 woningen**

Kwartaalbericht Woningmarkt

Vierde kwartaal 2017 

De Nederlandse huizenmarkt dendert door: ook in 2018 verwachten we fors hogere prijzen

Nieuwbouw

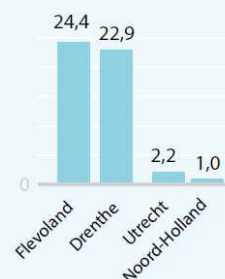
Nieuwbouw als aandeel van verkochte bestaande woningen (%)

- tot 10
- 10 tot 14
- 14 tot 18
- 18 tot 22
- meer dan 22



Verkopen

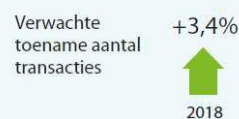
Ontwikkeling transacties 2016-2017 (%)



Prijsverwachting



Verwachting transacties



Lees de volledige studie op: www.rabobank.com/economie

RaboResearch



De regio revancheert zich op de huizenmarkt

De Nederlandse economie groeide in 2017 harder dan in de negen jaar ervoor, niet in de laatste plaats omdat de woningmarkt ook afgelopen jaar de wind in de zeilen had: dankzij een dalende werkloosheid en een haast onwankelbaar hoog vertrouwen van Nederlanders in de huizenmarkt werden er liefst 242.000 huizen verkocht, meer dan ooit in Nederland. De keerzijde is dat voor een woning, vooral in de Randstad en Flevoland, steeds meer moet worden betaald. Zoals we medio 2017 voorspelden, steeg de prijsindex bestaande koopwoningen van het CBS en het Kadaster met liefst 7,6 procent. In dit Kwartaalbericht Woningmarkt gaan we dieper in op de regionale verschillen in prijzen en verkopen, en zetten we uiteen waarom we verwachten dat ook in 2018 meer huizen worden verkocht en de prijzen nog harder stijgen.

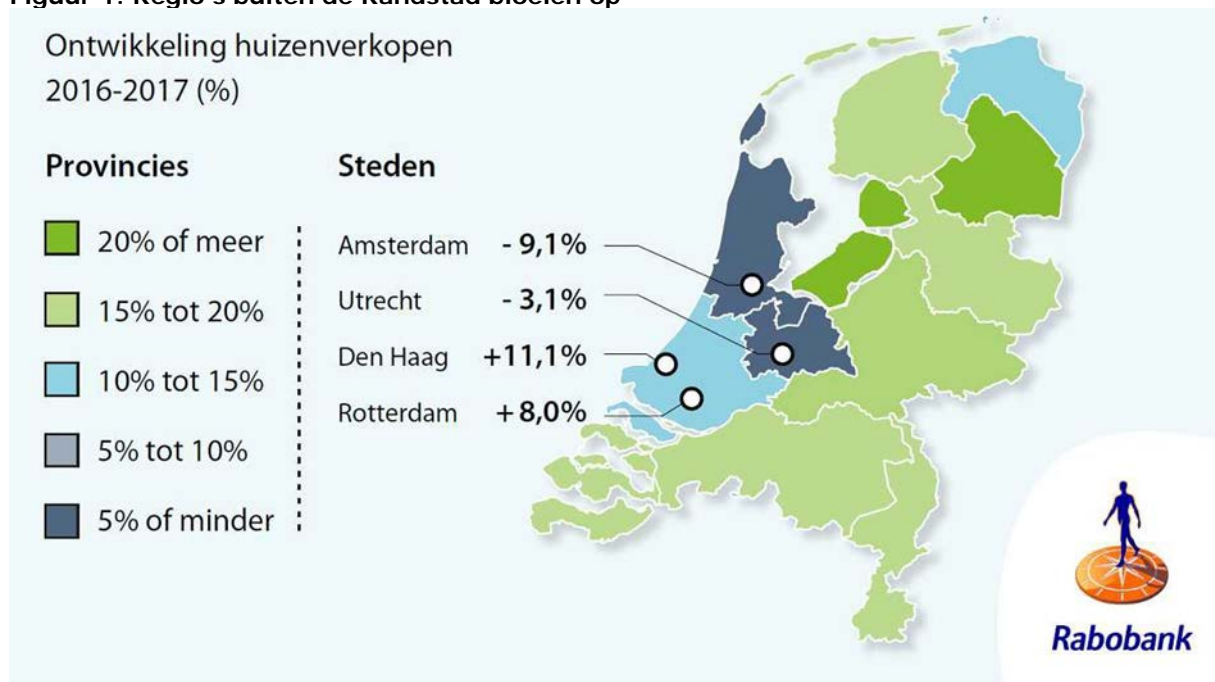
Verkopen

Nog nooit zijn in drie maanden tijd zo veel huizen verkocht als in het derde kwartaal van 2017, schreven we in november. Lang hield dat record niet stand, want in het laatste kwartaal van het jaar werden nóg meer huizen verkocht: ruim 66.000, blijkt uit cijfers van het Kadaster. In totaal komt het aantal transacties daarmee uit op bijna 242.000 in 2017, wat betekent dat ruwweg 1 op de 18 koopwoningen in Nederland afgelopen jaar een nieuwe eigenaar kreeg.

Dat is niet alleen meer dan in 2016, het is ook een flinke stijging ten opzichte van 2006, toen het verkooprecord van vóór de crisis werd neergezet met bijna 210.000 verkopen. Vanuit demografisch oogpunt is het hoge aantal transacties van afgelopen jaar niet gek veel hoger: sinds 2006 zijn er niet alleen ruim 600.000 huishoudens bijgekomen in Nederland, de woningvoorraad telt ook 600.000 huizen meer. Uitgaande dat daarvan zo'n

60 procent -360.000 huizen- in de koopsector is terechtgekomen, en met een omloopsnelheid van ruim 5 procent, betekent dit bijna 20.000 van de extra verkopen goed verklaarbaar zijn door de gegroeide woningvoorraad en bevolking. Dat er zelfs nog iets meer huizen zijn verkocht in 2017 lijkt dan vooral te komen door de lage rente, een inhaaleffect op zowel de huizenmarkt als in de Nederlandse economie, en omdat het alternatief voor kopen, namelijk huren, de laatste jaren fors prijziger is geworden.

Figuur 1: Regio's buiten de Randstad bloeien op

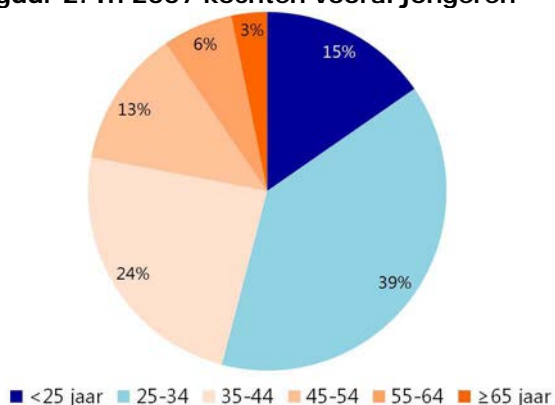


Bron: CBS, Kadaster, bewerking Rabobank

Een paar maanden geleden verwachtten we verder dat het slinkende aanbod van betaalbare woningen zich zou laten gelden als limiterende factor in het aantal verkopen, maar de krapte op de woningmarkt is nog niet terug te zien in het aantal transacties. Het vertaalt zich wel in hogere prijzen waarvoor de huizen worden verkocht (zie 'Prijzen' verderop in dit Kwartaalbericht).

Kopers lijken bovendien ook vaker (noodgedwongen) buiten de Randstad te kijken. Zo is in figuur 1 te zien dat de rek er in de provincies Noord-Holland en Utrecht wel een beetje uit is en het verkooptempo afneemt, maar dat in Flevoland afgelopen jaar ruim 24 procent meer huizen zijn verkocht. Sterker nog: afgelopen jaar stegen de transacties buiten de drie Randstadprovincies in elke provincie met dubbele cijfers. Het vierde kwartaal was op die trend geen uitzondering, hoewel toen niet Flevoland maar Drenthe (+22,4 procent) en Friesland (+20,3 procent) aan kop gingen. Opvallend is ook dat de scherpe daling van het aantal verkopen in Noord-Holland in het derde kwartaal (-8,6 procent) geen voorbode bleek voor het laatste kwartaal: ook in die provincie werd eind 2017 net iets meer verkocht dan aan het eind van 2016.

Figuur 2: In 2007 kochten vooral jongeren

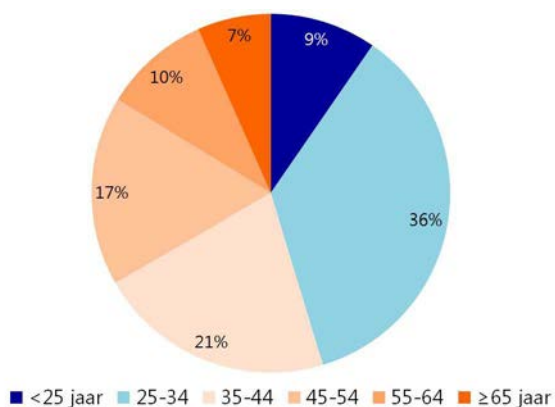


Figuur 3: In 2017 zijn kopers ouder

Bron: Kadaster, bewerking Rabobank

Figuur 3: In 2017 zijn kopers ouder

Bron: Kadaster, bewerking Rabobank



Door stijgende huizenprijzen en (extra) hypotheekaflossingen staan in heel Nederland minder huizen 'onder water'. Samen met een in 2017 verder gedaalde (verborgen) werkloosheid zorgt dat ervoor dat de huizenmarkt ook buiten de Randstad bezig is aan een opmars. Bovendien stijgen de prijzen van woningen in de grotere steden nu al enkele jaren hard, waardoor er ook huishoudens zijn die inmiddels andere woonwensen hebben –bijvoorbeeld vanwege gezinsuitbreiding- en deze niet in de stad kunnen waarmaken. Of ze willen juist de overwaarde op hun huis verzilveren door naar gemeenten te verhuizen waar je meer 'waar voor je geld' krijgt. Zo blijkt uit onderzoek van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) dat de laatste jaren steeds meer jonge gezinnen vertrekken uit de grote steden. In figuur 2 en 3 is dan ook te zien dat in 2007 kopers vaker jonger dan 35 jaar waren -meestal koopstarters- maar dat in 2017 juist oudere kopers –meestal doorstromers- zich laten gelden op de woningmarkt. Overigens moet worden gezegd dat de situatie van vóór de crisis natuurlijk heel anders was: jongeren krijgen nu minder vaak een vaste baan en kunnen minder lenen. De verhouding tussen kopers in 2017 past daardoor wellicht beter bij de huidige intergenerationale vermogens- en inkomensverdeling.

Figuur 4: Dubbele cijfers in de grote steden



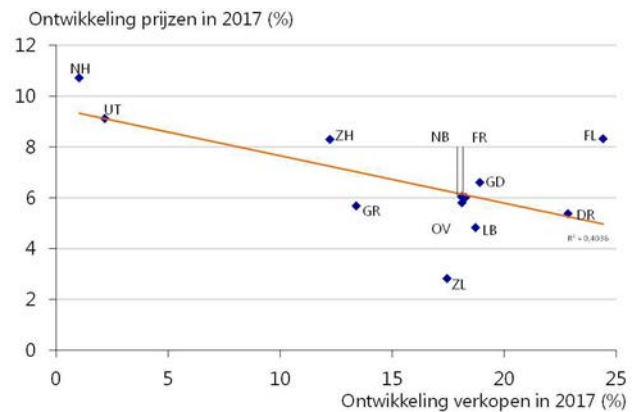
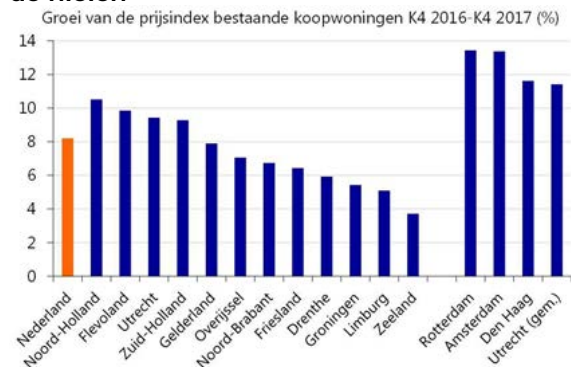
Bron: CBS, Kadaster, bewerking Rabobank

Prijzen

Voorals Flevoland valt op als het om de prijzen gaat die kopers betalen voor een huis (zie figuur 4). In 2014 en 2015 bungelde de provincie nog wat onderaan met een prijsgroei van 0,9 tot 1,4 procent jaar-op-jaar. In de top-drie, al sinds het herstel op de woningmarkt steevast gevormd door Noord-Holland, Utrecht en Zuid-Holland, werd een gemiddeld huis er in die jaren tot ruim 5 procent

duurder. Maar in 2016 schoof Flevoland op naar pal achter die drie Randstedelijke provincies. In het tweede kwartaal van 2017 passeerde de polder zelfs Zuid-Holland en werd het de provincie met de op twee-na-hoogste prijsstijgingen. En in het vierde kwartaal stegen de prijzen jaar-op-jaar in Flevoland zelfs met 9,8 procent, waarmee het de provincie Utrecht van de tweede plaats stoot en alleen Noord-Holland voor zich moet dulden (zie figuur 5). In die laatste provincie stegen de prijzen voor het vierde kwartaal achtereen met meer dan 10 procent op jaarbasis. Een gemiddeld huis kostte daar eind 2017 zo'n 30.000 euro meer dan een jaar eerder. Dat komt natuurlijk voor een belangrijk deel door de stad Amsterdam, waar sinds 2013 de prijzen met zo'n 150.000 euro zijn gestegen.

Figuur 5: Flevoland volgt Noord-Holland op de hielen



Bron: Kadaster, bewerking Rabobank

Bron: CBS, Kadaster

Figuur 6: Negatieve correlatie tussen transactiegroei en prijsgroei

Wie de stijging van het aantal transacties in 2017 afzet tegen de stijging van de prijzen (figuur 6), ziet een negatieve correlatie tussen de twee: in provincies waar de verkopen stagneren, zoals Utrecht en Noord-Holland, nemen de prijzen harder dan gemiddeld toe. En andersom, in provincies waar het aantal verkopen flink is gestegen, zoals in Drenthe, Friesland en Gelderland, bleef de huizenprijsstijging wat achter bij de andere provincies. Flevoland, bleek afgelopen jaar een belangrijke outlier. Zowel de prijzen als de verkopen explodeerden. Dit kan ermee te maken hebben dat het aanbod in die regio nog ruimer was, en omdat een stad als Almere een belangrijke overloopplaats is voor zowel kopers uit Noord-Holland als uit Utrecht. En het is niet onredelijk om te vermoeden dat degenen die de hoge prijzen van die twee provincies in hun achterhoofd hebben als ze in het relatief goedkope Flevoland op een huis bieden, de prijzen in de polder behoorlijk kunnen opdrijven.

De opmars van buitenstedelijke gebieden kan overigens niet voorkomen dat de bulk van het geld dat omgaat op de huizenmarkt vooralsnog komt uit de grote steden en de drie provincies waarin zij liggen. In figuur 7 wordt de gemiddelde verkoopprijs voor elke provincie vermenigvuldigd met het aantal transacties. Hoewel Noord-Holland en Zuid-Holland het beeld domineren, is ook het belang van bijvoorbeeld Gelderland en Noord-Brabant niet te onderschatten voor de Nederlandse huizenmarkt. Het zijn bevolkingsrijke gebieden, met bovendien een groter aandeel koophuizen. Zo telt Noord-Brabant minder huishoudens dan Noord-Holland, maar staan er wel iets meer koophuizen. Dat het aandeel van de marktvolume in Noord-Brabant dan toch iets lager is, komt omdat voor de huizen die er in 2017 zijn verkocht gemiddeld zo'n 65.000 euro minder is betaald dan die in Noord-Holland.

Figuur 7: Leeuwendeel geld op de koopwoningmarkt gaat om in de Randstad



Bron: CBS, Kadaster, bewerking Rabobank

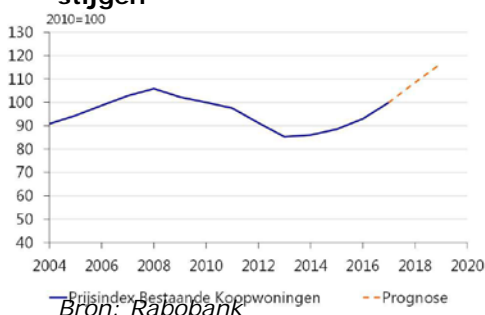
Uitgelicht: dit verwachten wij voor 2018

Prijzvoorspelling: huizen 8 procent duurder in 2018

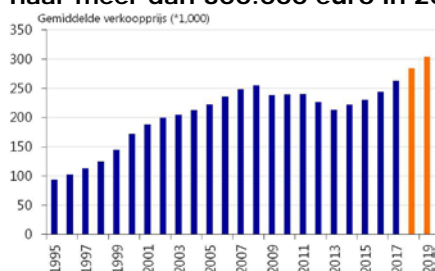
Nu de cijfers van het CBS en het Kadaster over de huizenprijzen beschikbaar zijn voor het vierde kwartaal van 2017, hebben wij ons prijsmodel voor de woningmarkt opnieuw kunnen schatten. Zoals het model veronderstelt, worden prijsstijgingen op de huizenmarkt vooral bepaald door de hypotheekrente, inkomens, en cyclische prijsbewegingen op de woningmarkt zelf (voor een technische uitleg zie van Dalen en de Vries, 2015). Op basis van de nieuwe berekeningen komen we uit op een prijsstijging van 8 procent in 2018 en 7 procent in 2019 (zie figuur 8). Concreet betekent dit dat Nederlanders voor een gemiddeld huis in 2019 naar verwachting zo'n 300.000 euro moeten betalen (figuur 9).

Figuur 8: Huizenprijzen blijven naar verwachting de komende twee jaar sterk stijgen

Bron: Rabobank

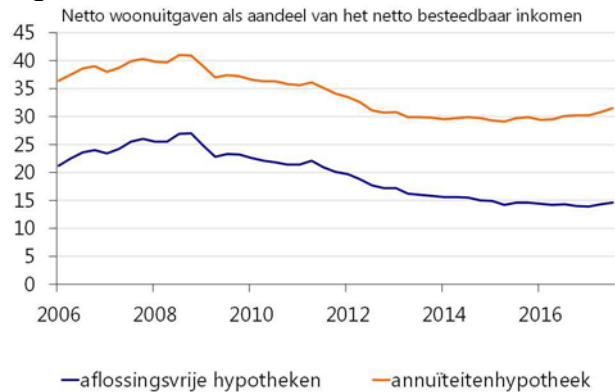


Figuur 9: Gemiddelde verkoopprijs stijgt naar meer dan 300.000 euro in 2019



Onder die forse voorspelde prijsstijgingen ligt de verwachting dat de rentes op de kapitaalmarkt de komende twee jaar laag zullen blijven. Hoewel de rente op staatsobligaties en in het kielzog daarvan de hypotheekrente allebei zijn opgelopen in de laatste weken, verwachten we pas later in het jaar en in 2019 dat deze stijging doorzet, hetzij met een relatief bescheiden tempo (zie Koopman en de Groot, 2017). Dat de rente dus vermoedelijk nog vrij laag blijft, werkt op twee manieren door in de vraag naar huizen en de prijs waarvoor zij van eigenaar wisselen. Aan de ene kant blijven koopwoningen door de lage rente nog steeds relatief betaalbaar. Ook al staat die betaalbaarheid onder druk door de fikse prijsstijgingen in de laatste twee jaar (zie figuur 10), zeker in bepaalde regio's. Aan de andere kant betekenen de lage rentes – die niet alleen voor hypotheekrentes maar vooral voor spaarrekeningen geldt – dat de vraag van particuliere beleggers naar koopwoningen naar verwachting hoog blijft.

Figuur 10: Betaalbaarheid neemt af, maar is voorlopig nog goed



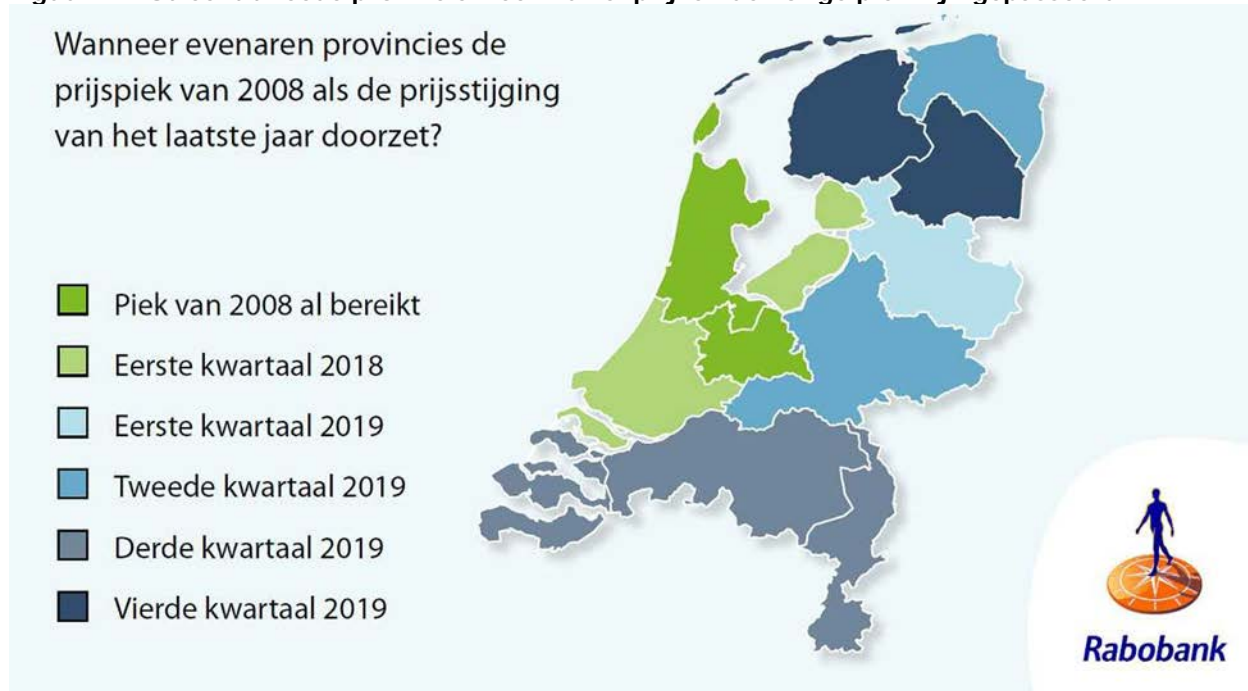
Bron: Calcasa

De modelmatige prijschattingen komen zelfs nog iets hoger uit, maar omdat ons model geen rekening houdt met (striktere) leennormen gaan wij uit van de eerder genoemde prijsstijgingen. De prijsstijgingen kunnen immers niet eindeloos doorgaan, vooral vanwege de loan-to-income-normen: op een gegeven moment zal een groot deel van de kopers tegen een financieringsprobleem aanlopen. Maar doordat vermogen van ouderen via erfenissen en schenkingen vaker naar koopstarters vloeit, zal dit in 2018 vermoedelijk nog niet aan de orde zijn.

Ook andere factoren, die in ons model niet expliciet worden opgenomen, dragen eraan bij dat een prijsstijging van 8 procent in 2018 niet onrealistisch is. De forse daling in het aantal te koop staande woningen speelt daarin een hoofdrol: de concurrentie tussen potentiële kopers stijgt, waardoor zij zich steeds vaker voelen gedwongen om vlug te beslissen en boven de vraagprijs te bieden. De gemiddelde verkooptijd is inmiddels al gezakt tot 52 dagen –wat we sinds de woningmarkthausse van eind jaren '90 niet meer hebben gezien- en volgens makelaarsvereniging NVM wordt bij meer dan een kwart van de huizen boven de vraagprijs geboden, in de grote steden is dit zelfs bij meer dan de helft van de huizen het geval.

Die krapte lijkt bovendien niet snel opgelost: in 2017 steeg het aantal opgeleverde nieuwbouwwoningen weliswaar met 14 procent naar zo'n 64.000, het hoogste aantal sinds 2009 (zie CBS, 2018). Maar met dit tempo wordt het tekort dat tijdens de crisis is ontstaan nog lang niet dichtgelopen. Bovendien zijn er lokaal sterke verschillen in de omvang van de nieuwbouw (zie figuur 11). Gebaseerd op een dalend aantal bouwvergunningen in 2016, verwachten we ook in 2018 geen respijt voor de woningmarkt vanuit de nieuwbouw. Ook daardoor blijft de vraag naar al bestaande koopwoningen hoog. Gunstig is wel dat het aantal bouwvergunningen in 2017 is toegenomen (zie figuur 12). Het is afwachten of de nieuwbouwmakrt dit jaar doorzet op die weg omhoog.

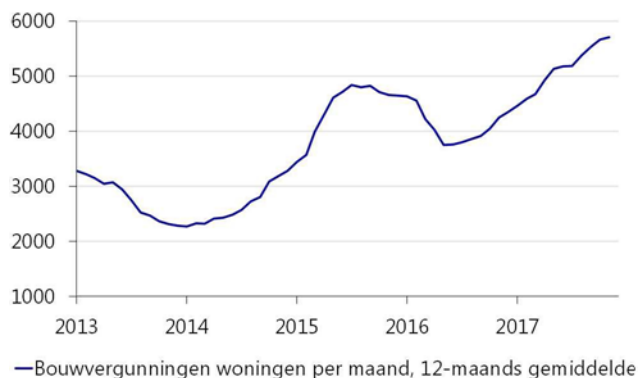
Figuur 11: Utrecht tweede provincie waar huizenprijzen de vorige piek zijn gepasseerd



Bron: CBS, bewerking Rabobank; aantal nieuwe koopwoningen is gebaseerd op schatting

Uiteindelijk speelt mee dat het Nederlanders haast onverstoort optimistisch blijven over de woningmarkt: de Eigen Huis Marktindicator van Vereniging Eigen Huis staat al sinds begin vorig jaar op een stabiel hoog niveau, en hoewel respondenten zich wel zorgen maken over de hoge prijsstijgingen hebben zij hun koopgedrag daar nog niet op aangepast. Ze blijken, met andere woorden, vooralsnog bereid om die hogere prijzen te betalen: de verhuiscapaciteit is in de afgelopen kwartalen zelfs toegenomen (zie OTB, 2017).

Figuur 12: Duidelijke toename verleende bouwvergunningen in laatste 18 maanden



Bron: CBS, bewerking Rabobank

Voorspellingen van het aantal verkopen: lichte stijging naar 250.000 woningen.

Naast het verhogen van onze prijsverwachting zien wij, nu ook de cijfers voor het laatste kwartaal van 2017 bekend zijn, eveneens aanleiding om onze verkoopverwachting naar boven bij te stellen. We gaan in tegenstelling tot een kwartaal eerder niet meer uit van een transactiedaling, maar verwachten juist dat het aantal verkopen licht zal toenemen naar zo'n 250.000 verkopen in 2018 (figuur 13). Dat is een stijging van 3,4 procent ten opzichte van 2017. Deze koerswijziging komt niet alleen door de nog altijd hoge verhuiscapaciteit van Nederlanders, maar ook omdat in steeds minder regio's in Nederland huizen 'onder water staan'. Daardoor kunnen meer huishoudens hun eventuele verhuiscapaciteit omzetten in koopgedrag.

Figuur 13: Naar verwachting stijgt het aantal verkopen in 2018 licht



Bron: Rabobank

Feitelijk is men buiten de grotere steden nu dus bezig met een 'inhaalslag' die eerder al werd gemaakt door starters en doorstromers in Amsterdam en Utrecht (maar ook bijvoorbeeld Groningen, Zwolle, Nijmegen, Eindhoven en Maastricht). Zoals gezegd komt daar nog bij dat huishoudens in zulke steden die een flinke overwaarde hebben dit mogelijk zullen verzilveren buiten de stad te verhuizen. Hoe groot dit effect is, vergt nader onderzoek.

Dat we ondanks zulke verkoop-opdrijvende factoren toch uitgaan van een lichte stijging komt door de afnemende toegankelijkheid voor koopstarters in duurdere regio's. Hier zal de markt naar verwachting stagneren of verder dalen.

Want zoals eerder aangegeven lijkt het dalende aanbod van te koop staande woningen niet direct te leiden tot minder verkopen, met uitzondering van Amsterdam en Utrecht. Het leidt vooral tot hogere prijzen. Zo daalt het aantal te koop staande woningen namelijk al enige jaren, maar nam het aantal verkochte woningen dit jaar toch nog bijna 13 procent toe. De daling voor 2018 die wij eerder voorspelden was dan ook mede gebaseerd op de ontwikkeling in het derde kwartaal van 2017, waarin de scherpe daling van het aantal verkopen in Noord-Holland en Utrecht een voorbode leek voor de kwartalen erop. Maar opvallend genoeg hield die daling in het vierde kwartaal niet stand, terwijl de verkopen in de tien andere provincies van het land wel bleven stijgen. Samen vertegenwoordigden die tien provincies in 2017 pakweg driekwart van de totale verkoopmarkt. Een daling van het aantal transacties in heel Nederland ten opzichte van 2017 zou dus een stevige trendbreuk betekenen waarbij ook de groei buiten de Randstad zou moeten stagneren. Realistischer is een scenario waarin het aantal woningverkopen juist afvlakt en pas echt daalt zodra randvoorwaarden als de betaalbaarheid niet alleen in de Randstad maar in heel Nederland sterk verslechtert.

Stijging nationale hypotheekschuld blijft voorlopig beperkt

De extreem hoge prijsstijgingen die de woningmarkt op dit moment kenmerken zijn niet louter positief, zoals wij al vaker hebben beargumenteerd. Op termijn is het bovendien niet houdbaar en is er een risico dat overmatige prijsstijgingen in de ene periode weer leiden tot extra stevige prijsdalingen bij het omslaan van de markt. Dat kan diepe sporen trekken in de Nederlandse economie als geheel, omdat de economie en huizenmarkt in Nederland sterk met elkaar zijn verweven. Stijgende woningprijzen en toenemende -verkopen stuwen de economische groei niet alleen direct via woninginvesteringen en woning gerelateerde consumptie zoals de koop van een nieuwe koelkast of bankstel, maar indirect ook via hogere bestedingen elders omdat woningeigenaren zich rijker voelen (zie ook DNB, 2018). Andersom kunnen stagnerende of dalende

huizenprijzen een neergang in de economie versterken zodra woningeigenaren hun hand op de knip houden; een relatie die afgelopen crisis pijnlijk duidelijk werd.

Een ander fundamenteel probleem is dat hoge prijsstijgingen tot hogere hypotheekschulden kunnen leiden, ondanks de aanscherping van bijvoorbeeld de loan-to-value-norm. Op macro-niveau tekent zich dit weliswaar nog niet heel scherp af (figuur 14), maar dit kan samen met cijfers over de groeiende groep mensen die een huis (grotendeels) met eigen vermogen kopen, er juist ook op duiden dat er een polarisatie van de hypotheekschuld plaatsvindt. Wie wel (volledig) is aangewezen op een hypotheek voor de koop van een huis, moet door de stijgende prijzen immers meer lenen. Voor het financiële systeem zijn deze ontwikkelingen wellicht minder problematisch, op huishoudens kan deze tweedeling er wel toe leiden dat bepaalde woningeigenaren kwetsbaarder zijn. Bovendien kan het een schevere vermogensverdeling in de hand werken omdat een groeiende groep moeilijk toegang heeft tot de huizenmarkt.

Figuur 14: Per saldo stijgt hypotheekschuld weer licht



Bron: CBS, bewerking Rabobank

Figuur 15: Wel minder snel dan huizenprijzen



Bron: CBS, DNB, bewerking Rabobank

Kerngegevens

Economische indicatoren

	<i>2016</i>	<i>2017a</i>	<i>2018a</i>	<i>2019a</i>
Bruto binnenlands product (volumegroei, %)	2,2	3,2	2,8	2,2
Inflatie (%)	0,1	1,3	1,8	2,6
Werkloosheid (% van beroepsbevolking)	6,0	4,9	4,2	3,8

^aPrognoses Rabobank

Huizenprijzen

<i>Kwartaal-op-kwartaal (%)</i>	<i>2017K1</i>	<i>2017K2</i>	<i>2017K3</i>	<i>2017K4</i>
Gemiddelde verkoopprijs (Kadaster)	4,1	1,5	2,6	-0,1
Prijsindex Bestaande Koopwoningen (CBS/Kadaster)	2,0	1,9	2,4	1,7
WOX (Calcasa)	1,8	2,2	2,4	-

Verkopen van bestaande woningen

	<i>2017K1</i>	<i>2017K2</i>	<i>2017K3</i>	<i>2017K4</i>
Verkochte woningen (Kadaster)	55.911	58.370	61.319	66.188
Executieveilingen (Kadaster)	1,1%	0,6%	0,4%	0,6%

Verleende bouwvergunningen

	<i>2017K1</i>	<i>2017K2</i>	<i>2017K3</i>	<i>2017K4</i>
Voor woningen (CBS)	16.562	15.699	19.439	-

Hypoheekrente nieuwe leningen (DNB)

<i>Kwartaalgemiddelden (%)</i>	<i>2017K1</i>	<i>2017K2</i>	<i>2017K3</i>	<i>2017K4</i>
Rentevaste periode ≤ 1 jaar	1,96	1,98	1,98	1,96
Rentevaste periode 2-5 jaar	2,17	2,20	2,23	2,21
Rentevaste periode 6-10 jaar	2,31	2,36	2,34	2,34
Rentevaste periode > 10 jaar	2,85	2,89	3,00	3,00

HOOFDSTUK 5 DE ORGANISATIE VAN HET FONDS

5.1 Algemeen

Het Fonds is een niet in een rechtspersoon ondergebracht vermogen, vormgegeven als een fiscaal transparant fonds voor gemene rekening naar Nederlands recht. Een fonds voor gemene rekening is een overeenkomst van eigen, bijzondere aard tussen iedere Participant afzonderlijk, de Beheerder en de Bewaarder. De contractuele regeling tussen de Participanten afzonderlijk, de Beheerder en de Bewaarder wordt gevormd door de Fondsvoorwaarden en het inschrijvingsformulier dat door de relevante Participant wordt ondertekend. De Participanten verstrekken het kapitaal van het Fonds (exclusief vreemd vermogen). In deze structuur is beoogd dat Participanten niet meer kunnen verliezen dan hun inleg.

5.2 De Beheerder

Zilver Wonen Fonds Beheer BV is de Beheerder van het Fonds. Op grond van de Fondsvoorwaarden is de Beheerder belast met het beheer van het Fonds. De Beheerder is bevoegd tot alle daden van beheer en beschikking met betrekking tot het Fondsvermogen, met inachtneming van hetgeen in de Fondsvoorwaarden is bepaald. Tot het beheer wordt mede gerekend het vaststellen van het beleggingsbeleid alsmede het verrichten van beleggingen en hetgeen daarmee in de ruimste zin van het woord samenhangt.

Het behoort onder meer tot de beheertaak van Beheerder om, gezamenlijk met de Bewaarder, zorg te dragen voor de koop en verkoop van de Vastgoedobjecten. De Beheerder oefent zijn functie als beheerder van het Fonds uit in het belang van de gezamenlijke Participanten. De Beheerder is bevoegd om werkzaamheden voor het Fonds door derden te laten uitvoeren. Uitbesteding van taken tast de verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid van de Beheerder uit hoofde van de Fondsvoorwaarden niet aan. De Beheerder ontvangt een vergoeding zoals omschreven in artikel 23 van de Fondsvoorwaarden.

5.3 De Bewaarder

De Bewaarder is opgericht als een stichting naar Nederlands recht. Tot de taak van de Bewaarder behoort de bewaring van de activa die deel uitmaken van het Fondsvermogen en is hiervan juridisch eigenaar. Daarnaast heeft de Bewaarder als taak het toezicht houden op de Beheerder. Het bestuur van de Bewaarder wordt gevormd door Zilver Wonen Fonds Management BV.

De bewaring van het Fondsvermogen geschiedt ten name van de Bewaarder, maar voor rekening en risico van de gezamenlijke Participanten (ten titel van beheer). De Bewaarder oefent zijn functie als bewaarder van het Fonds uit in het belang van de gezamenlijke Participanten. De Bewaarder is bevoegd om de uit de bewaring voortvloeiende werkzaamheden door één of meer derden te doen uitoefenen. De Bewaarder ontvangt geen vergoeding.

5.4 Vertegenwoordiging

Aangezien de juridische eigendom van alle activa van het Fonds berust bij de Bewaarder en alle verplichtingen worden aangegaan in naam van de Bewaarder (ten behoeve van het Fonds), worden contracten met derden aangegaan door de Beheerder in naam van de Bewaarder, voor rekening en risico van de Participanten. Het Fonds wordt dan ook feitelijk vertegenwoordigd door de Beheerder.

5.4 De (Vergadering van) Participanten

Ten minste éénmaal per jaar en voorts zo vaak als de Beheerder dit in het belang van de Participanten gewenst acht, zal de Beheerder een Vergadering van Participanten bijeenroepen. De

(uitvoering van de) volgende besluiten van de Beheerder behoeven de goedkeuring van de Vergadering van Participanten dan wel zijn onderworpen aan de volgende formaliteiten:

- a) tot het bezwaren van goederen die behoren tot het Fondsvermogen, tenzij het betreft de in hoofdstuk 6 beschreven hypothecaire financiering (van naar verwachting EUR 3 miljoen);
- b) tot het aangaan van een of meerdere leningen ten laste van het Fondsvermogen, tenzij het betreft de in hoofdstuk 6 beschreven hypothecaire financiering of het oversluiten daarvan;
- c) tot het ter leen verstrekken van gelden indien en zodra (daardoor) het bedrag van de hier bedoelde ter leen verstrekte gelden EUR 25.000 of meer zou bedragen;
- d) tot het verlenen van doorlopende bevoegdheid de Beheerder te vertegenwoordigen;
- e) tot wijzigingen van voorwaarden die zijn opgenomen in het Informatiememorandum en die niet voortvloeien uit de Fondsvoorwaarden en/of de statuten van de Bewaarder; en/of
- f) tot het aangaan van een overeenkomst of verplichting in geval van een potentieel belangenconflict als bedoeld in 7.1 van dit Informatiememorandum;

Het ontbreken van de goedkeuring zoals hierboven bedoeld tast de gebondenheid jegens enige derde niet aan.

De oproeping voor de Vergadering van Participanten zal ten minste veertien (14) dagen voor de aanvang van Vergadering van Participanten geschieden, de dag van de oproeping en die van de Vergadering van Participanten niet meegerekend, en wordt gedaan overeenkomstig artikel 24 van de Fondsvoorwaarden. De oproep vermeldt de plaats waar, alsmede het tijdstip waarop de Vergadering van Participanten wordt gehouden. Tevens vermeldt de oproep (i) hetzij de inhoud van de agenda en van alle stukken waarvan kennismaking voor de Participanten van belang is bij de behandeling van de agenda, (ii) hetzij waar deze bescheiden voor de Participanten, vanaf de dag van oproeping, gratis verkrijgbaar zijn. Niet geagendeerde onderwerpen worden niet behandeld.

Indien een voorstel tot wijziging van de Fondsvoorwaarden wordt ingediend, moet dit bij de oproeping worden vermeld. Een afschrift van dat voorstel waarin de voorgestelde wijziging is opgenomen zal voor de Participanten gratis ter inzage worden gelegd, vanaf de dag van oproeping tot na afloop van de vergadering van Participanten.

Elke ter vergadering vertegenwoordigde Deelnemingsrecht geeft recht op het uitbrengen van één stem. Blanco stemmen worden beschouwd als niet te zijn uitgebracht. Door de Vergadering van Participanten worden besluiten genomen met gewone meerderheid van geldig uitgebrachte stemmen (50% +1) van de ter vergadering (ver)tegenwoordig(d)e Participanten, tenzij anders bepaald in de Fondsvoorwaarden.

De Vergadering van Participanten wordt voorgezeten door de Beheerder of een door de Beheerder aangewezen persoon.

Toegang tot de Vergadering van Participanten wordt verleend:

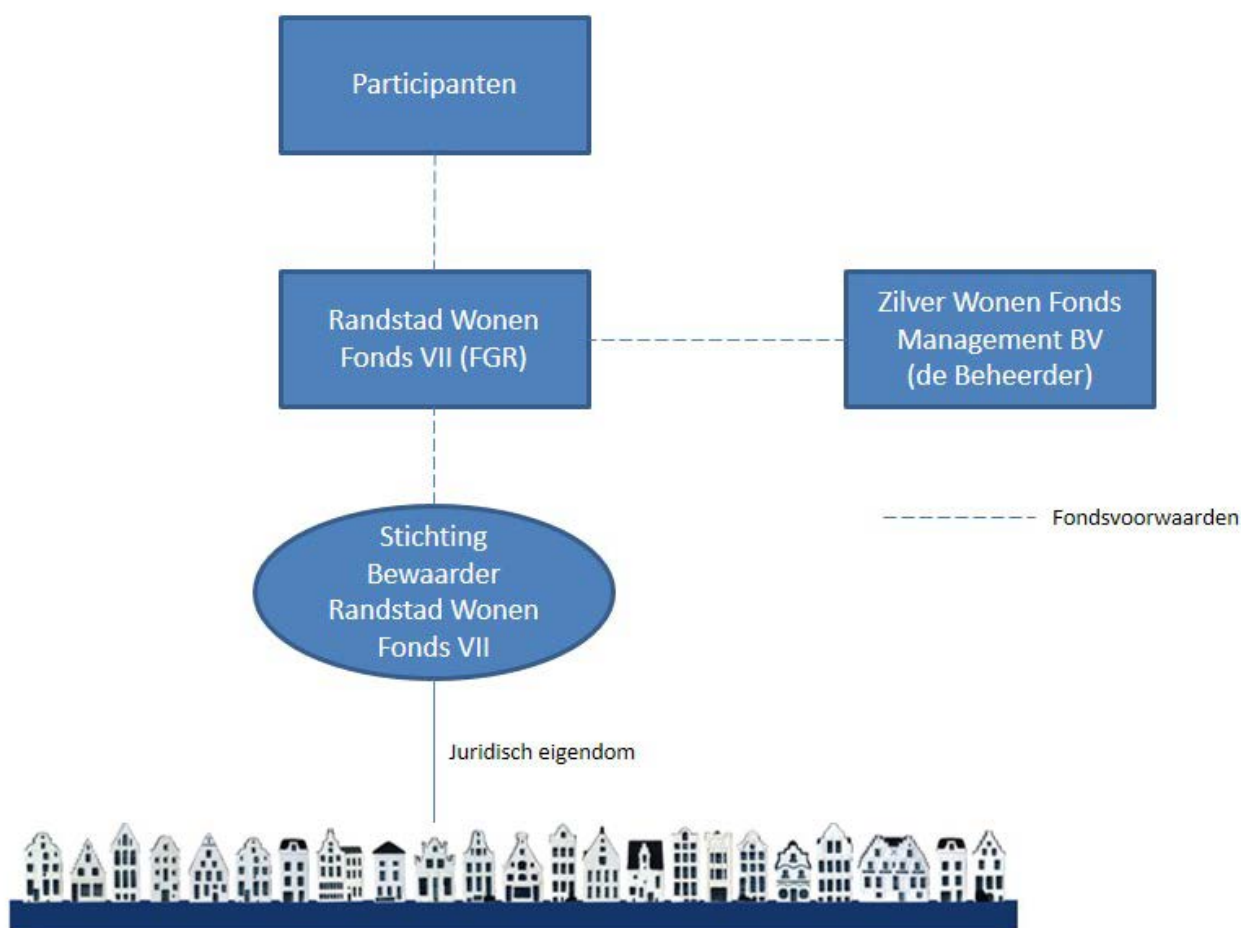
- a) aan Participanten en/of aan hun schriftelijk gevolmachtigden tegen een deugdelijk legitimatiebewijs, mits de Beheerder uiterlijk op de vijfde (5e) dag voorafgaande aan de Vergadering van Participanten schriftelijk bericht van het voornemen tot bijwonen van de Vergadering van Participanten heeft ontvangen; en/of
- b) aan vertegenwoordigers van de Beheerder en de Bewaarder en personen aan wie de ingevolge artikel 21.5 van de Fondsvoorwaarden benoemde voorzitter toestemming tot het bijwonen van de Vergadering van Participanten heeft verleend.

De voorzitter wijst één van de aanwezigen aan voor het houden van de notulen en stelt met die secretaris de notulen vast, ten blijke waarvan hij deze met de secretaris ondertekent. Indien van het verhandelde in een Vergadering van Participanten een notarieel proces-verbaal wordt opgemaakt, is de ondertekening daarvan door de voorzitter voldoende.

De Participanten kunnen buiten een Vergadering van Participanten op schriftelijke wijze worden geraadpleegd en besluiten nemen. De Beheerder kan beslissen dat een Vergadering van Participanten schriftelijk plaatsvindt, in welke Vergadering van Participanten besluiten kunnen worden genomen conform het bepaalde in artikel 22.2 van de Fondsvoorwaarden.

De Vergadering van Participanten kan ook op een andere wijze dan in vergadering bijeen besluiten nemen, mits alle Participanten in de gelegenheid worden gesteld hun stem uit te brengen. Een besluit is alsdan genomen zodra de vereiste meerderheid van alle Participanten zich – schriftelijk of elektronisch – vóór het voorstel hebben verklaard. Van buiten vergadering genomen besluiten wordt door de Beheerder schriftelijke aantekening gemaakt, welke aantekening in de eerstvolgende Vergadering van Participanten wordt vastgesteld en ten blijke daarvan door de voorzitter en de notulist van de vergadering ondertekend.

5.5 Schematisch overzicht van de juridische structuur



HOOFDSTUK 6 DE FINANCIËLE PLANNING VAN HET FONDS

6.1 Algemeen

Het Boekjaar van het Fonds is gelijk aan het kalenderjaar. Met uitzondering van het eerste boekjaar. Het eerste boekjaar zal lopen vanaf het moment dat het Fonds daadwerkelijk is aangegaan tot en met 31 december 2019. Het eerste boekjaar is daarmee een zogenoemd verlengd boekjaar. Ieder Boekjaar zal de Beheerder een jaarverslag met daarin de Jaarrekening opstellen. De Jaarrekening bestaat uit de balans, winst- en verliesrekening, vermogensmutatie-overzicht, een kasstroomoverzicht en de grondslag van de financiële verslaggeving en toelichtingen per balanspost.

Er is geen openingsbalans opgenomen in het Informatiememorandum wegens het ontbreken van ondernemingsactiviteiten tot op de dagtekening van het Informatiememorandum.

De navolgende begrotingen gaan uit van een emissiebedrag van EUR 5.000.000,-. Het Fonds behoudt zich het recht voor om ook meer of minder Deelnemingsrechten uit te geven waardoor het totale emissiebedrag hoger of lager kan zijn.

6.2 Investeringsbegroting

Hierna wordt nader ingegaan op de investeringsbegroting van het Fonds. Daarbij wordt uitdrukkelijk opgemerkt dat de uiteindelijke werkelijke kosten in een later stadium kunnen afwijken van de in deze paragraaf geprognosticeerde kosten. De in deze paragraaf opgenomen begroting is uitsluitend illustratief van aard.

alle bedragen in EUR

Aankoop Vastgoedobjecten: 7.100.000

Aanbiedingskosten

Kosten voor juridische begeleiding en advisering	30.000
Kosten voor de structurering	142.000
Kosten voor fiscale begeleiding en advisering	10.000
Kosten voor oprichting	1.500
Kosten voor de marketing voor de verkoop van de Deelnemingsrechten	50.000
Kosten voor het plaatsen van de Deelnemingsrechten	200.000
Niet verrekenbare BTW	49.035

Subtotaal 482.535

Aankoopkosten

Overdrachtsbelasting	124.250
Notariskosten	22.500
Werving-, selectie- & taxatiekosten	106.500
Onvoorzien/liquiditeitsreserve	150.000
Afsluitprovisie	14.823
Niet verrekenbare BTW (21%)	58.590

Subtotaal 476.663

Totale fondsinvestering 8.059.198

Waarvan eigen vermogen 5.000.000

Waarvan vreemd vermogen 3.059.198

Aankoop Vastgoedobjecten

Het Fonds verwacht voor een totaalbedrag van EUR 7,1 miljoen aan Vastgoedobjecten aan te kopen. Dit bedrag is inclusief de kosten die met de modernisering gemoeid zijn. Naar verwachting zullen de aankooprijzen van de Vastgoedobjecten circa EUR 6,2 miljoen bedragen en de kosten voor modernisering circa EUR 0,9 miljoen.

Kosten voor juridische begeleiding en advisering

De juridische kosten in verband met onder meer de begeleiding en advisering omtrent het Informatiememorandum. Deze kosten zijn begroot op EUR 30.000,-. Eventuele over- of onderschrijdingen van deze kosten zijn voor rekening en risico van het Fonds.

Kosten voor de structurering

Dit zijn kosten die Zilver Wonen Fonds Beheer B.V. aan het Fonds berekent voor haar werkzaamheden voor de totstandkoming en kapitalisering van het Fonds alsmede voor de werving en selectie van de woningen en de daarbij horende activiteiten. Deze kostenpost heeft o.a. betrekking op het opstellen van het Informatiememorandum, het oprichten en aangaan van de betrokken entiteiten en het begeleiden van de aanbidding van de Deelnemingsrechten, het identificeren van woningen, het voeren van prijsonderhandelingen en het begeleiden van de aankoop, modernisering en verhuur. De vergoeding voor Zilver Wonen Fonds Beheer B.V. in dit verband bedraagt 2% van de aankoopprijs (inclusief moderniseringskosten) van de Vastgoedobjecten. Op basis van de huidige veronderstellingen zal deze vergoeding EUR 142.000,- bedragen.

Kosten voor fiscale begeleiding en advisering

Deze kosten betreffen het opstellen van de fiscale paragraaf en overige fiscale advisering bij de totstandkoming van het Fonds. Deze kosten zijn begroot op EUR 10.000,-. Eventuele over- of onderschrijdingen van deze kosten zijn voor rekening en risico van het Fonds.

Kosten voor oprichting

De kosten voor het oprichten van de Stichting Bewaarder Randstad Wonen Fonds VII bedragen EUR 1.500,-. Eventuele over- of onderschrijdingen van deze kosten zijn voor rekening en risico van het Fonds.

Kosten voor de marketing voor de verkoop van de Deelnemingsrechten

Het gaat bijvoorbeeld om kosten voor online media, radio of TV reclames en brochures. Deze kosten zijn EUR 50.000,-. Eventuele over- of onderschrijdingen van deze kosten zijn voor rekening en risico van Zilver Wonen Fonds Beheer B.V..

Kosten voor het plaatsen van de Deelnemingsrechten

Sheldon Invest ontvangt, naast de emissiekosten, 4% over het bedrag van de Deelnemingsrechten die via Sheldon Invest zijn verkocht aan beleggers. Indien Sheldon Invest het streefbedrag van EUR 5.000.000,- aan Deelnemingsrechten plaatst, dan bedragen deze kosten EUR 200.000,-. Worden er minder Deelnemingsrechten geplaatst, dan zal de vergoeding voor Sheldon Invest ook lager uitvallen. Bij de investeringsbegroting wordt ervan uitgegaan dat alle beschikbare Deelnemingsrechten door Sheldon Invest worden geplaatst bij beleggers.

Niet-verrekenbare BTW

Het Fonds is vrijgesteld van BTW. Dat betekent dat het Fonds de BTW die zij moet betalen, niet terugkrijgt van de Belastingdienst. De hoogte van de BTW voor de kosten van de aanbidding wordt ingeschat op EUR 49.035,-.

Vrijwel alle bovengenoemde kosten zijn niet afhankelijk van het geplaatste aantal Deelnemingsrechten. Dit geldt echter niet voor de *'kosten voor het plaatsen van de Deelnemingsrechten'*. Deze laatste kosten zijn een vast percentage van de geplaatste Deelnemingsrechten. Indien het aantal geplaatste Deelnemingsrechten uiteindelijk lager is dan thans beoogd (zijnde 200, vertegenwoordigende EUR 5.000.000,-), dan zijn de kosten (uitgezonderd de *'kosten voor de structurering en de kosten voor het plaatsen van de Deelnemingsrechten'*) in verhouding tot de geplaatste Deelnemingsrechten dus hoger.

Kosten van het kopen van de Vastgoedobjecten

Het Fonds koopt de Vastgoedobjecten aan met de gelden die door middel van de uitgifte van Deelnemingsrechten zullen worden aangetrokken. Ook zullen met deze gelden de kosten van het kopen van de Vastgoedobjecten worden betaald. Naar verwachting zullen er in totaal EUR 476.656,- aan kosten zijn voor het kopen van de Vastgoedobjecten. Het gaat om de hierna omschreven kosten.

Overdrachtsbelasting

Voor de aankoop van de Vastgoedobjecten is 2% overdrachtsbelasting over de aankoopprijs van de Vastgoedobjecten verschuldigd. Naar verwachting zal deze kostenpost EUR 124.250,- bedragen, ervan uitgaande dat voor in totaal ruim EUR 6.200.000,- aan Vastgoedobjecten wordt aangekocht. Daarnaast wordt verwacht dat er circa EUR 900.000 moet worden aangewend voor de modernisering van de Vastgoedobjecten.

Notariskosten

De notariskosten zijn de kosten voor de aankoop van de Vastgoedobjecten. Naar verwachting zullen deze kosten gezamenlijk EUR 22.500,- bedragen.

Werving-, selectie- & taxatiekosten

Het betreft hier de werving- en selectiekosten van de Vastgoedobjecten die het Fonds aan derden (makelaars) zal hebben. Tevens zijn in dit bedrag de taxatiekosten opgenomen. Deze taxatiekosten moeten ten behoeve van de financierende bank gemaakt worden. Naar verwachting zullen deze kosten EUR 106.500,- bedragen.

Onvoorzien/liquiditeitsreserve

Deze reserve wordt gevormd om eventuele kostenoverschrijdingen uit te bestrijden.

Afsluitprovisie

Dit zijn de kosten die de financierende bank naar verwachting in rekening zal brengen als afsluitprovisie voor de hypothecaire financiering.

Niet-verrekenbare BTW

Het Fonds is vrijgesteld van BTW. Dat betekent dat Het Fonds de BTW die zij moet betalen, niet terugkrijgt van de Belastingdienst. De hoogte van de BTW voor de kosten van het kopen respectievelijk in eigendom verwerven van de Vastgoedobjecten wordt ingeschat op EUR 58.590,-.

Eigen vermogen

Het door de Participanten bijeen te brengen eigen vermogen.

Vreemd vermogen

De aan te trekken hypothecaire financiering. Nadat de beschikbare liquiditeiten zijn aangewend om Vastgoedobjecten aan te kopen, te moderniseren en te verhuren, zal er een hypothecaire financiering worden aangevraagd. De aldus verkregen liquiditeiten zullen worden aangewend om additionele Vastgoedobjecten aan te kopen, te moderniseren en te verhuren. Naar verwachting zal de hoogte van deze hypothecaire financiering EUR 3 miljoen bedragen.

6.3 Exploitatiebegroting

Hierna wordt nader ingegaan op de exploitatiebegroting van het Fonds. Daarbij wordt uitdrukkelijk opgemerkt dat de uiteindelijke werkelijke kosten en opbrengsten in een later stadium kunnen afwijken van de in deze paragraaf geprognosticeerde kosten en opbrengsten. De in deze paragraaf opgenomen begroting is uitsluitend illustratief van aard. Alle bedragen in deze begroting zijn in EUR. Deze exploitatiebegroting gaat er vanuit dat alle Vastgoedobjecten reeds zijn verworven en dat de bancaire financiering reeds is gerealiseerd. In de praktijk zal het circa 1 jaar duren voordat die situatie is bereikt. In het eerste jaar zullen er naar verwachting slechts beperkte huurinkomsten worden gerealiseerd.

alle bedragen in EUR

Jaar	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Exploitatie Inkomsten										
Huurinkomsten	532.500	551.138	570.427	590.392	611.056	632.443	654.578	677.489	701.201	725.743
Servicekosten	5.325	5.511	5.704	5.904	6.111	6.324	6.546	6.775	7.012	7.257
leegstand	21.300	22.046	22.817	23.616	24.442	25.298	26.183	27.100	28.048	29.030
Totale huurinkomsten	516.525	534.603	553.314	572.681	592.724	613.470	634.941	657.164	680.165	703.971
Kosten										
Vastgoedbeheer	30.992	32.076	33.199	34.361	35.563	36.808	38.096	39.430	40.810	42.238
Onderhoud / VvE	53.250	55.114	57.043	59.039	61.106	63.244	65.458	67.749	70.120	72.574
Fondsadministratie	17.500	18.113	18.746	19.403	20.082	20.785	21.512	22.265	23.044	23.851
Fondsbeheer	21.300	22.046	22.817	23.616	24.442	25.298	26.183	27.100	28.048	29.030
Verzekeringen	10.118	10.472	10.838	11.217	11.610	12.016	12.437	12.872	13.323	13.789
Gemeentelijke belastingen	19.969	20.668	21.391	22.140	22.915	23.717	24.547	25.406	26.295	27.215
Overigen/onvoorzien	10.650	11.023	11.409	11.808	12.221	12.649	13.092	13.550	14.024	14.515
Hypotheekrente	76.480	75.715	74.950	74.186	73.421	72.656	71.891	71.126	70.362	69.597
Totale kosten	240.258	245.225	250.393	255.769	261.359	267.173	273.216	279.497	286.026	292.809
Exploitatieresultaat	276.267	289.378	302.921	316.912	331.365	346.297	361.725	377.667	394.139	411.162
Aflossing hypotheek	30.592	30.592	30.592	30.592	30.592	30.592	30.592	30.592	30.592	30.592
Beschikbare Cashflow uit exploitatie	245.675	258.786	272.329	286.320	300.773	315.705	331.133	347.075	363.547	380.570
Waarvan toekomend aan Participanten	196.540	207.029	217.863	229.056	240.618	252.564	264.907	277.660	290.838	304.456
Uitkeerbaar rendement voor Participanten	3,93%	4,14%	4,36%	4,58%	4,81%	5,05%	5,30%	5,55%	5,82%	6,09%

Toelichting 'Inkomsten'

Huurinkomsten

De huurinkomsten zullen bij aanvang van de huurovereenkomsten naar verwachting 7,5% van de aanschafkosten (zijnde koopprijs vermeerderd met modernisatiekosten) van de Vastgoedobjecten zijn. Deze inkomsten zullen jaarlijks stijgen als gevolg van de indexatie van de huurprijzen. De huurovereenkomsten zullen een indexatie kennen van inflatie +2,5%. Bij een inflatie van 0% bedraagt de huurverhoging derhalve 2,5% en bij een inflatie van 2% zal de huurverhoging 4,5% bedragen. In het rekenmodel is verondersteld dat de huren jaarlijks met 3,5% verhoogd worden.

Servicekosten

Het deel van de VvE kosten dat wordt doorbelast aan de huurders.

Leegstand

Bij het vertrek van een huurder kan het voorkomen dat een Vastgoedobject enige tijd leeg staat. In die periode kunnen er geen huurinkomsten worden ontvangen. Gederfde huurinkomsten als gevolg van leegstaande Vastgoedobjecten wordt ingeschat op 4% van de jaarlijkse theoretische huuropbrengst.

Totale huurinkomsten

De werkelijk te ontvangen huurinkomsten van de huurders onder de huurovereenkomsten.

Toelichting 'Kosten'

De kosten voor het verhuren van de woningen bestaan onder andere uit kosten voor het onderhoud van de Vastgoedobjecten en verzekering ervan. Deze kosten worden ingeschat op een vast percentage van de jaarlijks te ontvangen huurinkomsten. Deze kosten zijn als volgt ingeschat:

Kosten voor het beheer van de Vastgoedobjecten

De kosten voor het vastgoedbeheer zullen naar verwachting 6% (inclusief BTW) van de totaal te ontvangen huur in enig jaar bedragen. Het gaat om het operationeel beheer, de administratie, het technisch beheer en de klantenservice.

Kosten voor het onderhoud van de Vastgoedobjecten

De kosten voor het onderhoud van de Vastgoedobjecten zullen naar verwachting 10% van de jaarlijks te ontvangen huur zijn. Deze onderhoudskosten zullen zich niet gelijkmatig over de jaren voordoen. Deze onderhoudskosten komen pieksgewijs (bijvoorbeeld bij het vervangen van de Cv-ketel). Jaarlijks wordt het niet-uitgegeven deel aan onderhoudskosten als reservering opgenomen voor toekomstige onderhoudskosten.

Kosten voor de fondsadministratie

De kosten voor het bijhouden van de fondsadministratie, het (laten) samenstellen van de Jaarrekening en de kosten in verband met de Stichting Bewaarder. Naar verwachting zullen de kosten voor de fondsadministratie EUR 17.500,- per jaar bedragen.

Kosten voor verzekeringen

De kosten voor de verzekeringen van de Vastgoedobjecten zullen naar verwachting 1,9% van de jaarlijks te ontvangen huur zijn. De verzekeringen betreffen een opstalverzekering, een glasverzekering en een wettelijke aansprakelijkheidsverzekering.

Gemeentelijke belastingen

Naar verwachting zullen de gemeentelijke belastingen (waaronder de onroerende zaakbelasting (OZB), waterschapsbelasting en rioolrecht) 3,75% van de jaarlijks te ontvangen huur bedragen.

Overigen/onvoorzien

Voorzichtigheidshalve is in deze berekening een bedrag ter hoogte van 2% van de huurinkomsten opgenomen voor onvoorziene kosten.

Hypotheekrente

De rente die verschuldigd is over de uitstaande hypothecaire financiering. Het Fonds verwacht een hypothecaire financiering aan te kunnen trekken voor circa EUR 3 miljoen. Naar verwachting zal de rente voor een dergelijke financiering 2,5% bedragen. Daarnaast zal er naar verwachting 1% per jaar afgelost moeten worden.

Toelichting 'Exploitatieresultaat'

Exploitatieresultaat

Dit is het saldo van de inkomsten en kosten van het Fonds.

Aflossing Hypotheek

Dit is het bedrag van de jaarlijkse aflossing op de hypothecaire lening. Gebaseerd op een financiering van circa 3 miljoen en een aflossing van 1% op jaarbasis, bedraagt de jaarlijkse aflossing circa EUR 30.000,-.

Beschikbare cashflow uit exploitatie

Deze gelden staan aan het Fonds ter beschikking voor uitkering. Hiervan komt 80% toe aan de Participanten en 20% aan de Beheerder tot het moment dat door Participanten een rendement van 8% op jaarbasis is gerealiseerd. Daarboven zal het resultaat voor 50% aan de Participanten toekomen.

Waarvan toekomend aan Participanten

Het deel van de beschikbare cashflow dat aan de Participanten toekomt.

Uitkeerbaar rendement voor participanten

Het aan Participanten toekomende deel van het exploitatieresultaat als percentage van het door hen geïnvesteerde vermogen. Over de beschouwingsperiode is dit gemiddeld 5% per jaar. Dit rendement wordt per kwartaal uitgekeerd.

6.3.1 Vergoedingsstructuur Beheerder

De Beheerder ontvangt een beperkte vaste vergoeding voor haar werkzaamheden als fondsbeheerder en/of vastgoedbeheerder. Teneinde de belangen van de Participanten en de Beheerder zoveel mogelijk parallel te laten lopen heeft de Beheerder gekozen voor een beloningsstructuur die voor het grootste deel prestatie-afhankelijk is. Hiermee is de totale hoogte van de beloning van de Beheerder voor een groot deel afhankelijk van het gerealiseerde uitkeerbare resultaat. De opbouw van deze resultaatafhankelijke beloning is als volgt:

Rendement ontvangen door Participant	Participanten Beheerder	
tot 8%	80%	20%
meer dan 8%	50%	50%

Als voorbeeld de volgende situaties:

- Het Fonds heeft (inclusief verkoopresultaat) een jaarlijks rendement van 10% op het eigen vermogen gerealiseerd. De Participanten hebben dan een rendement van 8% op jaarbasis gerealiseerd (80% van het gerealiseerde Fonds resultaat van 10%).
- Het Fonds heeft (inclusief verkoopresultaat) een jaarlijks rendement van 15% op het eigen vermogen gerealiseerd. De Participanten hebben dan een rendement van 10,5% op jaarbasis gerealiseerd. Dit bestaat uit 80% van de eerste 10% aan Fondsrendement, dit resulteert in een rendement voor Participanten van 8%. Het meerdere rendement (zijnde de resterende 5% Fondsrendement) komt voor 50% aan de Participanten toe (resulterend in 2,5% extra rendement voor Participanten).

6.4 Verkoop

Onderstaand een aantal verkoopscenario's waarbij een verkoop wordt verondersteld in exploitatiejaar 10. Ervan uitgaande dat het circa 1 jaar zal kosten om de portefeuille in zijn geheel aan te kopen, te moderniseren en te verhuren, zal dit het 11^e jaar zijn dat het Fonds bestaat. De rendementen zijn derhalve berekend over een 11-jaars periode.

Voor de verkoopprijs is uitgegaan van een prijs die is gebaseerd op een factor van 16 maal de huur. Deze aankoopfactoren bevinden zich de laatste tijd in een stijgende lijn. Recente transacties, voor portefeuilles die vergelijkbaar zijn met hetgeen het Fonds wil realiseren, zijn gedaan op een factor van 16-18 maal de huur.

Onderstaande prognose gaat uit van een verkoop van de portefeuille tegen een factor van 16 maal de huur. Hierbij realiseert de koper van de portefeuille een bruto aanvangsrendement van 6,25%.

Verkoopprijs	11.611.885	
Verkoopkosten	<u>232.238</u>	
Verkoopopbrengst	11.379.648	
Nog resterende hypotheek	-2.753.278	
Terugbetaling kapitaal Participanten	-5.000.000	
Voor uitkering beschikbaar	3.626.370	
Voor Participanten conform de 80/20 winstverdeling	1.918.469	
Voor Participanten conform de 50/50 winstverdeling	664.141	
		gemiddeld per jaar
Indirect rendement	2.582.611	4,70%
Direct rendement	2.481.531	4,51%
Totaal rendement	5.064.141	9,21%

6.4.1 Verkoopscenario's

In onderstaande tabel treft u een samenvatting aan van een verkoop tegen een factor die respectievelijk 1 hoger en 1 lager is dan de veronderstelde factor van 16 maal de huur.

Verkoopopbrengst	Verkoop in exploitatiejaar 10	
	verkoopprijs	rendement Participant
factor * de huur is 15	10.886.143	8,56%
factor * de huur is 16	11.611.885	9,21%
factor * de huur is 17	12.337.628	9,85%

6.4.2 Minimaal benodigde verkoopopbrengst

Teneinde te kunnen bepalen welke verkoopprijs ten minste benodigd is om na 10 jaar zowel de resterende hypothecaire lening af te kunnen lossen als de Participanten hun inleg terug te kunnen betalen is onderstaande berekening gemaakt. Hieruit blijkt dat na 10 jaar op basis van de gebruikte veronderstellingen een factor van ten minste 10,9 maal de huur benodigd is. Bij een lagere factor zal het Fonds onvoldoende verkoopopbrengsten genereren om de Participanten hun gehele inleg terug te betalen.

Verkoopprijs	7.911.508	
Verkoopkosten	158.230	
Verkoopopbrengst	7.753.278	
Nog resterende hypotheek	-2.753.278	
Terugbetaling kapitaal Participanten	-5.000.000	
Voor uitkering beschikbaar	0	
Voor Participanten conform de 80/20 winstverdeling	0	
Voor Participanten conform de 50/50 winstverdeling	0	
		gemiddeld per jaar
Indirect rendement	0	0,00%
Direct rendement	2.481.531	4,51%
Totaal rendement	2.481.531	4,51%

6.5 Bepaling intrinsieke waarde Deelnemingsrechten

Deelnemingsrechten worden uitgegeven tegen een prijs van EUR 25.000,- per stuk (exclusief emissiekosten). Een Participant dient ten minste vier Deelnemingsrechten af te nemen. De berekening van de intrinsieke waarde van Deelnemingsrechten wordt gedaan door de zichtbare intrinsieke waarde, zoals deze blijkt uit de jaarrekening, te delen door het aantal uitstaande Deelnemingsrechten. Hierbij worden alle bezittingen en schulden op reële waarde gewaardeerd. De Vastgoedobjecten worden hierbij gewaardeerd op de actuele waarde (na herwaardering). De Vastgoedobjecten worden bij aankoop gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs, vermeerderd met de kosten die met de modernisering gemoeid zijn. Per balansdatum zullen de vastgoedobjecten worden gewaardeerd tegen reële (actuele) waarde. Deze reële waarde is gebaseerd op de meest recente taxatiewaarde indien die taxatie heeft plaatsgevonden in het betreffende Boekjaar. Indien een dergelijke recente taxatie niet beschikbaar is, zal de waarde bepaald worden door de Beheerder op basis van de haar ter beschikking staande (markt)gegevens.

HOOFDSTUK 7 RISICOFACTOREN

Zij die overwegen om in te schrijven op de Deelnemingsrechten worden aangeraden kennis te nemen van het gehele Informatiememorandum. Voornamelijk de in dit hoofdstuk 7 weergegeven risicofactoren dienen zij zorgvuldig in overweging te nemen, alvorens te beslissen over de inschrijving op en de aankoop van de Deelnemingsrechten. Investeren brengt altijd risico's met zich mee. Investeerders dienen er rekening mee te houden dat zij de waarde van hun investering eventueel geheel of gedeeltelijk kunnen verliezen. Er kunnen zich altijd onverwachte ontwikkelingen voordoen, die de rendementsontwikkeling negatief beïnvloeden. Dit geldt ook voor investeringen in de Deelnemingsrechten die worden aangeboden en uitgegeven door het Fonds.

De in dit hoofdstuk weergegeven risicofactoren zijn omstandigheden die zich mogelijk zouden kunnen voordoen. Het Fonds kan geen uitspraak doen over de mate van waarschijnlijkheid dat deze omstandigheden zich daadwerkelijk voordoen. Het intreden van deze risico's kan de financiële positie van het Fonds en daarmee de waarde van de Deelnemingsrechten negatief beïnvloeden.

De continuïteit van het Fonds is afhankelijk van de wijze waarop met genoemde risico's wordt omgegaan. De in dit hoofdstuk 7 gegeven opsomming van risicofactoren is niet uitputtend. Andere factoren, die thans niet bekend zijn bij het Fonds of die het Fonds thans van minder (materieel) belang acht, kunnen mogelijk de financiële positie van het Fonds en daarmee de waarde van de Deelnemingsrechten negatief beïnvloeden.

De in dit hoofdstuk genoemde risico's kunnen worden onderverdeeld in diverse categorieën, te weten: risico's verbonden aan het Fonds en de markt waarop zij actief is (paragraaf 7.1), risico's verbonden aan het te verwerven Vastgoedobjecten (paragraaf 7.2), risico's verbonden aan de Deelnemingsrechten (paragraaf 7.3) en overige risico's (paragraaf 7.4). Deze risico's worden in dit hoofdstuk verder beschreven.

7.1 Risico's verbonden aan het Fonds en de markt waarop zij actief is

Risico beperking Participanten

Het Fonds is vormgegeven als een fiscaal transparant fonds voor gemene rekening naar Nederlands recht. Een fonds voor gemene rekening is een overeenkomst van eigen, bijzondere aard tussen iedere participant afzonderlijk, de beheerder en de bewaarder van het relevante fonds. Dit wordt als zodanig erkend naar Nederlands recht. Echter, in het verleden zijn er gevallen geweest waarin de rechter een fonds voor gemene rekening heeft hergequalificeerd als een personenvennootschap in plaats van een overeenkomst van eigen aard, dit bijvoorbeeld als gevolg van aanwijzingen voor een overeenkomst tussen participanten onderling. Het gevolg daarvan in de relevante casus was dat participanten aansprakelijk werden gehouden voor schulden van het fonds. Hoewel de Fondsvoorwaarden zijn opgesteld met als doel aansprakelijkheid van Participanten te beperken tot hun inleg (bijvoorbeeld door expliciet op te nemen dat er geen overeenkomst tussen de Participanten bestaat), kunnen toekomstige uitspraken van rechters of wijzingen van relevante wetgeving nadelige gevolgen hebben voor de beperking van aansprakelijkheid van Participanten.

Besluitvorming, taakuitoefening en belangen van individuele Participant

De Participaties worden uitgegeven onder de voorwaarden als bepaald in de Fondsvoorwaarden. Op grond van de Fondsvoorwaarden zijn bepaalde besluiten voorbehouden aan de Beheerder, de Bewaarder en/of de Vergadering van Participanten. De Beheerder en Bewaarder zijn gehouden in het belang van de Participanten te handelen. Het handelen 'in het belang van de Participanten' zoals

hiervoor bedoeld verwijst naar het belang van de gezamenlijke Participanten. Het belang van de gezamenlijke Participanten kan anders zijn dan het belang van één of meerdere individuele Participanten. Het risico bestaat dat het belang van één of meerdere individuele Participanten moet wijken voor de belangen van de gezamenlijke Participanten. Op de besluiten die zijn voorbehouden aan de Vergadering van Participanten is een soortgelijk risico van toepassing. In die vergadering heeft elk Deelnemingsrecht recht op één stem. Wordt een besluit met de vereiste meerderheid genomen dan geldt het besluit als besluit van de Vergadering van Participanten.

Risico van onvoldoende Vastgoedobjecten

Het Fonds is voornemens Vastgoedobjecten te kopen in een beperkt aantal provincies in Nederland. Het kan voorkomen dat door bepaalde (markt)omstandigheden er slechts een beperkt aantal woningen beschikbaar is, waardoor het Fonds niet kan overgaan tot het aankopen van het gewenste aantal of type Vastgoedobjecten. Dit kan ertoe leiden dat er onvoldoende Vastgoedobjecten zijn om te verhuren, wat tot gevolg heeft dat er minder financiële middelen (kasstromen) kunnen worden gegenereerd.

Risico van potentiële tegenstrijdige belangen

Zilver Wonen Fonds Beheer B.V. voert als beheerder werkzaamheden voor het Fonds uit die partijen zijn overeengekomen onder de Fondsvoorwaarden. Zilver Wonen Fonds Beheer B.V. voert die werkzaamheden ook uit voor Zilver Wonen Fonds C.V., Zilver Wonen Obligatie Fonds B.V., Zilver Wonen Obligatie Fonds III B.V., Zilver Wonen Obligatie Fonds IV B.V., Zilver Wonen Obligatie Fonds V B.V. en Zilver Wonen Obligatie Fonds VI B.V. Zilver Wonen Fonds Beheer B.V. kan daardoor beslissingen nemen die gunstiger zijn voor deze vennootschappen dan voor het Fonds. Zo kan het voorkomen dat Zilver Wonen Fonds Beheer B.V. vastgoedobjecten voor deze vennootschappen aankoopt die beter zijn dan de Vastgoedobjecten die zij aankopen voor het Fonds.

Risico van afhankelijkheid Zilver Wonen Fonds Beheer B.V.

Het Fonds is voor wat betreft de daadwerkelijke uitvoering van haar werkzaamheden in zeer grote mate afhankelijk van Zilver Wonen Fonds Beheer B.V., aangezien het Fonds onder de Fondsvoorwaarden vrijwel al haar werkzaamheden heeft uitbesteed aan Zilver Wonen Fonds Beheer B.V.. Er kunnen zich in de toekomst op het niveau van Zilver Wonen Fonds Beheer B.V. negatieve gebeurtenissen voordoen. Deze gebeurtenissen kunnen een negatieve gevolgen hebben voor de onderneming van Zilver Wonen Fonds Beheer B.V.. Indien een dergelijke situatie zich manifesteert zal dit op directe wijze de positie van het Fonds raken en brengt dat (mogelijk) eveneens, al dan niet tijdelijk dan wel op termijn, de continuïteit van het Fonds in gevaar. Indien het Fonds dit niet op een andere wijze kan oplossen en niet op andere wijze uitvoering kan geven aan beheerwerkzaamheden, heeft dit - al dan niet op termijn - negatieve financiële consequenties voor het Fonds en de continuïteit van haar onderneming. Het intreden van een dergelijke situatie kan de financiële positie van het Fonds in negatieve zin beïnvloeden.

Debiteurenrisico

Het kan voorkomen dat debiteuren (waaronder uitdrukkelijk begrepen de huurders) van het Fonds (i.e. leveranciers van het Fonds) hun financiële verplichtingen jegens het Fonds niet, dan wel niet juist, dan wel niet volledig nakomen, waardoor de opbrengsten van het Fonds minder dan verwacht zullen zijn. Zoals elke onderneming, loopt het Fonds het risico dat een tegenpartij in een situatie kan komen te verkeren dat zij niet (geheel) aan haar financiële verplichtingen kan voldoen. Dit risico kan onder andere bestaan wanneer sprake is van een insolvable tegenpartij.

Niet-nakoming door tegenpartijen van hun financiële verplichtingen jegens het Fonds raakt de financiële positie van het Fonds, dan wel het niet juist of niet volledig nakomen van deze financiële verplichtingen jegens het Fonds, kan een beperking tot gevolg hebben voor het Fonds om haar rendementsdoelstellingen te realiseren.

Concurrentierisico

De markt voor residentieel vastgoed is omvangrijk en kent een aantal andere grote spelers op de Nederlandse – maar ook lokale - markt, die als directe concurrenten van het Fonds kunnen worden gezien. Het risico bestaat dat deze concurrenten op enig moment succesvoller zijn, bijvoorbeeld in de verwerving van kwalitatief goede objecten die het Fonds vervolgens niet meer kan verwerven waarop zij 'genoegen moet nemen' met minder populaire Vastgoedobjecten, of dat niet het gewenste aantal Vastgoedobjecten kan worden verworven. Het intreden van een dergelijke situatie zou, al dan niet op langere termijn gevolgen kunnen hebben voor de financiële resultaten van de onderneming van het Fonds.

Het risico van de afhankelijkheid van haar bestuursleden

Feitelijk is het functioneren en opereren van het Fonds afhankelijk van de specifieke kennis en ervaring van één of meer van haar (indirecte) statutaire bestuurders. Het wegvallen van één of meer van deze bestuursleden zou kunnen betekenen dat die specifieke kennis en ervaring verloren gaat. Dit kan op de korte dan wel de langere termijn een negatief effect hebben op de bedrijfsvoering en financiële resultaten van het Fonds.

Kostenrisico

Het risico bestaat dat de kosten voor het Fonds met betrekking tot met name de Vastgoedobjecten (inclusief kosten met betrekking tot een hypothecaire lening of herfinanciering daarvan) in werkelijkheid hoger zullen uitvallen dan van tevoren geprognosticeerd. Derhalve bestaat het risico dat het Fonds genoodzaakt zal zijn kosten te maken die niet voorzien zijn in de financiële prognoses die het Fonds heeft opgesteld. Het daadwerkelijk hoger uitvallen van de geprognosticeerde kostenstructuur heeft negatieve gevolgen voor de financiële positie van het Fonds.

7.2 Risico's verbonden aan de Vastgoedobjecten

Risico van waardedaling Vastgoedobjecten

Het Fonds is voornemens de aan te kopen Vastgoedobjecten te laten taxeren door een deskundige. De deskundige bepaalt de marktwaarde van het Vastgoedobject in niet-verhuurde staat. Het kan zijn dat de deskundige die het Vastgoedobject beoordeelt de waarde verkeerd inschat. In een dergelijk geval heeft het Fonds het Vastgoedobject voor een hogere waarde dan de daadwerkelijke waarde in eigendom verworven. Daarnaast kan als gevolg van marktomstandigheden en de macro-economische ontwikkeling daarvan de waarde van Vastgoedobjecten dalen of door onvoorziene schade verminderen/tenietgaan.

Als het Fonds vervolgens overgaat tot verkoop van het Vastgoedobject, kan dit resulteren in een lagere verkoopopbrengst dan van tevoren geprognosticeerd. Dat betekent dat het Fonds over minder liquide middelen beschikt om de nominale waarde van de Deelnemingsrechten terug te betalen.

Leegstandsrisico

In voorkomende gevallen zal het Fonds mogelijk tijdelijk of voor langere tijd niet in staat zijn de Vastgoedobjecten te verhuren. Dit kan worden veroorzaakt door marktomstandigheden of andere factoren waar het Fonds geen invloed op heeft. Een dergelijke leegstand kan tot gevolg hebben dat het Fonds wordt beperkt in haar mogelijkheid om haar rendementsdoelstelling te realiseren.

Spreidingsrisico

In een voorkomend geval zullen veel van de door het Fonds aan te komen Vastgoedobjecten gelegen zijn in een bepaalde regio of een bepaalde (vastgoed)sector. Hierdoor kan het zijn dat er geen of onvoldoende sprake is van spreiding van de Vastgoedobjecten in de portefeuille van het Fonds. Indien er zich (markt)omstandigheden voordoen die buiten de invloedssfeer van het Fonds liggen, kan het gebrek aan spreiding van de Vastgoedobjecten in de portefeuille een onevenredig grote invloed hebben op bijvoorbeeld de waarde van de Vastgoedobjecten et cetera. Dit kan in voorkomende gevallen negatieve consequenties hebben voor de financiële positie van het Fonds.

Huurdersrisico

De Vastgoedobjecten zullen worden verhuurd aan particuliere huurders. Hoewel er voorafgaand aan het tot stand komen van een huurovereenkomst een screening van de potentiële huurder plaatsvindt, is niet uit te sluiten dat Vastgoedobjecten worden verhuurd aan huurders die niet in het huurdersprofiel van het Fonds passen. Huurovereenkomsten worden afgesloten voor de duur van 1 jaar, waarna ofwel de huurovereenkomst stilzwijgend overgaat in een huurovereenkomst voor onbepaalde tijd, ofwel de huurovereenkomst op initiatief van het Fonds met 1 jaar wordt verlengd, ofwel de huurovereenkomst wordt beëindigd. Beëindiging van de huurovereenkomst op initiatief van het Fonds zal plaatsvinden als de huurder heeft laten blijken niet in het huurdersprofiel van het Fonds te passen (omdat de huurder bijvoorbeeld overlast veroorzaakt). Een dergelijke beëindiging door het Fonds is aan strikte voorwaarden onderworpen, daarnaast heeft de huurder ook mogelijkheden om tegen een dergelijke beëindiging in verzet te gaan. Het risico bestaat derhalve dat het Fonds verplicht wordt om de huurrelatie te continueren met huurders die niet in haar huurdersprofiel passen. Dit kan negatieve gevolgen hebben voor de waarde van de Vastgoedobjecten, de huuropbrengsten en de (onderhouds)kosten.

Onderhoudsrisico

De Vastgoedobjecten zullen doorlopend worden onderhouden, zodat de waarde daarvan te behouden. Het Fonds heeft inschattingen gemaakt voor het onderhoud van de Vastgoedobjecten en hiermee in haar financiële prognoses rekening gehouden. Het kan door een fout in de prognoses (verkeerde veronderstellingen) of door omstandigheden die buiten de invloedssfeer van het Fonds liggen voorkomen dat de kosten voor onderhoud van de Vastgoedobjecten veel hoger uitvallen dan geraamd. Dit raakt de financiële positie van het Fonds in negatieve zin.

Milieurisico

Inzake milieurisico's zoals ondergrondse tanks, bodemverontreiniging en asbest worden in de koopovereenkomst bepalingen opgenomen waarbij de verkoper verklaart of er wel/geen asbesthoudende materialen/ondergrondse tanks/bodemverontreinigingen aanwezig zijn.

Indien dit soort milieurisico's volgens verklaring van de verkoper wel aanwezig zijn, zal door het Fonds een inschatting worden gemaakt van de kosten die gemoeid zijn met de beheersing dan wel sanering van deze vervuilingen. Een te lage inschatting van deze kosten zal de financiële positie van het Fonds in negatieve zin beïnvloeden.

Indien dit soort milieurisico's volgens verklaring van de verkoper niet aanwezig zijn, bestaat het risico dat deze verklaring achteraf niet correct blijkt te zijn omdat de verkoper niet op de hoogte was van de betreffende vervuiling. Het Fonds zal alsdan waarschijnlijk kosten moeten maken voor de beheersing dan wel sanering van deze vervuiling. Deze kosten zijn niet voorzien en zullen de financiële positie van het Fonds in negatieve zin beïnvloeden.

Verbouwingsrisico

De Vastgoedobjecten zullen worden gemoderniseerd, alvorens ze worden verhuurd. De met deze modernisering gepaard gaande verbouwingskosten worden vooraf ingeschat. Het kan door een fout in deze inschattingen voorkomen dat de kosten voor de modernisering veel hoger uitvallen dan geraamd. Ook kan het voorkomen dat de duur van de modernisering veel langer duurt dan geraamd. Dit raakt de financiële positie van het Fonds in negatieve zin.

Object gerelateerde risico's

Belangrijke object gerelateerde risico's betreffen het risico van brand-, storm- en waterschade alsmede aansprakelijkheidsrisico als eigenaar van de Vastgoedobjecten. Voor zover tegen aanvaardbare voorwaarden zijn deze risico's adequaat afgedekt door verzekeraars. Er is echter een risico dat de schade wordt veroorzaakt door voorvallen die niet verzekeraar zijn en zijn uitgesloten van dekking. Schade die wordt veroorzaakt door een (natuur)ramp zoals een overstroming of een atoomkernreactie wordt niet gedekt door een verzekering. Bij een dergelijke (natuur)ramp zal het Fonds de schade zelf moeten dragen. De resultaten van het Fonds zullen daardoor worden beïnvloed.

7.3 Risico's verbonden aan de Deelnemingsrechten

Beperkte verhandelbaarheid van de Deelnemingsrechten

De Deelnemingsrechten worden niet genoteerd aan een gereguleerde markt (effectenbeurs) of multilaterale handelsfaciliteit en er zal geen markt in de Deelnemingsrechten worden onderhouden door het Fonds. Hoewel de Deelnemingsrechten verhandelbaar zijn in de zin van de Wft, zijn de mogelijkheden beperkt.

Overdracht van Deelnemingsrechten is uitsluitend mogelijk via inkoop van Deelnemingsrechten door het Fonds. Echter inkoop zal slechts plaatsvinden voor zover deze Deelnemingsrechten gelijktijdig of volgtijdelijk (kunnen) worden uitgegeven aan een derde die zich bij de Beheerder heeft gemeld als geïnteresseerde belegger in het Fonds (of aan een Participant die zich bij de Beheerder heeft gemeld als geïnteresseerde voor aanvullende of extra Deelnemingsrechten). Het Fonds is niet verplicht om op verzoek van de Participant Deelnemingsrechten in te kopen (het Fonds heeft een closed-end karakter). Als gevolg daarvan kan het aldus zo zijn dat Participanten de door hen gehouden Deelnemingsrechten niet op het door hen gewenste moment kunnen verkopen en daardoor niet liquide kunnen maken.

Verder kan de feitelijke looptijd langer zijn dan de beoogde looptijd. Daarom dient elke potentiële Participant voor zich het risico in te schatten dat verbonden is aan een (eventuele) langere looptijd. Dit kan het gevolg hebben dat de Participant langer aan deze belegging is gebonden dan verwacht of gewenst. Voorts kan de illiquiditeit van de Deelnemingsrechten een drukkend effect hebben op de waarde daarvan.

Waarderingsrisico van de Deelnemingsrechten

Het risico bestaat dat gedurende de looptijd van de Deelnemingsrechten de waarde van de Deelnemingsrechten niet objectief, dan wel niet nauwkeurig, dan wel onvoldoende te bepalen is, omdat er geen openbare koers voor de Deelnemingsrechten wordt gevormd en geen andere regelmatige objectieve tussentijdse waardering van de Deelnemingsrechten plaatsvindt aan de hand waarvan een waardebepaling plaats kan vinden. Tevens bestaat het risico dat in de markt, voor zover sprake zal zijn van een markt voor de Deelnemingsrechten, een waarde aan de Deelnemingsrechten wordt toegekend die niet reëel is.

Het risico bestaat dat (bij overdracht van de Deelnemingsrechten) de Deelnemingsrechten niet, dan wel beperkt, dan wel niet tegen de gewenste of reële waarde verhandelbaar zijn, doordat het Fonds geen andere (rechts-)persoon vindt die de door de Participant gehouden Deelnemingsrechten wil overnemen tegen de gewenste en/of reële waarde hiervan.

(Her)financieringsrisico

De hypothecaire financiering kan pas worden aangetrokken nadat de Vastgoedobjecten zijn verworven en verhuurd. Het risico bestaat dat er geen lening met een hypothecair financier kan worden afgesloten of alleen kan worden afgesloten tegen minder gunstige voorwaarden (waaronder begrepen de hoogte van rente en aflossing). Indien geen lening met een hypothecair financier kan worden afgesloten, heeft dit tot effect dat het rendement lager zal zijn dan in het Informatiememorandum is geprognosticeerd. Ook indien de hypothecaire financiering uitsluitend tegen minder gunstige voorwaarden afgesloten kan worden, zal dit een negatief effect hebben op het rendement.

7.4 Overige risico's

Fiscaal risico

Door het meerderjarige karakter van de investering is de invloed van de belastingheffing op het Fonds en op het rendement van het Fonds onzeker. Het Fonds kan geconfronteerd worden met een wetwijziging, nieuwe regelgeving of politieke besluitvorming, die financieel ongunstig voor de Participanten kan uitvallen. Door het meerjarige karakter van de belegging is de invloed van de belastingheffing op het rendement van de Participanten onzeker. De fiscale behandeling van een Deelnemingsrecht of een Participant kan in de loop der jaren door wijziging van Nederlandse wetgeving dan wel nieuwe jurisprudentie negatief worden beïnvloed.

De fiscale positie van het Fonds waaronder de fiscale transparantie is niet vooraf afgestemd met de Belastingdienst. Indien de Belastingdienst de gepresenteerde uitgangspunten niet volgt, kan dat leiden tot een negatieve invloed op de bedrijfsresultaten van het Fonds.

Algemene juridische risico's

Het Fonds loopt risico's wanneer tegen haar een rechtszaak aangespannen wordt. Ongeacht of dergelijke vorderingen ontvankelijk zijn, loopt het Fonds de kans om financiële schade te lijden nu de uitkomst van gerechtelijke procedures veelal onzeker is. De verdediging in een dergelijke procedure is kostbaar en deze kosten kunnen vaak slechts ten dele op de wederpartij verhaald worden, zelfs wanneer het Fonds in het gelijk wordt gesteld. Het intreden van dit risico kan de financiële positie van het Fonds raken.

Politiek

Een onzekere factor is de invloed van de politiek. Onder politieke risico's worden verstaan risico's met betrekking tot stabiliteit en legitimiteit van politieke instituten, nieuwe bepalingen of wetgeving, ordelijke opvolging van de politieke leiders, transparantie bij de economische besluitvorming, nationale veiligheid en geopolitieke risico's. Genoemde risico's kunnen een negatieve invloed hebben op de financiële positie van het Fonds.

HOOFDSTUK 8 FISCALE ASPECTEN

8.1. Fiscale gevolgen van beleggen in Randstad Wonen Fonds VII

In dit Hoofdstuk worden de belangrijkste fiscale gevolgen van het deelnemen in het Fonds behandeld. Het betreft algemene informatie. Voor specifieke situaties kunnen de fiscale aspecten mogelijk afwijken. In dit Hoofdstuk worden alleen de fiscale gevolgen voor Nederlandse ingezetenen behandeld, nu de Deelnemingsrechten door de Beheerder alleen in Nederland aangeboden (en niet in enig andere lidstaat van de Europese Unie of elders).

De informatie in dit Hoofdstuk is van toepassing op het belastingjaar 2018. De vermelde tarieven zijn dus van toepassing in 2018. In bepaalde gevallen is het mogelijk dat door gewijzigde fiscale regels de gevolgen voor een Participant kunnen wijzigen. In voorkomende gevallen kunnen wijzigingen met terugwerkende kracht effectief worden. Dit wil dus zeggen dat een dergelijke verandering ook geldt voor het verleden.

Deelnemingsrechten in het Fonds kunnen aangekocht worden door natuurlijke personen (particulieren) en door rechtspersonen, bijvoorbeeld door een besloten vennootschap (B.V.). Fiscaal transparante vennootschappen of fiscaal transparante fondsen voor gemene rekening kunnen geen Deelnemingsrechten houden. De fiscale gevolgen voor natuurlijke personen zullen afwijken van de fiscale gevolgen voor rechtspersonen. In paragraaf 8.2 wordt de fiscale status van het Fonds behandeld. In paragraaf 8.3. worden de fiscale gevolgen besproken indien de Deelnemingsrechten aangekocht worden door een particulier. In paragraaf 8.4 worden de fiscale gevolgen besproken indien de Deelnemingsrechten aangekocht worden door een rechtspersoon. In paragraaf 8.5 wordt ingegaan op de positie van het Fonds voor de overdrachtsbelasting. In paragraaf 8.6 wordt ingegaan op de positie van het Fonds voor de omzetbelasting. In paragraaf 8.7 wordt ingegaan op de positie van het Fonds voor de dividendbelasting.

8.2 Fiscale status van het Fonds

Het Fonds zal *het verkrijgen van voordelen voor de Participanten door het voor gemene rekening beleggen van gelden* als doel hebben. De Deelnemingsrechten zullen uitsluitend kunnen worden vervreemd/verkocht aan het Fonds. Op grond hiervan zal het Fonds als fiscaal transparant kwalificeren en dus niet zelfstandig belastingplichtig zijn voor de vennootschapsbelasting. Deze transparantie van het Fonds geldt naast de vennootschapsbelasting ook voor de inkomstenbelasting en de dividendbelasting. De fiscale transparantie van het Fonds zal betekenen dat de bezittingen en schulden van het Fonds zullen worden toegerekend aan de Participanten. De resultaten van het Fonds zullen eveneens direct aan de Participanten worden toegerekend en op dat niveau worden belast.

De belastingdienst zal worden verzocht om te bevestigen dat het Fonds op basis van de fondsvoorwaarden als fiscaal transparant kwalificeert en dat haar activiteiten zullen kwalificeren als beleggingsactiviteiten.

8.3 Fiscale aspecten voor particulieren

Elke particulier met een inkomen is over dit inkomen inkomstenbelasting verschuldigd. De omvang van deze belasting hangt af van het soort inkomen. De inkomstenbelasting kent drie boxen:

- 1) In box 1 wordt het inkomen uit werk en woning belast. Inkomen uit werk is het inkomen dat verkregen wordt uit loondienst, uit een onderneming of uit overige werkzaamheden;
- 2) In box 2 wordt het inkomen uit aanmerkelijk belang belast. Een aanmerkelijk belang is het bezit van tenminste 5% van de aandelen van een belastingplichtige entiteit. Omdat het Fonds als

fiscaal transparant zal kwalificeren, kan in het Fonds geen aanmerkelijk belang worden gehouden. Box 2 geldt derhalve niet voor de Deelnemingsrechten;

3) In box 3 wordt het inkomen uit vermogen (sparen en beleggen) belast.

Of de Deelnemingsrechten voor een Participant in box 1 of in box 3 vallen, hangt van de specifieke situatie af.

Wanneer vallen de participaties in box 1?

Als de Deelnemingsrechten gehouden worden in het kader van een onderneming, dan vallen deze in box 1. Hiervan is sprake indien:

- de onderneming gedreven wordt via een eenmanszaak;
- de onderneming gevoerd wordt met anderen samen, bijvoorbeeld in een maatschap of in een vennootschap onder firma;
- uit de Deelnemingsrechten inkomsten uit overige werkzaamheden worden verkregen.

De belasting in box 1 –het tarief loopt progressief op tot 52%- wordt geheven over het exploitatieresultaat (de netto-huuropbrengst) en over de gerealiseerde verkoopresultaten die toerekenbaar zijn aan de Participant (naar rato van het aantal gehouden Deelnemingsrechten). Een eventueel verlies uit de exploitatie en een eventueel negatief verkoopresultaat kunnen in box-1 worden verrekend met de box-1 inkomens van de voorgaande drie jaren en met de negen jaren volgend op het verliesjaar. Indien de Deelnemingsrechten worden vervreemd en daarbij winst wordt gemaakt, is deze winst in box-1 belast op het niveau van de Participant.

Met de belastingdienst worden geen afspraken gemaakt over de wijze waarop het exploitatieresultaat zal worden berekend. Iedere Participant zal dus zelf een standpunt moeten innemen over onder andere de afschrijving op de onroerende zaken. Het strekt tot aanbeveling om hiervoor een belastingadviseur te raadplegen.

Wanneer vallen de Deelnemingsrechten in box 3?

Indien de Deelnemingsrechten niet in box-1 vallen, behoren zij tot het box-3 vermogen. In box 3 is belasting verschuldigd over het saldo van de waarde van de bezittingen minus de schulden op 1 januari van dat jaar. Iedere belastingplichtige heeft een algemene vrijstelling van EUR 30.000,- in box 3. Als de bezittingen minus de schulden minder zijn dan EUR 30.000,- is dus geen belasting verschuldigd in box 3. Als de som van de bezittingen minus de schulden meer dan EUR 30.000,- bedraagt, dan is alleen over het bedrag boven deze EUR 30.000,- belasting verschuldigd. Fiscale partners hebben kort gezegd feitelijk een gezamenlijk heffingsvrij vermogen van EUR 60.000.

In box-3 wordt niet belasting geheven over de daadwerkelijk genoten inkomsten, maar over een fictief inkomen. Dit fictieve inkomen wordt belast met 30% belasting. Het fictieve rendement varieert –afhankelijk van de rendementsgrondslag- tussen de 2,02% en 5,38%.

Aspecten in geval van overlijden of bij schenking

Indien sprake is van schenking of overlijden, dan is de verkrijger van de Deelnemingsrechten belasting verschuldigd. De hoogte van deze belasting –en de eventuele vrijstelling- hangt af van enerzijds de waarde van de Deelnemingsrechten op het moment van de schenking of van het overlijden en anderzijds van de relatie van de verkrijger met de schenker of erfgenaam. De tarieven lopen uiteen van 10% tot 40%.

8.4 Fiscale aspecten voor rechtspersonen

Rechtspersonen die belastingplichtig zijn voor de vennootschapsbelasting, zijn vennootschapsbelasting verschuldigd over het exploitatieresultaat (de netto-huuropbrengst) en over

de gerealiseerde verkoopresultaten die toerekenbaar zijn aan de Participant (naar rato van het aantal gehouden Deelnemingsrechten). Over de eerste EUR 200.000,- van de winst geldt een belastingtarief van 20%. Over het meerdere geldt een tarief van 25%.

Een eventueel verlies uit de exploitatie en een eventueel negatief verkoopresultaat kunnen worden verrekend met de winst van het voorgaande jaar en met de negen jaren volgend op het verliesjaar. Indien de Deelnemingsrechten worden vervreemd en daarbij winst wordt gemaakt, is deze winst belast met vennootschapsbelasting.

Met de belastingdienst worden geen afspraken gemaakt over de wijze waarop het exploitatieresultaat zal worden berekend. Iedere Participant zal dus zelf een standpunt moeten innemen over onder andere de afschrijving op de onroerende zaken. Het strekt tot aanbeveling om hiervoor een belastingadviseur te raadplegen.

8.5 Overdrachtsbelasting

Met de belastingdienst zal de kwalificatie van het Fonds als een beleggingsfonds ex artikel 1:1 Wft worden afgestemd.

Bij de overdracht van Deelnemingsrechten in een dergelijk beleggingsfonds is geen overdrachtsbelasting verschuldigd indien de verkrijger (met inbegrip van zijn reeds gehouden Deelnemingsrechten *en* met inbegrip van de ter zake van de koopovereenkomst of een hiermee samenhangende overeenkomst nog te verkrijgen Deelnemingsrechten *en* met inbegrip van Deelnemingsrechten gehouden door een met de verkrijger verbonden lichaam of verbonden een verbonden natuurlijk persoon) een belang van minder dan 1/3 in het Fonds verkrijgt.

8.6 Omzetbelasting

De verhuur van woningen is een activiteit die is vrijgesteld van BTW. De BTW die zal drukken op kosten die toerekenbaar zullen zijn aan deze vrijgestelde activiteit, zal derhalve door het Fonds niet kunnen worden teruggevraagd.

8.7 Dividendbelasting

Als gevolg van de fiscale transparantie van het Fonds, zal deze geen dividendbelasting hoeven in te houden op uitkering uit het Fonds aan de Participanten.

9.1 Aanbieding van de Deelnemingsrechten

Dit Informatiememorandum betreft een uitnodiging tot het doen van een aanbod tot koop van maximaal 200 Deelnemingsrechten in het Fonds. Dit Informatiememorandum is uitsluitend gericht aan potentiële Participanten in Nederland, en de uitnodiging wordt beheerst door Nederlands recht. De prijs betreft EUR 25.000,- per stuk, tegen een uitgifteprijs van 100%, exclusief 2% emissiekosten. Door het volledig invullen van een inschrijfformulier (en aanleveren van de daarin gevraagde documenten en informatie), kan een aanbod tot koop worden gedaan. De Beheerder bepaalt op discretionaire basis of het aanbod wordt geaccepteerd (en aan wie Deelnemingsrechten zullen worden toegekend) en kan daarbij besluiten, zonder opgave van redenen, aanbiedingen/inschrijvingen niet, dan wel gedeeltelijk te aanvaarden/honoreren.

9.2 Beschrijving van de kenmerken van de Deelnemingsrechten (kenmerken)

Elk Deelnemingsrecht vormt een (niet nominale) vordering op de Bewaarder ter grootte van het vermogen van het Fonds gedeeld door het totaal uitgegeven en uitstaande Deelnemingsrechten. Aan de Deelnemingsrechten zijn de zeggenschapsrechten verbonden zoals bepaald in de Fondsvoorwaarden. Aan elk Deelnemingsrecht zijn dezelfde rechten verbonden. Er worden geen bewijzen voor Deelnemingsrechten uitgegeven. Uitgifte van Deelnemingsrechten vindt plaats conform artikel 15 van de Fondsvoorwaarden.

9.3 Overdracht van Deelnemingsrechten

De Deelnemingsrechten worden niet genoteerd aan een gereguleerde markt (effectenbeurs) of multilaterale handelsfaciliteit en er zal geen markt in de Deelnemingsrechten worden onderhouden door het Fonds. Hoewel de Deelnemingsrechten verhandelbaar zijn in de zin van de Wft, zijn de mogelijkheden beperkt.

Overdracht van Deelnemingsrechten is uitsluitend mogelijk via inkoop van Deelnemingsrechten door het Fonds. Echter inkoop zal slechts plaatsvinden voor zover deze Deelnemingsrechten gelijktijdig of volgtijdelijk (kunnen) worden uitgegeven aan een derde die zich bij de Beheerder heeft gemeld als geïnteresseerde belegger in het Fonds (of aan een Participant die zich bij de Beheerder heeft gemeld als geïnteresseerde voor aanvullende of extra Deelnemingsrechten). Het Fonds is niet verplicht om op verzoek van de Participant Deelnemingsrechten in te kopen (het Fonds heeft een closed-end karakter).

Deelnemingsrechten zullen door het Fonds worden ingekocht voor een bedrag dat is gebaseerd op de intrinsieke waarde van de Participatie zoals weergegeven in de laatst beschikbare Jaarrekening. Eventuele belastingen die in verband met de hier bedoelde inkoop en uitgifte van Deelnemingsrechten ten laste van het vermogen van het Fonds mochten komen zijn voor rekening van de Participant die Deelnemingsrechten laat inkopen.

Een verzoek tot inkoop van Deelnemingsrechten moet bij de Beheerder schriftelijk worden ingediend. Het verzoek tot inkoop kan om welke reden dan ook, en ook zonder opgave van redenen, geheel of gedeeltelijk worden geweigerd.

Verzoeken worden in ieder geval geweigerd indien – naar het oordeel van de Beheerder - de inkoop en

gelijktijdige of volgtijdelijke uitgifte van de Deelnemingsrechten:

- a) de fiscale status van het Fonds zou (kunnen) aantasten;
- b) de ordelijke liquidatie van het Fonds (na ontbinding van het fonds) zou (kunnen) verstoren of verhinderen;
- c) de belangen van de (overige) Participanten nadelig (kan) beïnvloeden; en/of
- d) ertoe zou (kunnen) leiden dat de verkopende/overdragende Participant dientengevolge minder dan vier (4) Deelnemingsrechten houdt; en/of
- e) (anderszins) in strijd met de Fondsvoorwaarden zou (kunnen) komen.

Na ontvangst van een verzoek tot inkoop van Deelnemingsrechten ontvangt de desbetreffende Participant zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk bericht van de Beheerder of toestemming wordt verleend of geweigerd. Indien toestemming wordt verleend wordt tevens de datum van inkoop en uitgifte van de desbetreffende Deelnemingsrechten medegedeeld.

De Beheerder is bevoegd om vaste of periodieke data vast te stellen waarop Deelnemingsrechten kunnen worden ingekocht en uitgegeven als hiervoor bedoeld.

9.3 Wet op het financieel toezicht (Wft)

Geen prospectusplicht op grond van artikel 5:2 Wft

Potentiële Participanten worden er uitdrukkelijk op gewezen dat met betrekking tot de Deelnemingsrechten en de verkoop *casu quo* de verhandeling daarvan het volgende geldt:

- a) de Deelnemingsrechten kunnen slechts worden verworven tegen een tegenwaarde van ten minste EUR 100.000,- per Participant (volgens het hiervoor onder 'Minimale afname' is omschreven);
- b) een eerste bedrag van EUR 100.000,- dient door de Participant ineens en volledig te worden betaald;
- c) een vervolginleg lager dan EUR 100.000,- kan uitsluitend worden gedaan door een reeds in het Fonds deelnemende Participant; en
- d) het geïnvesteerde bedrag per Participant mag nimmer lager dan EUR 100.000,- zijn (daaronder niet begrepen de eventuele waardedaling van de Deelnemingsrechten en door het Fonds terugbetaalde kapitaal als gevolg van financieringen en/of verkopen van Vastgoedobjecten).

Als gevolg hiervan is het Fonds ter zake de aanbieding van de Deelnemingsrechten niet gehouden aan *casu quo* uitgezonderd van de prospectusplicht zoals opgenomen in hoofdstuk 5.1 van de Wft, aangezien de in artikel 5:3 lid 1 sub c Wft genoemde "EUR 100.000,- uitzondering" (de zogenaamde 'pakketvrijstelling') op de onderhavige aanbieding van toepassing is.

Ter zake de aanbieding van de Deelnemingsrechten wordt geen prospectus algemeen verkrijgbaar gesteld dat is goedgekeurd door de AFM. De aanbieding van de Deelnemingsrechten staat niet onder toezicht van de AFM.

Geen vergunningplicht voor de Beheerder ter zake het beheren van het Fonds

Op grond van artikel 2:65 Wft is het in beginsel – dat wil zeggen, behoudens vrijstelling of uitzondering – verboden een Nederlandse beleggingsinstelling te beheren of rechten van deelneming in een beleggingsinstelling in Nederland aan te bieden of als Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling een beleggingsinstelling te beheren of rechten van deelneming in een

beleggingsinstelling aan te bieden, zonder dat de beheerder van de beleggingsinstelling over een door de AFM verleende vergunning beschikt voor het beheren van beleggingsinstellingen.

Op grond van artikel 2:66a lid 1 aanhef en onder a sub 1 en onder b sub 2 Wft juncto artikel 2:66a lid 2 Wft is de vergunningplicht voor het beheren van een beleggingsinstelling niet van toepassing op een Nederlandse beheerder (i) die rechtstreeks of door middel van een onderneming waarmee hij is verbonden door een gezamenlijke bedrijfsvoering, een gezamenlijke zeggenschapsuitoefening of een gekwalificeerde deelneming, portefeuilles van beleggingsinstellingen beheert waarvan het totaal aan beheerde activa niet groter is dan EUR 100.000.000,- (of EUR 500.000.000,- indien de beleggingsinstellingen geen gebruik maken van hefboomfinanciering) en (ii) indien de rechten van deelneming (waaronder begrepen de Deelnemingsrechten) in de door die beheerder beheerde beleggingsinstelling slechts kunnen worden verworven tegen een tegenwaarde van ten minste EUR 100.000,- per deelnemer, een en ander (iii) voor zover rechten van de rechten van deelneming (waaronder begrepen de Deelnemingsrechten) worden aangeboden aan anderen dan professionele beleggers.

Het Fonds is een '*beleggingsinstelling*' in de zin van artikel 1:1 Wft. De Beheerder is uitgezonderd van het hiervoor genoemde verbod van artikel 2:65 Wft, aangezien de Beheerder géén portefeuilles van beleggingsinstellingen beheert waarvan het totaal aan beheerde activa - berekend op de hiervoor vermelde wijze - groter is dan EUR 100.000.000,- én de Deelnemingsrechten in het Fonds slechts kunnen worden verworven tegen een tegenwaarde van ten minste EUR 100.000,- per Participant. De Beheerder kan hierdoor gebruik maken van de zogenoemde '*de minimis-uitzondering*' (*AIFMD-registratieregime*). Op grond van deze uitzondering is de Beheerder niet vergunningplichtig als '*beheerder*' van het Fonds, maar dient de Beheerder zich te registreren bij de AFM en periodiek aan De Nederlandsche Bank informatie te verstrekken.

HOOFDSTUK 10

FINANCIËLE ASPECTEN, ADMINISTRATIE EN INFORMATIEVERSTREKKING

Belangrijke financiële informatie

Het Fonds moet nog worden aangegaan op de dagtekening van dit Informatiememorandum. Er zijn dan ook geen financiële overzichten opgesteld en beschikbaar.

Financiële administratie

De financiële administratie van het Fonds wordt gevoerd in Euro's.

De financiële administratie van het Fonds strekt voor de Participanten tot dwingend bewijs van hun financiële rechten en verplichtingen ten aanzien van het Fonds behoudens indien en voor zover de onjuistheid daarvan aangetoond mocht worden.

Boekjaar

Het Boekjaar van het Fonds loopt van 1 januari tot en met 31 december. Het eerste Boekjaar vangt aan op het moment waarop het Fonds door de Beheerder wordt ingesteld en zal eindigen op 31 december 2019.

Waardering activa van het Fonds

De intrinsieke waardebeoordeling van de Deelnemingsrechten vindt ieder Boekjaar in de laatste maand van het jaar plaats voor zover mogelijk in overeenstemming met de voorschriften van Titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

Verslaglegging

Jaarlijks binnen zes (6) maanden na afloop van het Boekjaar maakt de Beheerder voor het Fonds een jaarverslag op over dat Boekjaar alsmede een jaarrekening bestaande uit een balans en een winst- en verliesrekening, met een toelichting daarop, zulks voor zover mogelijk in overeenstemming met de voorschriften van Titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

De Vergadering van Participanten stelt de Jaarrekening vast.

Exemplaren van de Jaarrekening van het Fonds en de daarop betrekking hebbende verklaring van de (register)accountant worden ten behoeve van de Participanten gratis verkrijgbaar gesteld overeenkomstig het daaromtrent bepaalde in de Fondsvoorwaarden.

Berichten aan Participanten

Berichten aan inschrijvers of Participanten geschieden per e-mail of brief aan hun adres zoals dat blijkt uit het Register van Participanten.

Het Informatiememorandum ligt ter inzage ten kantore van de Beheerder en wordt op verzoek kosteloos aan belangstellenden uit Nederland verstrekt.

HOOFDSTUK 11

UITKERINGEN EN VEREFFENING FONDSVERMOGEN

Vanaf de datum waarop het Fonds is aangegaan komt het resultaat van het Fonds (na aftrek van kosten, waaronder vergoeding van de Beheerder conform de Fondsvoorwaarden) ten goede dan wel ten laste van de Participanten naar evenredigheid van het aantal door hen gehouden Deelnemingsrechten, met dien verstande dat een Participant niet kan worden gehouden meer bij te dragen aan verliezen, schulden en kosten van het Fonds dan het bedrag dat voor de Deelnemingsrechten is betaald door de desbetreffende Participant. Uitkering vindt plaats conform de Fondsvoorwaarden.

Een besluit tot opheffing van het Fonds en vereffening van het Fondsvermogen kan uitsluitend worden genomen op voorstel van de Beheerder en de Bewaarder gezamenlijk en bij besluit van de Vergadering van Participanten. Van het besluit tot vereffening van het Fonds wordt mededeling gedaan aan de Participanten. De Beheerder draagt zorg voor de vereffening van het Fonds en legt daarvan aan de Participanten rekening en verantwoording af alvorens tot enige uitkering over te gaan. Een batig liquidatiesaldo wordt aan de Participanten uitgekeerd in de verhouding van ieders bezit aan Deelnemingsrechten.

Inschrijven op de Deelnemingsrechten vindt plaats door het volledig invullen, rechtsgeldig ondertekenen en retourneren van een door Sheldon Invest op verzoek van de inschrijver beschikbaar te stellen inschrijfformulier. De minimale afname per belegger bedraagt ten minste vier (4) Deelnemingsrechten.

De Inschrijvingsperiode eindigt op het moment dat de inschrijving voor de Deelnemingsrechten voltekend is, doch uiterlijk op 31 december 2018 om 17:00 uur. Het Fonds behoudt zich expliciet het recht voor, naar haar eigen goedgevoelen, de inschrijvingsperiode te verkorten of te verlengen.

Door het ondertekenen van het inschrijfformulier behorende bij de Deelnemingsrechten verklaart de inschrijver kennis te hebben genomen van het Informatiememorandum, en de Fondsvoorwaarden en zich onvoorwaardelijk aan de voorwaarden die daarin zijn opgenomen te onderwerpen. Het Fonds behoudt zich steeds het recht voor om zonder nadere opgave van reden de inschrijving geheel of gedeeltelijk te (doen) weigeren.

Inschrijvingen worden behandeld op volgorde van binnenkomst. Indien op meer Deelnemingsrechten wordt ingeschreven dan beschikbaar zijn voor toewijzing, kunnen inschrijvingen geheel of gedeeltelijk niet in aanmerking worden genomen.

Om voor toewijzing van Deelnemingsrechten in aanmerking te komen, dient de inschrijver de volgende documenten voor 31 december 2018, 17.00 aan Sheldon Invest te retourneren:

- a) het door de inschrijver volledig ingevulde en ondertekende inschrijfformulier (inclusief de daarin gevraagde informatie en documenten); en
- b) indien en voor zover deze nog niet eerder is verstrekt aan Sheldon Invest, de door de inschrijver volledig ingevulde en ondertekende cliëntovereenkomst van Sheldon Invest.

11.2 Voorwaardelijke toewijzing van de deelnemingsrechten

Voorwaardelijke toewijzing van de Deelnemingsrechten door het Fonds vindt plaats door middel van schriftelijke kennisgeving hiervan aan de inschrijver door het Fonds. De kennisgeving gaat vergezeld van een verzoek door het Fonds tot storting van de gelden overeenkomstig het stortingsverzoek zoals omschreven in artikel 15 van de Fondsvoorwaarden.

Na voorwaardelijke toewijzing van de Deelnemingsrechten dient de Participant binnen de gestelde termijn, zoals schriftelijk door het Fonds in het stortingsverzoek aangegeven, het bedrag van de hoofdsom van alle aan de Participant voorwaardelijk toegewezen Deelnemingsrechten in één keer te storten door overschrijving van het bedrag op de bankrekening van de Bewaarder. De uiterste betalingsdatum en de betalingsgegevens zullen zijn vermeld in het stortingsverzoek.

11.3 Onvoorwaardelijke toewijzing van de deelnemingsrechten

Na een controle op juistheid en volledigheid van de ingevulde inschrijfformulieren en controle van de ontvangen vindt onvoorwaardelijke toewijzing en uitgifte van de Deelnemingsrechten plaats. Na de onvoorwaardelijke toewijzing en uitgifte ontvangt de Participant een afschrift van zijn inschrijving in het Register van Participanten.

Het Fonds behoudt zich expliciet het recht voor zonder opgave van reden een inschrijving, geheel of gedeeltelijk, op enig moment te weigeren dan wel niet te effectueren. Eventuele stortingen in

verband met de inschrijvingen voor Deelnemingsrechten die worden geweigerd of niet geëffectueerd, zullen worden gestorneerd op het IBAN (*International Bank Account Number*) waarvan de oorspronkelijke storting werd gedaan. Er zal in geval van storting geen rente worden vergoed over het gestorneerde bedrag.

11.4 Uitgifte van de Deelnemingsrechten

De uitgifte en plaatsing van de Deelnemingsrechten kunnen telkens op de eerste (1^e) werkdag van een kalendermaand plaatsvinden. De eerste uitgiftedatum zal naar verwachting zijn op 1 juni 2018 of zoveel eerder of later als het Fonds bepaalt.

11.5 Eenmalige order- en administratiekosten Sheldon Invest

Per Participant wordt bij de uitgifte van de Deelnemingsrechten eenmalig een bedrag van EUR 100,- aan order- en administratiekosten in rekening gebracht, ongeacht de hoeveelheid Deelnemingsrechten die door de Participant worden afgenomen. Deze order- en administratiekosten worden door Sheldon Invest direct na relevante Aanvangsdatum (zoals gedefinieerd in de Fondsvoorwaarden) aan de relevante Participant gefactureerd.

Beheerder en Initiatiefnemer Fonds:

Zilver Wonen Fonds Beheer B.V.
Carrouselweg 9
3225 LN Hellevoetsluis

Bewaarder:

Stichting Bewaarder Randstad Wonen Fonds VII
Carrouselweg 9
3225 LN Hellevoetsluis

Bestuur Bewaarder:

Zilver Wonen Fonds Management B.V.
Carrouselweg 9
3225 LN Hellevoetsluis

Juridisch Adviseur:

AKD N.V.
Gustav Mahlerlaan 2970
1081 LA Amsterdam

Accountant:

Londen & Van Holland Registeraccountants en Belastingadviseurs
Pedro de Medinalaan 39
1086 XP Amsterdam

Fiscaal adviseur:

Londen & Van Holland Registeraccountants en Belastingadviseurs
Pedro de Medinalaan 39
1086 XP Amsterdam

HOOFDSTUK 14

BESCHIKBARE INFORMATIE

Opgenomen Bijlagen

De onderstaande Bijlagen vormen een onderdeel van dit Informatiememorandum:

BIJLAGEN

- I Overeenkomst van beheer en bewaring (Fondsvoorwaarden)
- II Curricula vitae bestuursleden Beheerder

Door middel van verwijzing opgenomen documenten

De volgende documenten worden tevens geacht onderdeel te zijn van het Informatiememorandum:

- Statuten Beheerder;
- Statuten Bewaarder;

Deze stukken zijn gedurende de geldigheidsduur van dit Informatiememorandum algemeen verkrijgbaar gesteld op de website van Sheldon Invest, bereikbaar via: www.sheldoninvest.nl.

Aanvullende informatie

Kopieën van dit Informatiememorandum en (eventuele) addenda bij dit Informatiememorandum zijn, uitsluitend in de Nederlandse taal, kosteloos verkrijgbaar gedurende de inschrijfperiode via de website van Sheldon Invest, bereikbaar via: www.sheldoninvest.nl.

Aan een ieder wordt op verzoek en tegen kostprijs de gegevens van de Beheerder en de Bewaarder beschikbaar gesteld die ingevolge enig wettelijk voorschrift in het handelsregister moeten worden opgenomen.

BIJLAGE I –FONDSVOORWAARDEN

OVEREENKOMST VAN BEHEER EN BEWARING RANDSTAD WONEN FONDS VII (FONDS VOOR GEMENE REKENING)

ARTIKEL 1 DEFINITIES

Begrippen in deze Fondsvoorwaarden, die zijn opgenomen in de navolgende lijst van definities, beginnen met een hoofdletter en hebben, tenzij uit de context uitdrukkelijk anders blijkt, de volgende betekenis (gedefinieerde begrippen in het enkelvoud hebben dezelfde betekenis in het meervoud en *vice versa*):

Aanvangsdatum:	de datum waarop een Participant zal toetreden tot het Fonds (nadat het Fonds is aangegaan en ingesteld);
Beheerder:	de juridische entiteit die belast is met het beheer van het Fonds, zijnde Zilver Wonen Fonds Beheer B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Nederlands Recht, statutair gevestigd te Hellevoetsluis, Nederland en ingeschreven in de Kamer van Koophandel onder nummer 60392029;
Bewaarder:	de juridische entiteit die belast is met het houden van de juridische eigendom van de Vastgoedobjecten (de vermogensbestanddelen) van het Fonds, zijnde Stichting Bewaarder Randstad Wonen Fonds VII, een stichting naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Hellevoetsluis, Nederland en ingeschreven in de Kamer van Koophandel onder nummer 711133119;
Boekjaar	het boekjaar van het Fonds, welke gelijk is aan het kalenderjaar. Met uitzondering van het eerste boekjaar. Het eerste boekjaar zal lopen vanaf het moment dat het Fonds daadwerkelijk is aangegaan tot en met 31 december 2019. Het eerste boekjaar is daarmee een zogenoemd verlengd boekjaar;
Deelnemingsrechten	een evenredig deel, waarin de aanspraken van de Participanten op het aandeel in het gemeenschappelijk vermogen dat binnen een Fonds aanwezig is, verdeeld zijn. Een Deelnemingsrecht (participatie) heeft een nominale waarde van EUR 25.000,- (exclusief 2% emissiekosten);
EUR	euro, het wettelijk betaalmiddel van de Europese Monetaire Unie;
Fonds:	het (fiscaal besloten) <i>fonds voor gemene rekening</i> naar Nederlands recht genaamd ' Randstad Wonen Fonds VII ';
Fondsactiva	de goederen waarvan de Bewaarder de juridische eigendom houdt of de rechthebbende is, ten titel van beheer voor de Participanten (behorend tot het afgescheiden vermogen van het Fonds);

Fondspassiva	de verplichtingen die de Bewaarder op diens naam, al dan niet daartoe vertegenwoordigd door de Beheerder, aangaat ten laste van het afgescheiden vermogen van het Fonds;
Fondsvermogen:	de gezamenlijke Fondsactiva en Fondspassiva;
Fondsvoorwaarden:	deze overeenkomst van beheer en bewaring, zoals deze van tijd tot tijd, al dan niet na wijziging, luiden;
Informatiememorandum:	het informatiememorandum met betrekking tot het Fonds d.d. 17 april 2018 (inclusief de bijlagen);
Jaarrekening	de jaarrekening van het Fonds, met inbegrip van de balans en de winst- en verliesrekening, een vermogensmutatie-overzicht, een kasstroomoverzicht, de grondslagen voor financiële verslaggeving en de toelichting daarop, alsmede het verslag over enig Boekjaar dat door de (register)accountant in kwestie is samengesteld;
Looptijd	de (verwachte) looptijd van het Fonds van zeven (7) tot tien (10) jaar, te rekenen vanaf de dag dat het Fonds is aangegaan en ingesteld conform artikel 14;
Overdracht	de inkoop van een of meerdere Deelnemingsrechten ten laste van het Fondsvermogen tegen gelijktijdige of volgtijdelijke uitgifte van een gelijk aantal Deelnemingsrechten;
Participant:	een houder van Deelnemingsrechten;
Register van Participanten	het register waarin de namen, adressen en bankrekeningnummers van de Participanten, het aantal van de door de Participanten gehouden Deelnemingsrechten, alsmede de aanduiding van die Deelnemingsrechten zijn ingeschreven;
Vergadering van Participanten	de vergadering van Participanten, zoals bedoeld in artikel 21 van deze Fondsvoorwaarden;
Vastgoedobject	een vastgoedobject, zijnde een onroerende zaak, die van tijd tot tijd door de Bewaarder in juridische eigendom zal worden gehouden voor en ten behoeve van het Fonds en die past binnen de beleggingscriteria van het Fonds; en
Werkdag:	een dag waarop commerciële banken in Nederland zijn geopend.

ARTIKEL 2 NAAM EN DOELSTELLING

- 2.1 De naam van het Fonds luidt: 'Randstad Wonen Fonds VII'.
- 2.2 Het Fonds is een niet in een rechtspersoon ondergebracht vermogen, vormgegeven als een *fonds voor gemene rekening* naar Nederlands recht (een overeenkomst van eigen, bijzondere aard tussen iedere participant afzonderlijk, de Beheerder en de Bewaarder).
- 2.3 Het Fonds heeft tot doel het verkrijgen van voordelen voor de Participanten door het voor gemene rekening beleggen van gelden in Vastgoedobjecten, alsmede al hetgeen met het vorenstaande verband houdt of daartoe bevorderlijk kan zijn, in de ruimste zin van het woord.
- 2.4 Het Fonds is gevestigd ten kantore van de Beheerder.

ARTIKEL 3 DUUR

- 3.1 Het Fonds wordt aangegaan voor onbepaalde tijd.

ARTIKEL 4 STATUS

- 4.1 Het Fonds is of beoogt te zijn een fiscaal transparant fonds voor gemene rekening dat niet is onderworpen aan de Nederlandse vennootschapsbelasting, inkomstenbelasting en dividendbelasting.
- 4.2 Deze Fondsvoorwaarden zijn uitsluitend van toepassing op de rechtsverhouding tussen de Beheerder, de Bewaarder en een Participant en creëren geen overeenkomst tussen de Participanten onderling en beogen niet (anderszins) samenwerking tussen de Participanten te bewerkstelligen. Deze Fondsvoorwaarden en hetgeen ter uitvoering hiervan geschiedt, vormen geen maatschap, vennootschap onder firma of commanditaire vennootschap of openbare of stille vennootschap naar Nederlands recht.

ARTIKEL 5 VOORWAARDEN

- 5.1 Het Fonds en de activa en passiva die tot het Fondsvermogen worden gerekend, worden beheerd op basis van en in overeenstemming met deze Fondsvoorwaarden.
- 5.2 Door toetreding tot het Fonds te verzoeken en door deelname in het Fonds worden Participanten geacht kennis te hebben genomen van deze Fondsvoorwaarden en zich daaraan te onderwerpen.
- 5.3 Overige personen of instellingen die met betrekking tot het Fonds diensten verlenen of transacties aangaan of die daartoe het voornemen hebben, worden eveneens geacht kennis te hebben genomen van de Fondsvoorwaarden en zich daaraan te onderwerpen.

ARTIKEL 6 DE BEHEERDER

- 6.1 Het Fonds kent een Beheerder, Zilver Wonen Fonds Beheer B.V., die belast is met het beheer en de organisatie van het Fonds voor zover door deze Fondsvoorwaarden niet anders wordt bepaald. De Beheerder is bevoegd tot alle daden van beheer en beschikking met betrekking tot het Fondsvermogen, met inachtneming van hetgeen in deze Fondsvoorwaarden is bepaald. Tot het beheer wordt mede gerekend het vaststellen van het beleggingsbeleid alsmede het verrichten van beleggingen en hetgeen daarmee in de ruimste zin van het woord samenhangt.

- 6.2 De Beheerder vertegenwoordigt de Bewaarder bij het aangaan van verplichtingen ten laste van en verbintenissen met betrekking tot het Fondsvermogen, en is bevoegd ter zake van het Fondsvermogen daden van beheer en beschikking te verrichten. De Beheerder treedt hierbij op als gevolmachtigde van de Bewaarder. De Bewaarder verstrekt hierbij een volmacht aan de Beheerder om – indien noodzakelijk en in het kader van de regelmatige uitoefening van de beheerfunctie – activa behorend tot het Fondsvermogen te vervreemden en te bezwaren en voorts alle overige rechtshandelingen in zijn naam te verrichten die de Beheerder in het belang van het Fondsvermogen (daaronder begrepen het belang van de gezamenlijke Participanten) noodzakelijk of wenselijk acht. De Beheerder en de Bewaarder bepalen samen de wijze waarop in het verkeer met derden de vertegenwoordiging van het Fondsvermogen nader wordt geregeld.
- 6.3 Voor alle daden van vertegenwoordiging het Fonds betreffende, zal de Beheerder te allen tijde aan de wederpartij kenbaar maken dat hij handelt namens de Bewaarder inzake het Fonds. De Beheerder is niet bevoegd om (een of meerdere van) de Participanten te vertegenwoordigen. De Beheerder zal bij alle daden van vertegenwoordiging inzake het Fonds van zijn wederpartij trachten te bedingen dat de wederpartij zich uit hoofde van de betreffende overeenkomst niet zal verhalen op de privévermogens van de Participanten.
- 6.4 De Beheerder zal voor het einde van ieder kwartaal rapporteren over de wijze waarop van de volmacht zoals genoemd in artikel 6.2 gebruik is gemaakt. Gedurende de eerste twaalf (12) maanden van de Looptijd zullen alle individuele koop (en huur) transacties worden vermeld. De Bewaarder zal de Beheerder kunnen verplichten om transacties, die onder de algemene volmacht door de Beheerder zijn uitgevoerd en na rapportage niet door de Bewaarder worden geautoriseerd, ongedaan te maken, zonder dat daaraan kosten voor het Fonds zijn verbonden.
- 6.5 Tot belegging van de middelen van het Fonds, tot het beschikken over enig activum van het Fonds en tot het aangaan van verplichtingen en het verrichten van alle overige handelingen die uitgaan boven het beheer van het Fonds, is de Beheerder slechts bevoegd indien hiertoe door de Bewaarder een afzonderlijke volmacht is verleend.
- 6.6 De Beheerder oefent zijn functie als beheerder van het Fonds uitsluitend uit in het belang van de gezamenlijke Participanten.
- 6.7 De Beheerder is bevoegd om werkzaamheden voor het Fonds door derden te laten uitvoeren. Uitbesteding van taken tast de verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid van de Beheerder uit hoofde van deze Fondsvoorwaarden niet aan.
- 6.8 De (uitvoering van de) volgende besluiten van de Beheerder behoeven de goedkeuring van de Vergadering van Participanten dan wel zijn onderworpen aan de volgende formaliteiten:
- a) tot het bezwaren van goederen die behoren tot het Fondsvermogen, tenzij het betreft de in hoofdstuk 6 beschreven hypothecaire financiering (van naar verwachting EUR 3 miljoen);
 - b) tot het aangaan van een of meerdere leningen ten laste van het Fondsvermogen, tenzij het betreft de in hoofdstuk 6 beschreven hypothecaire financiering of het oversluiten daarvan;
 - c) tot het ter leen verstrekken van gelden indien en zodra (daardoor) het bedrag van de hier bedoelde ter leen verstrekte gelden EUR 25.000 of meer zou bedragen;
 - d) tot het verlenen van doorlopende bevoegdheid de Beheerder te vertegenwoordigen;

- e) tot wijzigingen van voorwaarden die zijn opgenomen in het Informatiememorandum en die niet voortvloeien uit de Fondsvoorwaarden en/of de statuten van de Bewaarder; en/of
- f) tot het aangaan van een overeenkomst of verplichting in geval van een potentieel belangenconflict als bedoeld in 7.1 van het Informatiememorandum;

Het ontbreken van de goedkeuring zoals bedoeld in dit artikel tast de gebondenheid jegens enige derde niet aan.

ARTIKEL 7 VERVANGING DE BEHEERDER

- 7.1 De Beheerder kan het beheer beëindigen door drie (3) maanden van tevoren het voornemen daartoe aan de Participanten te hebben aangekondigd, maar niet eerder dan nadat in overeenstemming met deze Fondsvoorwaarden in zijn opvolging is voorzien.
- 7.2 De Bewaarder is gehouden binnen één (1) week nadat zich de in artikel 7.1 bedoelde omstandigheid heeft voorgedaan of de Beheerder anderszins zijn voornemen te kennen heeft gegeven zijn functie neer te leggen, een Vergadering van Participanten bijeen te roepen, ter aanwijzing van een opvolgend Beheerder van het Fonds. Indien de Beheerder zijn functie nog uitoefent, maar te kennen heeft gegeven deze neer te leggen, dan zal de Beheerder zijn werkzaamheden gedurende een redelijke termijn blijven uitvoeren totdat een opvolgend Beheerder is aangesteld.

ARTIKEL 8 DE BEWAARDER

- 8.1 Aan het Fonds is een Bewaarder verbonden, te weten Stichting Bewaarder Randstad Wonen Fonds VII.
- 8.2 De Bewaarder oefent zijn functie als bewaarder van het Fonds uitsluitend uit in het belang van de gezamenlijke Participanten.
- 8.3 De Bewaarder is belast met de bewaring van de activa die deel uitmaken van het Fondsvermogen (daaronder mede, doch niet uitsluitend begrepen (alle rechten en verplichtingen uit hoofde van) alle Vastgoedobjecten) en is hiervan juridisch eigenaar. De bewaring geschiedt ten name van de Bewaarder, maar voor rekening en risico van de gezamenlijke Participanten (ten titel van beheer).
- 8.4 De Bewaarder is bevoegd om de uit de bewaring voortvloeiende werkzaamheden door één of meer derden te doen uitoefenen. De Bewaarder blijft echter te allen tijde juridisch eigenaar van de activa deel uitmakende van het Fondsvermogen, met uitzondering van de situatie als beschreven in artikel 9 van deze Fondsvoorwaarden en met inachtneming van het bepaalde in artikel 8.8 van deze Fondsvoorwaarden.
- 8.5 De tot het Fondsvermogen behorende activa worden op zodanige wijze bewaard dat hierover slechts kan worden beschikt door de Beheerder en de Bewaarder gezamenlijk.
- 8.6 De Bewaarder zal activa deel uitmakende van het Fondsvermogen slechts afgeven tegen ontvangst van een verklaring van de Beheerder waaruit blijkt dat afgifte wordt verlangd in verband met een regelmatige uitoefening van de beheerfunctie. Afgifte impliceert derhalve een toetsing door de Bewaarder van een door de Beheerder geïnitieerde transactie, aan hetgeen past in het kader van een regelmatige uitoefening van de functie van Beheerder.

- 8.7 Indien de Bewaarder constateert dat niet is voldaan aan de regelmatige uitoefening van de beheerfunctie, is de Beheerder verplicht de transactie op eigen kosten ongedaan te maken.
- 8.8 De bewaring (juridisch en feitelijk) van vermogensbestanddelen van het Fonds en de daaraan verbonden werkzaamheden kunnen opgedragen worden aan één of meer door de Beheerder en de Bewaarder samen aan te wijzen solide banken of bewaarinstellingen.
- 8.9 De Beheerder verplicht zich tegenover de Bewaarder al die informatie te verstrekken die de Bewaarder voor een goede uitoefening van zijn functie, naar het uitsluitend oordeel van de Bewaarder, nodig heeft. De Beheerder zal op gezette tijden rapporteren over het verrichte beheer.
- 8.10 De Bewaarder dient zich er onder andere van te vergewissen dat:
- a) toekenning van Deelnemingsrechten overeenkomstig de wet en deze Fondsvoorwaarden geschieden;
 - b) van transacties met betrekking tot de activa van het Fonds de tegenprestatie binnen de gebruikelijke termijnen wordt voldaan; en
 - c) de opbrengsten van het Fonds een bestemming krijgen in overeenstemming met deze Fondsvoorwaarden.
- 8.11 De Bewaarder dient aanwijzingen met betrekking tot het Fonds gedaan door de Beheerder uit te voeren, tenzij de uitvoering daarvan in strijd is met de eigen verantwoordelijkheden die de Bewaarder op grond van deze Fondsvoorwaarden ten opzichte van het Fonds en de Participanten heeft.
- 8.12 De (uitvoering van de) volgende besluiten van de Bewaarder behoeven de goedkeuring van de Vergadering van Participanten dan wel zijn onderworpen aan de volgende formaliteiten:
- a) tot ontbinding, anders dan nadat het Fonds is ontbonden en het Fondsvermogen is vereffend;
 - b) tot juridische fusie of juridische splitsing van de Bewaarder;
 - c) tot wijzigen van de statuten van de Bewaarder; en/of
 - d) tot het aanvragen van faillissement of surseance van betaling van de Bewaarder.
- Het ontbreken van de goedkeuring zoals bedoeld in dit artikel tast de gebondenheid jegens enige derde niet aan.

ARTIKEL 9 VERVANGING VAN DE BEWAARDER

- 9.1 De Bewaarder kan de bewaring beëindigen door drie (3) maanden van tevoren het voornemen daartoe aan de Participanten te hebben aangekondigd, maar niet eerder dan nadat in overeenstemming met deze Fondsvoorwaarden in zijn opvolging is voorzien.
- 9.2 De Beheerder is gehouden binnen één (1) week nadat zich de in artikel 9.1 bedoelde omstandigheid heeft voorgedaan of de Bewaarder anderszins zijn voornemen te kennen heeft gegeven zijn functie neer te leggen, een Vergadering van Participanten bijeen te roepen, ter aanwijzing van een opvolgend Bewaarder van het Fonds. Indien de Bewaarder zijn functie nog uitoefent maar te kennen heeft gegeven deze neer te leggen dan zal de Bewaarder zijn werkzaamheden gedurende een redelijke termijn blijven uitvoeren totdat een opvolgend Bewaarder is aangesteld.
- 9.3 Uitsluitend rechtspersonen waarvan het dagelijks beleid door tenminste twee (2) personen wordt bepaald, kunnen Bewaarder zijn.

ARTIKEL 10 FONDSVERMOGEN EN BELEGGING

- 10.1 Het Fondsvermogen wordt gevormd door stortingen ter verkrijging van Deelnemingsrechten, door toeneming van de waarde van de activa van het Fonds, door meeropbrengst uit de verhuur en/of vervreemding van activa van het Fonds, door vorming en toeneming van schulden en door vorming, toeneming en toepassing van eventuele voorzieningen en reserveringen.
- 10.2 Het Fondsvermogen zal, afgezien van operationele kosten en kosten als bedoeld in artikel 23 van deze Fondsvoorwaarden, uitsluitend worden belegd in Vastgoedobjecten.
- 10.3 Het Fonds stelt zich niet borg of garant voor schulden van derden.

ARTIKEL 11 RISICO'S

- 11.1 Aan een belegging in het Fonds zijn financiële risico's verbonden. Risicofactoren kunnen ertoe leiden dat verwachtingen omtrent beleggingen in het Fonds moeten worden bijgesteld en/of dat Participanten geen rendement behalen op hun Deelnemingsrechten en/of dat Participanten hun inleg in het Fonds geheel of gedeeltelijk verliezen.
- 11.2 Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid zal het Fonds zich niet alleen richten op het behalen van een zo gunstig mogelijk resultaat, maar zal het Fonds zich tevens richten op het beheersen van het beleggingsrisico en eventuele overige risico's.

ARTIKEL 12 DEELNEMINGSRECHTEN

- 12.1 Het Fondsvermogen is verdeeld in maximaal 200 Deelnemingsrechten. Deelnemingsrechten zijn de eenheden waarin de mate van gerechtigdheid van de Participanten tot het Fondsvermogen wordt uitgedrukt.
- 12.2 Elk Deelnemingsrecht geeft de houder ervan recht op een evenredig aandeel in het Fondsvermogen, naar rato van het daarop gestorte bedrag. De rechten blijken uit inschrijving in het Register van Participanten.
- 12.3 Elk Deelnemingsrechten heeft een nominale waarde van EUR 25.000,- (exclusief 2% emissiekosten). De uitgifteprijs per Participatie (inclusief emissiekosten) bedraagt derhalve EUR 25.500,-.
- 12.4 De Deelnemingsrechten luiden op naam. Participatiebewijzen worden niet uitgegeven.
- 12.5 Alle voor- en nadelen (inclusief kosten en vergoedingen zoals omschreven in artikel 23), economisch aan de eigendom van de activa van het Fonds verbonden, zijn ten gunste respectievelijk ten laste van de Participanten in de verhouding als omschreven in de artikelen 12.1 en 12.2 van deze Fondsvoorwaarden. Participanten zijn niet verder draagplichtig dat het op hun Deelnemingsrechten gestorte bedrag.
- 12.6 Ter zake verplichtingen van de Beheerder of de Bewaarder jegens derden (wederpartijen van het Fonds) zullen de Participanten niet kunnen worden aangesproken.
- 12.7 Onverminderd het overige bepaalde in deze Fondsvoorwaarden, geldt met betrekking tot de Deelnemingsrechten en de verkoop *casu quo* de verhandeling daarvan het volgende:

- e) de Deelnemingsrechten kunnen slechts worden verworven tegen een tegenwaarde van ten minste EUR 100.000,- per Participant (volgende het hiervoor onder 'Minimale afname' is omschreven);
- f) een eerste bedrag van EUR 100.000,- dient door de Participant ineens en volledig te worden betaald;
- g) een vervolginleg lager dan EUR 100.000,- kan uitsluitend worden gedaan door een reeds in het Fonds deelnemende Participant; en
- h) het geïnvesteerde bedrag per Participant mag nimmer lager dan EUR 100.000,- zijn (daaronder niet begrepen de eventuele waardedaling van de Deelnemingsrechten).

ARTIKEL 13 REGISTRATIE VAN PARTICIPANTEN EN DEELNEMINGSRECHTEN

- 13.1 De Deelnemingsrechten worden ingeschreven in het Register van Participanten, welke door de Beheerder wordt aangelegd op de eerste Aanvangsdatum en nadien door deze wordt (bij-)gehouden. Alle inschrijvingen in en wijzigingen van het Register van Participanten worden getekend door de Beheerder.
- 13.2 Toekenning en uitgifte van Deelnemingsrechten aan een Participant geschiedt door de inschrijving daarvan in het Register van Participanten.
- 13.3 De inschrijvingen in en de wijzigingen van het Register van Participanten omvatten van elke Participant de naam, de woonplaats en het adres, het e-mailadres, het aantal van diens gehouden Deelnemingsrechten, diens bankrekeningnummer waarnaar de betalingen aan de Participant worden overgemaakt.
- 13.4 De inschrijvingen in en de wijzigingen van het Register van Participanten strekken voor de Participanten tot dwingend bewijs van hun deelname in het Fonds en hun deelgerechtigdheid tot het Fondsvermogen, behoudens indien en voor zover de onjuistheid daarvan kan worden aangetoond.
- 13.5 Bij inschrijving van een Participant of mutatie van diens persoonlijke gegevens in het Register van Participanten, ontvangt de betreffende Participant kosteloos een niet verhandelbaar uittreksel van zijn inschrijving in het Register van Participanten. Op verzoek van de Participant zal op ieder ander gewenst tijdstip, tegen vergoeding van de gemaakte kosten, een uittreksel uit het Register van Participanten worden verstrekt.
- 13.6 Het Register van Participanten is niet openbaar. De geregistreerde gegevens kunnen evenwel aan derden ter beschikking worden gesteld indien dit voor het functioneren van het Fonds van belang is of daartoe een wettelijke verplichting bestaat.
- 13.7 Participanten dienen de Beheerder onverwijld schriftelijk in kennis te stellen van wijzigingen van de gegevens die zijn opgenomen in het Register van Participanten.
- 13.8 Indien een Participant heeft nagelaten zijn (juiste) gegevens of mutaties daarin op te geven voor opname in het Register van Participanten, komt dat voor risico van de Participant en is de Beheerder onherroepelijk gemachtigd namens die Participant oproepingen en mededelingen in ontvangst te nemen.

- 13.9 In geval van ontbinding van de huwelijksvermogensgemeenschap waarin de Participant is gehuwd, zowel bij verdeling van een gemeenschap van goederen of vorm van deelgenootschap, is voor verkrijging of toedeling van Deelnemingsrechten mededeling aan de Beheerder vereist.
- 13.10 Bij overlijden van een Participant dienen zijn rechtsopvolgers binnen twee (2) maanden na overlijden de Beheerder hiervan op de hoogte te stellen en aan te geven wie gerechtigd is tot de Deelnemingsrechten van de overledene. Indien een Deelnemingsrecht tot een onverdeeldheid behoort, kunnen de gerechtigden slechts door een door hen schriftelijk aangewezen persoon hun uit die betreffende Participatie voortvloeiende rechten uitoefenen.

ARTIKEL 14 INSTELLING VAN HET FONDS

De Beheerder bepaalt de dag waarop voor het eerst Deelnemingsrechten worden toegekend aan inschrijvers (de eerste Aanvangsdatum). Naar verwachting zal het Fonds op 1 juni 2018 worden aangegaan en ingesteld.

ARTIKEL 15 TOETREDING/TOEKENNING VAN DEELNEMINGSRECHTEN

- 15.1 De Beheerder bepaalt het aantal uit te geven Deelnemingsrechten, met dien verstande dat:
- a) er een minimale afname geldt van vier (4) Deelnemingsrechten per Participant;
 - b) bij vorming van het Fonds voor elke EUR 25.000,- inleg één Deelnemingsrecht wordt toegekend; en
 - c) er een volledige inleg geldt, wat inhoudt dat een Participant de gelden in verband met de inschrijving op de Deelnemingsrechten volledig en ineens dient te voldoen, alvorens hij als Participant toetreedt tot het Fonds.
- 15.2 Initiële uitgifte van de 200 Deelnemingsrechten aan de Participanten vindt plaats tot uiterlijk 31 december 2018.
- 15.3 Voor inschrijving op de Deelnemingsrechten dient gebruik te worden gemaakt van een inschrijfformulier dat uiterlijk vijftien (15) Werkdagen voor de door de Participant beoogde Aanvangsdatum, volledig ingevuld en rechtsgeldig ondertekend door de Beheerder dient te zijn ontvangen. Inschrijfformulieren worden door de Beheerder beschikbaar gesteld. De Beheerder kan beslissen om een inschrijving die niet conform het hiervoor in dit artikel bepaalde is gedaan, desondanks voor toekenning in aanmerking te laten komen.
- 15.4 De minimale omvang van de totale inleg in het Fonds bedraagt EUR 1.000.000,- (zijnde 40 Deelnemingsrechten). Indien de totale inschrijving minder is dan EUR 1.000.000,- (zijnde 40 Deelnemingsrechten), behoudt de Beheerder zich het recht voor om géén Deelnemingsrechten uit te geven en het Fonds niet tot stand te laten komen.
- 15.5 De inschrijving is onherroepelijk vanaf het moment dat de Beheerder het ingevulde en rechtsgeldig ondertekende inschrijfformulier, inclusief vereiste bijlagen en bescheiden, heeft ontvangen. De verplichting tot het betalen van een tegenprestatie voor een Deelnemingsrecht betreft enkel een verbintenis van de inschrijver tegenover het Fondsvermogen (maar niet tegenover de overige Participanten).
- 15.6 Alle inschrijfformulieren worden uitsluitend behandeld op volgorde van binnenkomst zonder voorkeursbehandeling van welke aard dan ook.

- 15.7 Binnen vijf (5) Werkdagen na ontvangst van het inschrijfformulier, informeert de Beheerder de inschrijver over het aantal voorwaardelijk toegewezen Deelnemingsrechten. Gelijktijdig met de voorwaardelijke toewijzing van de inschrijving verzoekt de Beheerder de inschrijver via een stortingsverzoek om het verschuldigde bedrag in verband met de inschrijving op de Deelnemingsrechten te voldoen. Het verschuldigde bedrag dient te worden overgemaakt op de bankrekening (IBAN) ten name van de Bewaarder, als vermeld in het stortingsverzoek.
- 15.8 Binnen de gestelde termijn zoals schriftelijk door de Beheerder is aangegeven na voorwaardelijke toewijzing van de Deelnemingsrechten, dient de inschrijver het verschuldigde bedrag (inclusief de emissiekosten) van alle aan hem voorwaardelijk toegewezen Deelnemingsrechten te storten, door overschrijving van het bedrag op het bankrekeningnummer (IBAN) als vermeld in het stortingsverzoek.
- 15.9 Onvoorwaardelijke toewijzing van de Deelnemingsrechten vindt plaats op basis van volledig ingevulde en rechtsgeldig ondertekende inschrijfformulieren en na ontvangst van (i) het verschuldigde bedrag ter zake de betreffende Deelnemingsrechten en (ii) een kopie van een geldig legitimatiebewijs. Indien sprake is van een rechtspersoon, dient tevens (iii) een uittreksel uit het handelsregister van de Kamer van Koophandel te worden verstrekt.
- 15.10 De Beheerder bepaalt op discretionaire basis aan wie Deelnemingsrechten zullen worden toegekend en kan daarbij besluiten, zonder opgave van redenen, inschrijvingen niet, dan wel gedeeltelijk te honoreren.
- 15.11 Eventueel geïncasseerde gelden in verband met inschrijvingen op Deelnemingsrechten die niet worden gehonoreerd of niet worden geëffectueerd, zullen worden gestorneerd op het bankrekeningnummer (IBAN) waarvan de oorspronkelijke storting werd gedaan.
- 15.12 De Beheerder kan op ieder moment de vorming van het Fonds en/of de uitgifte van Deelnemingsrechten staken of opschorten, indien hij zulks noodzakelijk of wenselijk acht met het oog op de belangen van het Fonds of de Participanten.
- 15.13 Aan de Participanten worden geen commissies of kosten in rekening gebracht, met uitzondering van de emissiekosten als bepaald in deze Fondsvoorwaarden.
- 15.14 De Beheerder draagt ervoor zorg dat er voor het Fonds voldoende waarborgen zijn om aan de verplichtingen te voldoen die op grond van het bepaalde in dit artikel 15 op het Fonds rusten.
- 15.15 De uitgifte van Deelnemingsrechten en aanvaarding daarvan door een Participant, heeft niet tot gevolg dat daardoor een rechtsverhouding ontstaat tussen de Participanten onderling. Elke Participant heeft eigen en afzonderlijke rechten en verplichtingen tegenover het Fonds en ten aanzien van het Fondsvermogen, zulks overeenkomstig het bepaalde in artikel 15.5 van deze Fondsvoorwaarden.
- 15.16 Samenwerkingsverbanden die voor fiscale doeleinden als transparant worden beschouwd, kunnen niet als Participanten deelnemen.

ARTIKEL 16 OVERDRACHT VAN DEELNEMINGSRECHTEN

- 16.1 Vervreemding en overdracht van uitgegeven Deelnemingsrechten kan niet plaatsvinden door Participanten anders dan door middel van een Overdracht.

- 16.2 Nadat 200 Deelnemingsrechten zijn uitgegeven (doch uiterlijk na 31 december 2018) worden slechts Deelnemingsrechten ingekocht en uitgegeven in het kader van een Overdracht. De Beheerder is bevoegd om vaste of periodieke data vast te stellen waarop een Overdracht kan plaatsvinden.
- 16.3 Een verzoek tot Overdracht dient schriftelijk te worden gericht aan de Beheerder. Een Overdracht is uitsluitend mogelijk voor zover Deelnemingsrechten gelijktijdig of volgtijdelijk (kunnen) worden uitgegeven aan een derde die zich bij de Beheerder heeft gemeld als geïnteresseerde belegger in het Fonds (of aan een Participant die zich bij de Beheerder heeft gemeld als geïnteresseerde voor extra Deelnemingsrechten).
- 16.4 Op de inschrijving op en uitgifte van Deelnemingsrechten in het kader van een Overdracht zijn de bepalingen van artikel 15 met betrekking tot inschrijving en uitgifte gelijk van toepassing.
- 16.5 Uitsluitend de Beheerder is bevoegd te beslissen omtrent een verzoek tot Overdracht. Een verzoek tot Overdracht kan geheel of gedeeltelijk worden geweigerd en wordt in ieder geval geweigerd indien de Overdracht naar het uitsluitende oordeel van de Beheerder:
- f) de fiscale status van het Fonds zou (kunnen) aantasten;
 - g) de ordelijke liquidatie van het Fonds (na ontbinding van het fonds) zou (kunnen) verstoren of verhinderen;
 - h) de belangen van de (overige) Participanten nadelig (kan) beïnvloeden; en/of
 - i) ertoe zou (kunnen) leiden dat de verkopende/overdragende Participant dientengevolge minder dan vier (4) Deelnemingsrechten houdt; en/of
 - j) (anderszins) in strijd met de Fondsvoorwaarden zou (kunnen) komen.
- 16.6 Na ontvangst van een verzoek tot Overdracht bericht de Beheerder de verzoeker zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk omtrent het besluit als bedoeld in artikel 16.5, waarbij de Beheerder aangeeft op welke datum de Overdracht zal plaatsvinden.
- 16.7 De overdracht van Deelnemingsrechten geschiedt bij een daartoe bestemde authentieke of onderhandse akte. Voor zover de Beheerder of de Bewaarder geen partij is bij die akte dient mededeling van de levering plaats te vinden aan de Beheerder respectievelijk de Bewaarder. De Beheerder zal van de overdracht aantekening maken in het Register van Participanten.
- 16.8 Behoudens het geval dat de Beheerder en de Bewaarder zelf bij de bedoelde akte partij zijn, kunnen de aan de Deelnemingsrechten verbonden rechten eerst jegens de Beheerder respectievelijk de Bewaarder worden uitgeoefend nadat de akte aan de Beheerder respectievelijk de Bewaarder is betekend.
- 16.9 Door het verkrijgen van Deelnemingsrechten onderwerpt een daardoor toetredende Participant zich volledig aan de bepalingen van deze Fondsvoorwaarden.

16.10 Participanten hebben geen voorkeursrecht met betrekking tot de in het kader van een Overdracht uit te geven Deelnemingsrechten.

16.11 Onverminderd het bepaalde in artikel 3:259 Burgerlijk Wetboek kunnen Deelnemingsrechten niet worden bezwaard met een pandrecht of ander beperkt recht.

16.12 De Deelnemingsrechten zijn en worden niet genoteerd aan een gereguleerde markt (effectenbeurs) en/of andere handelsfaciliteit er zal geen markt worden onderhouden in de Deelnemingsrechten door het Fonds of de Beheerder.

ARTIKEL 17 VASSTELLING WAARDE ACTIVA EN INTRINSIEKE WAARDE DEELNEMINGSRECHTEN

De berekening van de intrinsieke waarde van Deelnemingsrechten wordt gedaan door de zichtbare intrinsieke waarde, zoals deze blijkt uit de jaarrekening, te delen door het aantal uitstaande Deelnemingsrechten. Hierbij worden alle bezittingen en schulden op reële waarde gewaardeerd. De Vastgoedobjecten worden hierbij gewaardeerd op de actuele waarde (na herwaardering). De Vastgoedobjecten worden bij aankoop gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs, vermeerderd met de kosten die met de modernisering gemoeid zijn. Per balansdatum zullen de vastgoedobjecten worden gewaardeerd tegen reële (actuele) waarde. Deze reële waarde is gebaseerd op de meest recente taxatiewaarde indien die taxatie heeft plaatsgevonden in het betreffende Boekjaar. Indien een dergelijke recente taxatie niet beschikbaar is, zal de waarde bepaald worden door de Beheerder op basis van de haar ter beschikking staande (markt)gegevens.

ARTIKEL 18 FINANCIËLE ADMINISTRATIE

- 18.1 De administratie van het vermogen van het Fonds wordt gevoerd in Euro's.
- 18.2 De financiële administratie van het Fonds strekt voor de Participanten tot dwingend bewijs van hun financiële rechten en verplichtingen ten aanzien van het Fonds behoudens indien en voor zover de onjuistheid daarvan aangetoond mocht worden.

ARTIKEL 19 BOEKJAAR

Het eerste Boekjaar van het Fonds loopt vanaf het moment dat het Fonds daadwerkelijk wordt aangegaan tot en met 31 december 2019.

ARTIKEL 20 JAARVERSLAG

- 20.1 Jaarlijks binnen zes (6) maanden na afloop van het Boekjaar maakt de Beheerder voor het Fonds een jaarverslag op over dat Boekjaar alsmede een Jaarrekening bestaande uit een balans en een winst- en verliesrekening, met een toelichting daarop, zulks voor zover mogelijk in overeenstemming met de voorschriften van Titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.
- 20.2 De Vergadering van Participanten stelt de Jaarrekening vast.
- 20.3 Een uitkering van de winst of het vermogen van het Fonds aan de Participanten kan slechts plaatsvinden op grond van een besluit van de Beheerder en de Bewaarder tezamen. De betaalbaarstelling en samenstelling van de uitkeringen aan Participanten alsmede de wijze van betaalbaarstelling worden conform het bepaalde in artikel 24 van deze Fondsvoorwaarden bekend gemaakt aan de Participanten.

ARTIKEL 21 VERGADERINGEN VAN PARTICIPANTEN

- 21.1 Ten minste éénmaal per jaar en voorts zo vaak als de Beheerder dit in het belang van de Participanten gewenst acht, zal de Beheerder een Vergadering van Participanten bijeenroepen. De Beheerder is verplicht op een daartoe strekkend schriftelijk verzoek van één of meer Participanten, die ten minste een/vierde ($1/4^e$) gedeelte van het totaal van het aantal Deelnemingsrechten in het Fonds vertegenwoordigt/vertegenwoordigen, onder opgave van de te behandelen onderwerpen een Vergadering van Participanten bijeen te roepen. Indien de Beheerder aan een dergelijk verzoek niet binnen veertien (14) dagen gevolg geeft kunnen belanghebbenden zelf en/of de Bewaarder tot oproeping overgaan.
- 21.2 De oproeping voor de Vergadering van Participanten zal ten minste veertien (14) dagen voor de aanvang van Vergadering van Participanten geschieden, de dag van de oproeping en die van de Vergadering van Participanten niet meegerekend, en wordt gedaan overeenkomstig artikel 24 van deze Fondsvoorwaarden. De oproep vermeldt de plaats waar, alsmede het tijdstip waarop de Vergadering van Participanten wordt gehouden. Tevens vermeldt de oproep (i) hetzij de inhoud van de agenda en van alle stukken waarvan kennismaking voor de Participanten van belang is bij de behandeling van de agenda, (ii) hetzij waar deze bescheiden voor de Participanten, vanaf de dag van oproeping, gratis verkrijgbaar zijn. Niet geagendeerde onderwerpen worden niet behandeld.

- 21.3 Indien een voorstel tot wijziging van deze Fondsvoorwaarden wordt ingediend, moet dit bij de oproeping worden vermeld. Een afschrift van dat voorstel waarin de voorgestelde wijziging is opgenomen zal voor de Participanten gratis ter inzage worden gelegd, vanaf de dag van oproeping tot na afloop van de vergadering van Participanten.
- 21.4 Elke ter vergadering vertegenwoordigde Deelnemingsrecht geeft recht op het uitbrengen van één stem. Blanco stemmen worden beschouwd als niet te zijn uitgebracht. Door de Vergadering van Participanten worden besluiten genomen met gewone meerderheid van geldig uitgebrachte stemmen (50% +1) van de ter vergadering (ver)tegenwoordig(d)e Participanten, tenzij anders bepaald in deze Fondsvoorwaarden.
- 21.5 De Vergadering van Participanten wordt voorgezeten door de Beheerder of een door de Beheerder aangewezen persoon.
- 21.6 Toegang tot de Vergadering van Participanten wordt verleend:
- c) aan Participanten en/of aan hun schriftelijk gevolmachtigden tegen een deugdelijk legitimatiebewijs, mits de Beheerder uiterlijk op de vijfde (5e) dag voorafgaande aan de Vergadering van Participanten schriftelijk bericht van het voornemen tot bijwonen van de Vergadering van Participanten heeft ontvangen;
 - d) aan vertegenwoordigers van de Beheerder en de Bewaarder en personen aan wie de ingevolge artikel 21.5 benoemde voorzitter toestemming tot het bijwonen van de Vergadering van Participanten heeft verleend.
- 21.7 De voorzitter wijst één van de aanwezigen aan voor het houden van de notulen en stelt met die secretaris de notulen vast, ten blijke waarvan hij deze met de secretaris ondertekent. Indien van het verhandelde in een Vergadering van Participanten een notarieel proces-verbaal wordt opgemaakt, is de ondertekening daarvan door de voorzitter voldoende.

ARTIKEL 22 SCHRIFTELIJKE BESLUITVORMING

- 22.1 De Participanten kunnen buiten een Vergadering van Participanten op schriftelijke wijze worden geraadpleegd en besluiten nemen. De Beheerder kan beslissen dat een Vergadering van Participanten schriftelijk plaatsvindt, in welke Vergadering van Participanten besluiten kunnen worden genomen conform het bepaalde in artikel 22.2 hierna. Voor het overige zijn de bepalingen van artikel 21 van deze Fondsvoorwaarden *mutatis mutandis* toepasselijk op een dergelijke schriftelijk gehouden Vergadering van Participanten.
- 22.2 De Vergadering van Participanten kan ook op een andere wijze dan in vergadering bijeen besluiten nemen, mits alle Participanten in de gelegenheid worden gesteld hun stem uit te brengen. Een besluit is alsdan genomen zodra de vereiste meerderheid van alle Participanten zich – schriftelijk of elektronisch – vóór het voorstel hebben verklaard. Van buiten vergadering genomen besluiten wordt door de Beheerder schriftelijke aantekening gemaakt, welke aantekening in de eerstvolgende Vergadering van Participanten wordt vastgesteld en ten blijke daarvan door de voorzitter en de notulist van de vergadering ondertekend. Het aldus vastgestelde relaas wordt tezamen met de in dit artikel 22.2 bedoelde stukken bij de notulen gevoegd.

ARTIKEL 23 KOSTEN EN VERGOEDINGEN

23.1 De navolgende kosten, lasten en belastingen worden ten laste van het Fondsvermogen gebracht:

- a) de instellingskosten van het Fonds zoals beschreven in paragraaf 6.2 van dit Informatiememorandum;
- b) de marketing- plaatsings- en overige kosten met betrekking tot het Fonds zoals beschreven in paragraaf 6.2 van dit Informatiememorandum;
- c) de belastingen en rechten, die ter zake het Fonds als zodanig alsmede ter zake van transacties van het Fonds eventueel worden geheven (waaronder onder meer overdrachtsbelasting);
- d) de in artikel 23.2 bedoelde beheervergoeding;
- e) de kosten verbonden aan het inschakelen van de registeraccountant en fiscalist in het kader van de jaarlijkse samenstelling van de Jaarrekening en eventuele reguliere aangiftes;
- f) andere kosten, zoals Vergaderingen van Participanten, belastingen in verband met het Fonds, alsmede bankkosten, meldingen, vergunningen, belastingaangifte en de kosten van externe adviseurs;
- g) de kosten van de externe registeraccountant en andere externe deskundigen, anders dan de kosten van de accountant en fiscalist in het kader van de jaarlijkse controle en eventuele reguliere aangiftes;
- h) de kosten van banken en (bewaar-)instellingen waaronder de Bewaarder, waarbij activa en passiva die tot het Fondsvermogen worden gerekend worden aangehouden of bewaard; en
- i) alle overige door derden in rekening gebrachte kosten en vergoedingen die in directe relatie staan tot het Fonds (waaronder onder meer werving-, selectie- en taxatiekosten).

23.2 De Beheerder ontvangt voor het beheer van het Fonds de volgende beheervergoeding, bestaande uit een vaste en een variabele component:

- a) gedurende de Looptijd een vaste beheervergoeding die vier procent (4%) bedraagt over de totale door het Fonds ontvangen huursom in het betreffende Boekjaar (de "**Vaste Beheervergoeding**"). De Vaste Beheervergoeding wordt per kwartaal achteraf door de Beheerder aan het Fonds in rekening gebracht (en wordt vermeerderd met het alsdan van toepassing zijnde btw-tarief); en
- b) onverminderd het recht van de Beheerder op de Vaste Beheervergoeding is zij eveneens gerechtigd tot de volgende winstdeling (de "**Winstdeling**"):
 - (i) Indien het uitkeerbare resultaat voor Participanten tot **acht procent (8%)** per Boekjaar bedraagt, dan is de Beheerder gerechtigd tot **twintig procent (20%)** van het uitkeerbare resultaat van het Fonds; en
 - (ii) Indien Participanten **ten minste acht procent (8%)** per Boekjaar als uitgekeerd resultaat hebben gerealiseerd, is de beheerder gerechtigd tot **vijftig procent (50%)** van het uitkeerbare resultaat boven deze 8% in aanvulling op de Winstdeling in het vorige lid;

waarbij het uitkeerbare resultaat wordt afgeleid van de Jaarrekening die betrekking heeft op het laatste, al dan niet gedeeltelijke, Boekjaar van het Fonds.

De Winstdeling onder 23.2.b.i zal per kwartaal achteraf worden uitgekeerd. De aanvullende Winstdeling onder 23.2.b.ii zal vastgesteld en uitgekeerd kunnen worden na verkoop van de portefeuille met Vastgoedobjecten.

23.3 Voor kosten van administratie, bewaarneming en functie van de Bewaarder wordt door de Bewaarder géén kosten in rekening gebracht aan het Fonds.

23.4 Alle tarieven en prijzen genoemd in de onderhavige Fondsvoorwaarden zijn exclusief btw.

ARTIKEL 24 BERICHTEN AAN DE PARTICIPANTEN

Alle aankondigingen aan de Participanten zullen geschieden (i) door schriftelijke kennisgeving, al dan niet in de vorm van een nieuwsbrief, aan de Participanten aan het bij de Beheerder conform het Register van Participanten bekende adres of e-mailadres van ieder van hen en, indien wettelijk vereist of naar het oordeel van de Beheerder gewenst, op de website van de Beheerder. Aan het niet of niet tijdig ontvangen van deze berichten kunnen Participanten geen rechten ontlenuen.

ARTIKEL 25 WIJZIGING VAN DEZE FONDSVOORWAARDEN

25.1 Wijzigingen van deze Fondsvoorwaarden kunnen uitsluitend worden aangebracht op voorstel van de Beheerder en de Bewaarder gezamenlijk bij besluit van de Vergadering van Participanten. Voor wijziging van het in artikel 16.2 van deze Fondsvoorwaarden bepaalde is, in afwijking van het in artikel 21.4 van deze Fondsvoorwaarden bepaalde, een unaniem besluit van de Vergadering van Participanten noodzakelijk.

25.2 Een voorstel tot wijziging als bedoeld in artikel 25.1 zal worden bekend gemaakt en toegelicht overeenkomstig het bepaalde in artikel 24.

25.3 Wijzigingen van deze Fondsvoorwaarden worden eerst van kracht nadat deze bekend zijn gemaakt aan de Participanten. Wijzigingen in deze Fondsvoorwaarden waardoor rechten of zekerheden van de Participanten worden verminderd of lasten aan hen worden opgelegd en/of waardoor het beleggingsbeleid wordt gewijzigd, kunnen tegenover de Participanten niet worden ingeroepen voordat één (1) maand is verstreken na bekendmaking van de wijziging. Gedurende deze periode kunnen Participanten onder gebruikelijke voorwaarden uittreden.

ARTIKEL 26 AANSPRAKELIJKHEID

26.1 De Beheerder is uitsluitend tegenover het Fonds en de Participanten aansprakelijk voor door hen geleden schade voor zover die het gevolg is van aan de Beheerder toerekenbare en verwijtbare niet-nakoming van zijn verplichtingen uit hoofde van deze Fondsvoorwaarden.

26.2 De Bewaarder is uitsluitend tegenover het Fonds en de Participanten aansprakelijk voor door hen geleden schade voor zover die het gevolg is van aan de Bewaarder toerekenbare en verwijtbare niet-nakoming van zijn verplichtingen uit hoofde van deze Fondsvoorwaarden. Dit geldt ook indien de aan zijn zorg toevertrouwde activa van het Fonds geheel of ten dele aan een derde zijn toevertrouwd.

- 26.3 Behoudens het hiervoor in artikel 26.1 en 26.2 bepaalde, is noch de Beheerder noch de Bewaarder tegenover het Fonds of de Participanten aansprakelijk voor verliezen in verband met het Fonds voortvloeiend uit de (beleggings-)risico's verbonden aan activa en passiva die tot het Fondsvermogen worden gerekend.
- 26.4 Noch de Beheerder noch de Bewaarder is tegenover het Fonds of de Participanten verantwoordelijk of aansprakelijk voor belastingen die in verband met het Fonds ten laste van het Fonds en/of van het Fondsvermogen en/of van de Participanten worden geheven uit welke hoofde dan ook.
- 26.5 Voor verplichtingen zoals die onder meer kunnen voortvloeien uit belastingen en kosten in verband met het Fonds, zijn de Participanten aansprakelijk naar verhouding van hun respectievelijke gerechtigdheid tot het Fondsvermogen.

ARTIKEL 27 OPHEFFING VAN HET FONDS EN VEREFFENING

- 27.1 Een besluit tot opheffing van het Fonds en vereffening van het Fondsvermogen kan uitsluitend worden genomen op voorstel van de Beheerder en de Bewaarder gezamenlijk en bij besluit van de Vergadering van Participanten.
- 27.2 Van het besluit tot vereffening van het Fonds wordt, overeenkomstig artikel 24 van deze Fondsvoorwaarden, mededeling gedaan aan de Participanten.
- 27.3 De Beheerder draagt zorg voor de vereffening van het Fonds en legt daarvan aan de Participanten rekening en verantwoording af alvorens tot enige uitkering over te gaan.
- 27.4 Een batig liquidatiesaldo wordt aan de Participanten uitgekeerd in de verhouding van ieders bezit aan Deelnemingsrechten.
- 27.5 Gedurende de vereffening blijven, voor zover mogelijk, de bepalingen van deze Fondsvoorwaarden van toepassing.

ARTIKEL 28 TOEPASSELIJKHEID FONDSVOORWAARDEN

- 28.1 De Participanten worden door inschrijving op de Deelnemingsrechten geacht kennis te dragen van en zich te onderwerpen aan deze Fondsvoorwaarden.

ARTIKEL 29 TOEPASSELIJK RECHT

Op de rechtsverhouding tussen de Participanten en/of de Beheerder en/of de Bewaarder en/of het Fonds en/of eventueel ten behoeve van het Fonds ingeschakelde derden, alsmede op de uitleg en toepassing van deze Fondsvoorwaarden, is het Nederlands recht van toepassing.

ARTIKEL 30 GESCHILLEN

Alle geschillen en vorderingen die uit deze Fondsvoorwaarden voortvloeien dan wel daarmee verband houden, zullen worden voorgelegd aan de bevoegde rechter te Amsterdam.

BIJLAGE II – CURRICULA VITAE BESTUURSLEDEN BEHEERDER

De directie van de Beheerder bestaat (indirect) uit de heren T.J. van der Schelde (1964) en M. Gambino (1966). Als team hebben zij gezamenlijk meer dan 40 jaar ervaring met vastgoed en investeringen. De directie wordt ondersteund door een team van professionele medewerkers.

Ton van der Schelde

Vastgoedbeheer

De heer Van der Schelde (1964) is voormalig bankier bij de Rabobank (gedurende 25 jaar) waar hij diverse directiefuncties heeft vervuld in de regio Rotterdam. Sinds 2009 is hij partner bij de BSCO Groep, een partij die zich bezighoudt met financieringen, investeringen en (proces)managementvraagstukken, veelal op het gebied van onroerend goed. Hij heeft een ruime maatschappelijke betrokkenheid op zowel economisch als cultureel en sportief gebied. Gezamenlijk met de heer Gambino heeft hij diverse projecten succesvol afgerond. In 2013 is besloten om gezamenlijk het Zilver Wonen Fonds op te richten. Daarin bundelen zij hun financiële expertise en kennis van vastgoed.

Marco Gambino

Investor Relations

De heer Gambino (1966) is sinds 1988 actief in de effectenwereld. In mei 2000 werden de cliënten van Nederland Effecten, het bedrijf waarvan hij mede-eigenaar was, overgedaan aan Kreeuwen Effecten. Hierna vestigde hij zich als zelfstandig consultant. Met zijn bedrijf Sheldon Consult adviseerde en ondersteunde hij diverse financiële instellingen bij het plaatsen van emissies. Zijn cliënten waren voornamelijk actief in private equity en vastgoedinvesteringen. In 2008 richtte hij samen met de heer De Louwer Sheldon Invest BV op. Deze financiële instelling is in het bezit van een vergunning als beleggingsonderneming op grond van artikel 2:96 van de Wft en staat daarmee onder doorlopend toezicht van de AFM en De Nederlandsche Bank. Als bestuurder van Sheldon Invest is de heer Gambino door de AFM getoetst op deskundigheid en betrouwbaarheid.