PROSPECTUS

WINKELFONDS DUITSLAND 10

PROSPECTUS WINKELFONDS DUITSLAND 10

INHOUDSOPGAVE

1. Samenvatting 1
2. Risicofactoren 13
3. Adressen betrokken partijen 17
4. Definities 19
5. Duitse winkelmarkt vanuit vastgoedbeleggingsperspectief 22
6. Vastgoedportefeuille 31
7. Juridische structuur 35
8. Investeringsstructuur 49
9. Opbrengsten, kosten en rendementsdoelstelling 54
10. Fiscale aspecten 64
11. Rapportage 64
12. Assurance-rapport accountant 71
13. Participeren in Winkelfonds Duitsland 10 72
14. Initiatiefnemer en handelsplatform 73
15. Overige betrokken partijen 75
16. Belangrijke informatie 79

Bijlagen:

Bijlage I - Fondsvoorwaarden Winkelfonds Duitsland 10 (concept) 80
Bijlage II - Statuten Stichting Winkelfonds Duitsland 10 92
Bijlage III - Statuten Holland Immo Group Beheer BV 96
Bijlage IV - Taxatierapporten vastgoedobjecten 106
Bijlage V - Niet-gecontroleerde pro forma geconsolideerde openingsbalans van Winkelfonds Duitsland 10 114
Bijlage VI - Nadere informatie omtrent Vastgoed Holding en de Vastgoed BV's 120

Inschrijfformulier (los bijgevoegd)

1. SAMENVATTING

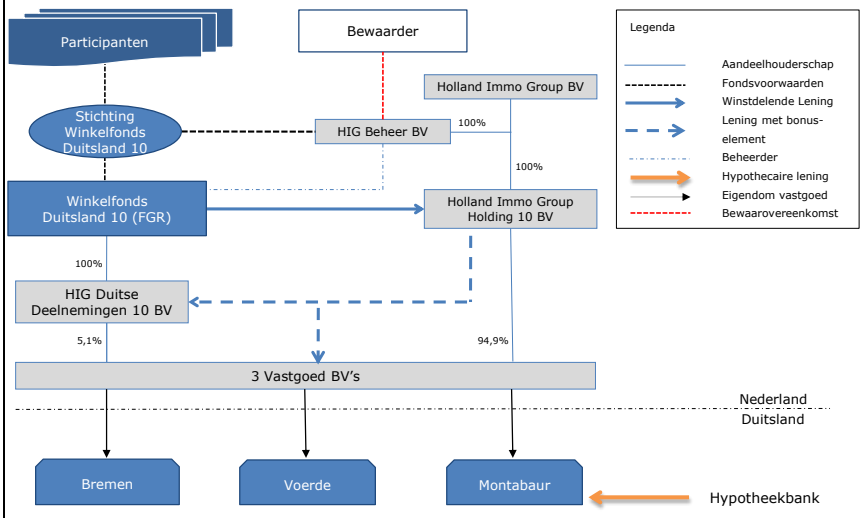
Begrippen in het Prospectus die beginnen met een hoofdletter hebben de betekenis die daaraan is gegeven in hoofdstuk 4 Definities.

Deze samenvatting is opgebouwd uit informatieverplichtingen die worden aangeduid met 'elementen'. Deze elementen zijn genummerd in de afdelingen A - E (A.1 - E.7) van deze samenvatting.

Deze samenvatting bevat alle elementen waarvan het is vereist die op te nemen in een samenvatting voor de onderhavige effecten en uitgevende instelling. Omdat sommige elementen niet vereist zijn om genoemd te worden, kunnen er hiaten zijn in de (opvolgende) nummering van de elementen.

In het geval het is vereist dat een element wordt opgenomen in de samenvatting vanwege het type van de effecten en de uitgevende instelling, kan het voorkomen dat geen relevante informatie kan worden gegeven met betrekking tot dat element. In dat geval is een korte beschrijving van het element opgenomen met daarachter de opmerking 'niet van toepassing'.

afdeling A - Inleiding en waarschuwingen		
A.1	**Waarschuwing**	Deze samenvatting moet worden gelezen als een inleiding op het Prospectus. Iedere beslissing om te beleggen in de Participaties van het Fonds (Winkelfonds Duitsland 10) moet gebaseerd zijn op bestudering van het gehele Prospectus door de belegger. Iedere belegger is zelf verantwoordelijk voor zijn beleggingsbeslissing. De belegger die als eiser een vordering bij een rechterlijke instantie aanhangig maakt met betrekking tot de informatie in het Prospectus dient, indien van toepassing volgens de nationale wetgeving van de lidstaten van de Europese Unie, eventueel de kosten voor vertaling van het Prospectus te dragen voordat de rechtsvordering wordt ingesteld. De Initiatiefnemer (Holland Immo Group BV), die deze samenvatting heeft ingediend, kan uitsluitend wettelijk aansprakelijk worden gesteld indien de samenvatting, wanneer zij samen met de andere delen van het Prospectus wordt gelezen, misleidend, onjuist of inconsistent is, of indien zij, wanneer zij samen met de andere delen van het Prospectus wordt gelezen, niet de kerngegevens bevat om beleggers te helpen wanneer zij overwegen in de Participaties te beleggen.
A.2	**Toestemming en voorwaarden voor het gebruik van het Prospectus**	De Initiatiefnemer verleent toestemming aan financiële intermediairs voor het gebruik van het Prospectus bij de activiteiten van laatstbedoelden in de plaatsing van de Participaties. Deze toestemming geldt voor de periode die start op het moment van uitbrengen van het Prospectus en eindigt op 29 januari 2015 of, indien eerder, op het moment dat op alle beschikbare Participaties is ingeschreven. Op het Prospectus is slechts het Nederlandse recht van toepassing. De bijlagen I tot en met VI en het inschrijfformulier worden steeds geacht integraal deel uit te maken van het Prospectus. Tot het moment van deelname in het Fonds kunnen potentiële beleggers generlei recht aan het Prospectus ontlenen. Slechts de inhoud van het Prospectus is bindend. Analyses, berekeningen, commentaren, verwachtingen en aanbevelingen worden in het Prospectus vermeld om beleggers behulpzaam te zijn, maar vormen geen garantie voor het door het Fonds te behalen rendement.

afdeling A - Inleiding en waarschuwingen		
		Niemand is gemachtigd in verband met de plaatsing van de Participaties informatie te verschaffen of verklaringen af te leggen die niet in het Prospectus zijn opgenomen. Het Prospectus houdt als zodanig geen aanbod in van enig financieel instrument of een uitnodiging tot het doen van een aanbod tot koop of tot het nemen van enig financieel instrument anders dan de aangeboden Participaties in Winkelfonds Duitsland 10, noch een aanbod van enig financieel instrument of uitnodiging tot het doen van een aanbod tot koop of tot het nemen van enig financieel instrument aan een persoon in enige jurisdictie waar dit volgens de aldaar geldende regelgeving niet geoorloofd is. **De financiële intermediairs als bedoeld in de eerste alinea van dit element zijn verplicht aan potentiële beleggers informatie over de voorwaarden van de aanbieding te verstrekken.**
afdeling B - Uitgevende instelling		
B.1	**Officiële en handelsnaam**	De officiële naam en handelsnaam van de uitgevende instelling (het Fonds) is Winkelfonds Duitsland 10.
B.2	**Vestigings-plaats, rechts-vorm, toepas-selijke wetge-ving en land van oprichting**	Het Fonds wordt opgericht en gevestigd te Eindhoven (Nederland) met kantooradres Kennedyplein 230, (5611 ZT) Eindhoven. Het Fonds is een overeenkomst van eigen, bijzondere aard (*pactum sui generis*) tussen elke Participant, de Beheerder en de Stichting, die wordt beheerst door de Fondsvoorwaarden (bijlage I bij het Prospectus) en die werkt onder het Nederlandse recht.
B.5	**Groep**	Het Fonds vormt onderdeel van een groep van vennootschappen waarvan de structuur als volgt schematisch kan worden weergegeven:  Het door de Participanten in het Fonds ingelegde vermogen wordt door het Fonds onder een Winstdelende Lening uitgeleend aan Holland Immo Group Holding 10 BV (Vastgoed Holding), een volle dochtervennootschap van de Initiatiefnemer. Vastgoed Holding financiert daarmee de aandelen in drie Vastgoed BV's die de eigendom van de vastgoedobjecten in Bremen respectievelijk Voerde respectievelijk Montabaur houden (HIG Duitse Deelnemingen 10 BV houdt uitsluitend belangen in de andere drie Vastgoed BV's en geen eigendom in de vastgoedobjecten). Daarnaast verstrekt Vastgoed Holding een Lening met Bonuselement aan de Vastgoed BV's. Tezamen met een door de Vastgoed BV's (d.i. de drie Vastgoed BV's die de rechtstreekse eigendom van de vastgoedobjecten houden) aangetrokken hypothecaire lening wordt op deze wijze de aankoop van de vastgoedobjecten (een Duitse winkelportefeuille) gefinancierd. In eco-

afdeling B - Uitgevende instelling		
		nomisch opzicht kan de belegging door het Fonds in de Winstdelende Lening worden vergeleken met een directe belegging in de Duitse winkelportefeuille. Holland Immo Group BV is bestuurder van Vastgoed Holding en van HIG Duitse Deelnemingen 10 BV. Vastgoed Holding is bestuurder van de drie Vastgoed BV's die de eigendom van de vastgoedobjecten houden. Holland Immo Group Beheer BV is de Beheerder van het Fonds.
B.6	**Houders van belangen in het Fonds en stemrecht**	Voor zover het Fonds daarvan op de hoogte is, zijn er geen personen die rechtstreeks of middellijk een belang in het Fonds (zullen) bezitten dat krachtens Nederlands recht zou moeten worden aangemeld. Aan elk van de Participaties zijn gelijke stemrechten verbonden. Voor zover het Fonds daarvan op de hoogte is, is er geen persoon (zal er geen persoon zijn) die het Fonds direct of indirect in eigendom houdt of controleert.
B.7	**Belangrijke historische financiële informatie**	Niet van toepassing; het Fonds is nog niet aangegaan en heeft nog geen economische activiteiten ondernomen. Er is derhalve geen (historische) financiële informatie beschikbaar.
B.8	**Belangrijke pro forma financiële informatie**	Voor onder meer het behalen van (het beoogde) rendement is het Fonds afhankelijk van de financiële positie van Vastgoed Holding en de Vastgoed BV's. In dat licht worden in de onderstaande (niet door de accountant gecontroleerde) pro forma geconsolideerde openingsbalans de financiële gegevens van het Fonds, Vastgoed Holding en de vier Vastgoed BV's weergegeven, in de situatie alsof het Fonds op 10 oktober 2014 is opgericht, het door de Participanten in te brengen kapitaal op die datum in het Fonds is ingebracht en het Fonds control heeft gekregen over de vier Vastgoed BV's en Vastgoed Holding. De pro forma geconsolideerde openingsbalans en de daaropvolgende toelichting zijn voor illustratieve doeleinden opgesteld en tonen naar hun aard *de theoretische situatie* alsof per 10 oktober 2014 het Fonds zou zijn opgericht; het geeft niet de actuele situatie van de vennootschappen per 10 oktober 2014 weer.

Actief	**Pro forma geconsolideerde openingsbalans ná transactie 10-10-2014**
	€
Beleggingen in terreinen en gebouwen	**16.390.000**
Liquide middelen	**53.258**
Totaal activa	**16.443.258**
Passief	
Inleg Participanten	**9.100.000**
Overige reserves	**1.380.486-**
Voorziening voor latente belastingverplichtingen	**193.744**
Langlopende schulden aan kredietinstellingen	**8.419.110**
Kortlopende schulden aan kredietinstellingen	**110.890**
Totaal passiva	**16.443.258**

afdeling B - Uitgevende instelling		
		Beleggingen in terreinen en gebouwen Dit betreffen vijf winkels met parkeerterrein in Bremen, één winkel met parkeerterrein in Voerde en één winkel met eigen parkeerterrein in Montabaur, alle gelegen in Duitsland. De winkels in Bremen zullen naar verwachting rond juni 2015 worden opgeleverd. De winkels in Voerde en Montabaur zullen naar verwachting in juli 2015 worden opgeleverd. De waardering van het vastgoed is gebaseerd op de taxatie van DTZ Zadelhoff. *Liquide middelen* De post liquide middelen betreft het saldo dat resteert nadat het vastgoed is verworven en de bij oprichting van het Fonds verschuldigde kosten zijn voldaan. *Eigen vermogen* Het door de Participanten in te brengen vermogen dat bestaat uit 1.820 Participaties van elk € 5.000,- (d.i. € 9.100.000,- in totaal). *Overige reserves* De initiële en niet-terugkerende financierings- en bijkomende kosten die gemaakt worden voor de oprichting van het Fonds en de onderliggende structuur, de hypothecaire lening van het vastgoed en voor de selectie en acquisitie van de vastgoedportefeuille, worden in de winst-en-verliesrekening als kosten van het Fonds verantwoord. Deze kosten bedragen totaal € 1.351.327,-. De koopprijs van de vastgoedportefeuille is € 164.585,- lager dan de taxatiewaarde. Ook dit verschil, verminderd met de voorziening voor latente belastingverplichtingen, komt tot uitdrukking in de overige reserves. *Voorziening voor latente belastingverplichtingen* De marktwaarde waartegen de vastgoedportefeuille is verworven is hoger dan de fiscale boekwaarde. Dit leidt op termijn tot heffing van vennootschapsbelasting. Hiervoor is een voorziening gevormd voor een bedrag van € 193.744,-. De voorziening heeft een looptijd van meer dan een jaar en is gewaardeerd tegen de contante waarde van de toekomstige uitgaven, op basis van een nominaal belastingtarief van 15,825%. *Langlopende schulden* Dit betreft de hypothecaire lening die wordt verstrekt door WGZ Bank AG te Düsseldorf, met een hoofdsom van € 8.530.000,-. De looptijd bedraagt 10 jaar. *Kortlopende schulden* Dit betreft de aflossingsverplichting onder de hypothecaire lening binnen 12 maanden na balansdatum.
B.9	**Prognose**	Het beoogde Direct Beleggersrendement bedraagt 7,0% op jaarbasis. Het beoogde Totaal Beleggersrendement bedraagt 8,1% op jaarbasis (inclusief aandeel in het verkoopresultaat van de vastgoedportefeuille). De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Omdat de waarde van de beleggingen zowel kan stijgen als dalen, bestaat het risico dat beleggers minder terugkrijgen dan zij hebben ingelegd. De beoogde rendementen worden uitgedrukt als percentage van de initiële inleg per Participatie (exclusief Emissiekosten) gedurende het maximum van de beoogde looptijd van het Fonds. De beoogde looptijd van het Fonds is zeven tot tien jaar.

afdeling B - Uitgevende instelling		
B.10	**Voorbehoud in de afgifte van verklaring betreffende historische financiële informatie**	Niet van toepassing; het Fonds is nog niet aangegaan. Van het Fonds is geen (historische) financiële informatie beschikbaar.
B.11	**Werkkapitaal**	Het werkkapitaal van het Fonds is toereikend om aan haar huidige behoeften te voldoen.
B.34	**Beleggingsdoelstelling en -beleid**	Het Fonds zal beleggen in de financiering van zeven winkels, verspreid over drie binnenstedelijk, centraal gelegen winkelobjecten in Bremen, Voerde en Montabaur (Duitsland). De winkels in Bremen zullen naar verwachting rond juni 2015 worden opgeleverd. De winkels in Voerde en in Montabaur zullen naar verwachting rond juli 2015 worden opgeleverd. Het Fonds loopt geen ontwikkelrisico omdat de verkoper/ontwikkelaar van de vastgoedportefeuille de huurderving vanaf de aanvang van het Fonds tot aan de oplevering van de objecten aan de respectievelijke huurders vergoedt aan het Fonds, terwijl voor deze huurderving en voor de volledige koopprijs een bankgarantie of een met een bankgarantie vergelijkbare garantie van een verzekeraar als zekerheid wordt afgegeven. Het stellen van deze zekerheden door de verkoper vormt onderdeel van de overeenkomst tot koop en verwerving van de objecten. Het doel van het Fonds is het collectief beleggen van vermogen teneinde de Participanten in de opbrengst van de beleggingen te doen delen. De belegging is gericht op het behalen van rendement door middel van het verkrijgen, beheren en vervreemden van de vastgoedportefeuille (drie in Duitsland gelegen winkelobjecten). De Vastgoedportefeuille wordt voor circa 52% van de totale fondsinvestering gefinancierd met de door de Participanten ingelegde gelden en voor circa 48% met een hypothecaire lening die een looptijd zal hebben van 10 jaar. Zo spoedig mogelijk en uiterlijk op de dag waarop het Fonds wordt aangegaan wordt de rente op de hypothecaire lening gefixeerd voor een periode van ten minste zeven jaar, door middel van een renteswap.
B.35	**Beperkingen ter zake van het aangaan van leningen**	Naast de hypothecaire lening van circa 48% van de totale fondsinvestering, zullen gedurende de looptijd van het Fonds in beginsel geen (additionele) leningen worden aangegaan ten behoeve van de Duitse vastgoedportefeuille. De Beheerder kan evenwel bewerkstelligen dat de hypothecaire lening wordt geherfinancierd, indien het belang van de Participanten is gediend bij het vroegtijdig beëindigen van de bestaande hypothecaire lening en het aangaan van een nieuwe hypothecaire lening. Het Fonds gaat in beginsel geen financieringen aan (de hypothecaire lening voor de financiering van de vastgoedportefeuille wordt aangegaan door de Vastgoed BV's die de winkels in eigendom hebben). Voor zover het Fonds niettemin gelden zou lenen, is de goedkeuring van de vergadering van Participanten vereist voor het aangaan of uitbreiden van een of meer leningen indien het totaal van de geleende bedragen € 25.000,- of meer zou bedragen.
B.36	**Toezichtrechtelijke status Fonds**	Het Fonds is een beleggingsfonds in de zin van de Wft. De AFM heeft Holland Immo Group Beheer BV (de Beheerder) een vergunning verstrekt als bedoeld in artikel 2:65 sub a Wft. Op grond van deze vergunning is het de Beheerder toegestaan op te treden als beheerder van het Fonds en mogen de Participaties worden aangeboden. Het Fonds staat onder toezicht van de AFM.

afdeling B - Uitgevende instelling		
B.37	**Beleggersprofiel**	Het Fonds richt zich op particuliere en institutionele beleggers die, uit oogpunt van optimalisatie van het risico-rendementsprofiel van hun totale beleggingsportefeuille, beleggen in vastgoed (gerelateerde) producten. Het is af te raden een substantieel gedeelte van het vermogen in het Fonds te beleggen. Beleggen in het Fonds moet plaatsvinden als onderdeel van een gespreid belegde portefeuille. Deelname aan Winkelfonds Duitsland 10 staat open voor alle personen met uitzondering van fiscaal transparante vennootschappen en fiscaal transparante fondsen voor gemene rekening.
B.38	**Meer dan 20% van de brutoactiva belegd in of geleend aan - of afhankelijk van - een derde**	Het door de Participanten in het Fonds ingelegde vermogen wordt door het Fonds onder de Winstdelende Lening volledig uitgeleend aan Vastgoed Holding (Holland Immo Group Holding 10 BV). Het Fonds is derhalve afhankelijk van de kredietwaardigheid of solvabiliteit van Vastgoed Holding (tegenpartijrisico).
B.39	**Meer dan 40% van de brutoactiva belegd in een derde**	Niet van toepassing; het Fonds belegt uitsluitend in de Winstdelende Lening.
B.40	**Dienstverleners en vergoedingen**	De volgende partijen verlenen diensten aan het Fonds tegen de volgende vergoedingen: • de Initiatiefnemer, die voor het structureren van het Fonds, het selecteren en acquireren van de Duitse vastgoedportefeuille en het arrangeren van de hypothecaire financiering een vergoeding van € 957.961,- ontvangt. Uit deze vergoeding betaalt de Initiatiefnemer onder meer de juridische advieskosten ter zake van de juridische structuur (inclusief de verwerving van de Duitse vastgoedportefeuille via vennootschapsstructuren) alsmede de kosten voor fiscaal advies, het opstellen van het Prospectus, het verkrijgen van goedkeuring van de AFM op het Prospectus en het onderzoeksrapport van de accountant voor de rendementsprognoses (welke goedkeuring en onderzoeksrapport in het kader van de Wft zijn vereist); • de Beheerder, die voor het beheer van het Fonds een jaarlijkse vergoeding van € 2.000,- ontvangt en voor het vastgoed- en asset management een vergoeding van 2,0% van de Bruto-huuropbrengsten ontvangt; • de bestuurders van de Stichting, die ieder een vergoeding van € 450,- (exclusief BTW) per jaar ontvangen (er zijn twee bestuurders); en • de Bewaarder, die voor het bewaren een vergoeding van € 10.705,- (inclusief BTW) per jaar ontvangt. Deze vergoeding wordt jaarlijks geïndexeerd op basis van het consumentenprijsindexcijfer (CPI), wordt ieder half jaar geëvalueerd en de Bewaarder heeft het recht naar aanleiding daarvan een herziening van de vergoeding voor te stellen.
B.41	**Toezichtrechtelijke positie Beheerder**	De Beheerder (Holland Immo Group Beheer BV) treedt op als beheerder van het Fonds. De AFM heeft de Beheerder een vergunning verstrekt als bedoeld in artikel 2:65 sub a Wft. Op grond van deze vergunning is het de Beheerder toegestaan op te treden als beheerder van het Fonds.
B.42	**Vaststelling en communicatie inzake intrinsieke waarde**	In de jaarrekening van het Fonds wordt verslag gedaan van de intrinsieke waarde van het Fonds. De jaarrekening wordt toegezonden aan het adres van de Participanten. Verder wordt telkens wanneer, na het aangaan van het Fonds, Participaties worden uitgegeven, verkocht, ingekocht of daarop wordt terugbetaald (voor zover de Fondsvoorwaarden dat toe-

afdeling B - Uitgevende instelling		
		staan), de intrinsieke waarde van de Participaties onverwijld op de website van de Beheerder geplaatst onder vermelding van het moment waarop de bepaling van de intrinsieke waarde plaatsvond.
B.43	**Paraplufonds**	Niet van toepassing; het Fonds is niet ingericht als een paraplufonds.
B.44	**Beschikbaarheid (historische) financiële informatie**	Het Fonds is nog niet aangegaan en heeft nog geen activiteiten verricht. Van het Fonds is dan ook geen (historische) financiële informatie beschikbaar.
B.45	**Beleggingsportefeuille**	Het Fonds belegt in een Winstdelende Lening waarmee, tezamen met een hypothecaire lening en via een aantal Nederlandse vennootschappen, zeven winkels, verspreid over drie binnenstedelijk, centraal gelegen winkelobjecten in Bremen, Voerde en Montabaur (Duitsland), worden gefinancierd. De winkels in Bremen zullen naar verwachting rond juni 2015 worden opgeleverd. De winkels in Voerde en in Montabaur zullen naar verwachting rond juli 2015 worden opgeleverd. Het Fonds loopt geen ontwikkelrisico omdat de verkoper/ontwikkelaar van de vastgoedportefeuille de huurderving vanaf de aanvang van het Fonds tot aan de oplevering van de objecten aan de respectievelijke huurders vergoedt aan het Fonds, terwijl voor deze huurderving en voor de volledige koopprijs een bankgarantie of een met een bankgarantie vergelijkbare garantie van een verzekeraar als zekerheid wordt afgegeven. Het stellen van deze zekerheden door de verkoper vormt onderdeel van de overeenkomst tot koop en verwerving van de objecten.
B.46	**Meest recente intrinsieke waarde**	Het Fonds is nog niet aangegaan en er is dan ook nog geen intrinsieke waarde te berekenen. De uitgifteprijs van de Participaties bij het aangaan van het Fonds bedraagt € 5.000,- per Participatie (exclusief Emissiekosten).
afdeling C - Effecten		
C.1	**Type en categorie effecten**	De Participaties zijn effecten als bedoeld in artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht, in de definitie van 'effect' onder a (een met een aandeel gelijk te stellen verhandelbaar recht). De Participaties luiden op naam. ISIN-code van de Participaties: NL0010877502.
C.2	**Munteenheid**	De Participaties luiden in euro.
C.3	**Aantal Participaties en (geen) nominale waarde**	Er worden 1.820 Participaties uitgegeven. De Participaties kennen geen nominale waarde.
C.4	**Rechten verbonden aan de Participaties**	Aan de Participaties zijn financiële - en zeggenschapsrechten verbonden. Het resultaat van het Fonds komt (na aftrek van de vergoedingen voor de Beheerder, de Stichting en de Bewaarder) ten goede aan dan wel ten laste van de Participanten naar evenredigheid van het aantal door ieder van hen gehouden Participaties; een Participant kan echter niet worden gedwongen meer bij te dragen aan de verliezen, schulden en kosten van het Fonds dan het bedrag dat voor de Participaties is betaald door de desbetreffende Participant. Ten minste één keer per jaar, binnen zes maanden na afloop van voorgaande boekjaar, wordt een Algemene Vergadering van Participanten gehouden. Daarnaast kunnen (tussentijds) Vergaderingen van Participanten worden gehouden, die onder voorwaarden door Participanten kunnen worden bijeengeroepen. Elke Participant heeft het recht voor de (Algemene) Vergadering van Participanten te worden uitgenodigd, daarin het woord te voeren en zijn stem uit te brengen inzake besluiten die aan de

afdeling C - Effecten		
		(Algemene) Vergadering van Participanten zijn voorbehouden. Met betrekking tot (onder meer) de volgende onderwerpen is besluitvorming voorbehouden aan de (Algemene) Vergadering van Participanten: • vaststelling van de jaarrekening van het Fonds; • wijziging van de Fondsvoorwaarden; • verkoop door de Vastgoed BV's (van een deel) van de winkelportefeuille (of de verkoop door Vastgoed Holding en/of een Vastgoed BV (van een deel) van het belang in een of meerdere Vastgoed BV's); • beleggen in andere vennootschappen alsmede het vergroten, verminderen of beëindigen van zulk een belegging, tenzij het betreft het verminderen of beëindigen van een belegging in een Vastgoed BV in het kader van een verkoop als bedoeld hierboven (in welk geval op grond van het hierboven bepaalde reeds goedkeuring is vereist); • bezwaren van goederen die behoren tot het vermogen van het Fonds; • aangaan van een of meerdere leningen ten laste van het vermogen van het Fonds (als inlener) indien en zodra (daardoor) het bedrag van die leningen € 25.000,- of meer zou bedragen; • ter leen verstrekken van gelden, anders dan onder de Winstdelende Lening, indien en zodra (daardoor) het bedrag van die ter leen verstrekte gelden € 25.000,- of meer zou bedragen; • verlenen van doorlopende bevoegdheid de Beheerder te vertegenwoordigen; • indien na tien jaar na de aanvang van het Fonds de winkelobjecten nog niet alle zijn verkocht, maken van de keuze de Winstdelende Lening met Vastgoed Holding te verlengen tegen de dan geldende marktconforme voorwaarden of de Winstdelende Lening te beëindigen waarbij een keuze dient te worden gemaakt tussen afrekening van de winst onder de Winstdelende Lening op dat moment of het handhaven van de gerechtigdheid tot die winst die wordt behaald bij de latere verkoop (van het resterende deel) van de winkelportefeuille; • wijzigen van voorwaarden die zijn opgenomen in het Prospectus en die niet voortvloeien uit de Fondsvoorwaarden of de statuten van de Stichting; • aangaan van een overeenkomst of verplichting in geval van een potentieel belangenconflict tussen enerzijds het Fonds en anderzijds de Beheerder, de Stichting, Vastgoed Holding of de Vastgoed BV's; • beëindigen van het Fonds; • tot juridische fusie of juridische splitsing van de Stichting; • tot wijziging van de statuten van de Stichting; en • het aanvragen van faillissement of surséance van betaling door de Stichting. De (Algemene) Vergadering van Participanten is bevoegd de Beheerder en de Stichting te schorsen en te ontslaan. Voor een besluit ter zake is een gekwalificeerde meerderheid vereist en op deze besluitvorming is een quorum van toepassing.
C.5	**Beperkingen in vrije overdraagbaarheid van de Participaties**	Participaties kunnen niet worden overgedragen anders dan aan het Fonds (inkoop). Het Fonds is niet verplicht tot inkoop over te gaan (het Fonds is closed-end). Participaties worden uitsluitend ingekocht voor zover Participaties 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 Participaties). Een verzoek tot inkoop van Participaties moet bij de Beheerder schriftelijk worden ingediend. Het verzoek tot inkoop kan om welke reden dan ook, en ook

afdeling C - Effecten		
		zonder opgave van redenen, geheel of gedeeltelijk worden geweigerd. Verzoeken worden in ieder geval geweigerd indien - naar het uitsluitende oordeel van de Beheerder - de inkoop en gelijktijdige of volgtijdelijke uitgifte van de Participaties: • de fiscale status van het Fonds zouden (kunnen) aantasten; • de ordelijke liquidatie van het Fonds (na ontbinding van het Fonds) zouden (kunnen) verstoren of verhinderen; • de belangen van de (overige) Participanten nadelig (kunnen) beïnvloeden; of • (anderszins) in strijd met de Fondsvoorwaarden zouden (kunnen) komen. De Beheerder is bevoegd om vaste of periodieke data vast te stellen waarop Participaties kunnen worden ingekocht en uitgegeven als hiervoor bedoeld.
C.6	**Geen beursnotering**	De Participaties in het Fonds zijn niet beursgenoteerd en er zal ook geen beursnotering worden aangevraagd.
C.7	**Beleid inzake uitkeringen**	Het geprognosticeerde Direct Beleggersrendement bedraagt 7,0% per jaar en is de contante uitkering in enig jaar gedeeld door de inleg van de Participant (exclusief Emissiekosten), op jaarbasis berekend en uitgedrukt als percentage. Het Fonds streeft er naar het Direct Beleggersrendement per kwartaal uit te keren aan de Participanten. De Beheerder is bevoegd te besluiten geen uitkering te doen, indien dat naar het uitsluitende oordeel van de Beheerder noodzakelijk of wenselijk is in verband met de solvabiliteit of liquiditeit van het Fonds. De (beoogde) beleggingshorizon van het Fonds bedraagt zeven tot tien jaar. Gedurende deze periode zal het vastgoed worden geëxploiteerd, waarna het zal worden verkocht. Van de gerealiseerde Overwinst uit verkoop van het vastgoed komt 80% via de Winstdelende Lening ten goede aan de Participanten en 20% aan de Initiatiefnemer. Het Fonds (en indirect de Participanten) geniet een preferentie met betrekking tot de renteverplichtingen jegens het Fonds van 7,0% per jaar onder de Winstdelende Lening. Dat houdt in dat ingeval de rente van 7,0% op jaarbasis gedurende de looptijd van de Winstdelende Lening aan het Fonds nog niet zou zijn betaald, de achterstallige rente eerst in mindering wordt gebracht op de Overwinst waartoe de Initiatiefnemer voor een deel is gerechtigd.
afdeling D - Risico's		
D.1	**Kerngegevens voornaamste risico's specifiek voor uitgevende instelling of de sector**	Beleggen in dit Fonds brengt bepaalde risico's met zich mee waaronder het risico van leegstand van vastgoed, een hogere hypotheekrente bij aanvang van de belegging dan verwacht en fluctuaties in de hoogte van de (hypotheek)rente na afloop van de rentevast periode (van ten minste zeven jaar), fluctuaties in de prijzen voor winkelvastgoed, achterstallig onderhoud, het zogenoemde tegenpartijrisico en milieu- en politieke risico's. De vastgoedportefeuille die het Fonds financiert is gelegen in Duitsland. In het geval geschillen ontstaan met betrekking tot het vastgoed, zoals geschillen met huurders of Duitse overheden, kan worden verwacht dat de kosten die gemoeid zullen zijn met het beslechten van die geschillen hoger zijn dan wanneer die geschillen in Nederland zouden kunnen worden beslecht. Daarnaast kan de feitelijke looptijd van het Fonds langer zijn dan de beoogde looptijd, indien door (markt)omstandigheden de verkoop van de vastgoedobjecten tegen gunstige of acceptabele voorwaarden niet haalbaar blijkt of de Participanten niet instemmen met een door de Beheerder voorgestelde verkoop. Daarom dient elke investeerder voor zich het risico

afdeling D - Risico's		
		in te schatten dat verbonden is aan de (eventueel langere dan) beoogde looptijd van het Fonds; dit kan tot gevolg hebben dat de belegger langer aan deze belegging gebonden is dan verwacht of gewenst.
D.2	**Kerngegevens voornaamste risico's specifiek voor het Fonds**	Het door de Participanten in het Fonds belegde vermogen wordt onder de Winstdelende Lening uitgeleend aan Vastgoed Holding. Het overgrote deel van het bedrag dat Vastgoed Holding van het Fonds leent wordt onder de Lening met Bonuselement doorgeleend aan de Vastgoed BV's. Hierdoor ontstaat het zogenoemde tegenpartijrisico, dat er uit bestaat uit dat de Vastgoed BV's hun verplichtingen jegens Vastgoed Holding uit hoofde van de Lening met Bonuselement niet voldoen en dat Vastgoed Holding niet aan zijn verplichtingen uit hoofde van de Winstdelende Lening aan het Fonds zal voldoen. Die risico's kunnen zich onder meer verwezenlijken indien de vastgoedportefeuille onvoldoende opbrengsten genereert en/of onvoldoende waarde blijkt te hebben, of indien Vastgoed Holding of de Vastgoed BV's meer schulden blijken te hebben dan de investeringen in de vastgoedportefeuille opbrengen en/of waard blijken te zijn, waardoor de resultaten van het Fonds in negatieve zin worden beïnvloed.
D.3	**Kerngegevens voornaamste risico's specifiek voor de Participaties**	De winkelportefeuille wordt voor een wezenlijk deel gefinancierd met een hypothecaire lening (van het totale investeringsbedrag voor het vastgoed, inclusief bijkomende kosten en liquiditeitsreserve, zal door de drie Vastgoed BV's die de rechtstreekse eigendom van de vastgoedobjecten houden circa 48% hypothecair worden gefinancierd). Hierdoor zullen negatieve ontwikkelingen in de waarde van de vastgoedportefeuille versterkt doorwerken in de resultaten van het Fonds. Dat geldt in het bijzonder voor de situatie dat diverse risicofactoren zich gelijktijdig in negatieve zin zullen voordoen. Het maximale verlies dat de belegger kan lijden is het bedrag van zijn deelname (inclusief Emissiekosten). Hoewel de Participaties verhandelbaar (overdraagbaar) zijn moet er rekening mee worden gehouden dat (feitelijke) verhandeling ervan onmogelijk is. Participaties kunnen uitsluitend worden overgedragen aan het Fonds en uitsluitend indien de Beheerder daarvoor toestemming verleent en de in te kopen Participaties 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 Participaties). Er dient derhalve rekening mee te worden gehouden dat de Participant zijn belegging in Participaties langer moet aanhouden dan is voorzien of is gewenst. Voorts kan de illiquiditeit van de Participaties een drukkend effect hebben op de waarde ervan.
afdeling E - Aanbieding		
E.1	**Netto-opbrengsten en geschatte kosten van de uitgifte**	De opbrengst van de uitgifte van Participaties bedraagt, bij het welslagen daarvan, € 9.100.000,- (exclusief Emissiekosten). Dit bedrag wordt volledig onder de Winstdelende Lening door het Fonds uitgeleend aan Vastgoed Holding. De totale kosten van de uitgifte en de koop en verwerving van de Duitse winkelobjecten worden geschat op € 1.351.327,- (exclusief Emissiekosten). Deze kosten komen voor rekening van Vastgoed Holding en de Vastgoed BV's. De netto-opbrengst van de uitgifte van Participaties op het niveau van de Vastgoed BV's (d.i. het bedrag dat door de Vastgoed BV's - naast de hypothecaire lening - wordt belegd in de vastgoedportefeuille) wordt derhalve geschat op € 7.748.673,-.

afdeling E - Aanbieding		
E.2a	**Reden voor de aanbieding, aanwending van de opbrengsten**	De reden voor de aanbieding tot deelname aan het Fonds is de Participanten, via de belegging door het Fonds bestaande uit de aan Vastgoed Holding te verstrekken Winstdelende Lening waarmee (via de Vastgoed BV's) de Duitse winkelportefeuille tezamen met een hypothecaire lening wordt gefinancierd, in de opbrengst van die belegging te doen delen. De Winstdelende Lening tussen Vastgoed Holding en het Fonds geeft het Fonds recht op een vaste rente van 7,0% op jaarbasis over de hoofdsom en, bij beëindiging van deze Winstdelende Lening, terugbetaling van de hoofdsom vermeerderd met de winsten die Vastgoed Holding heeft behaald sinds de dag waarop de Participaties aan de Participanten zijn uitgegeven tot aan de dag van beëindiging van de Winstdelende Lening (d.i. de vrije reserves van Vastgoed Holding), onder aftrek van 20% van de Overwinst die wordt behaald met de verkoop van de vastgoedportefeuille (of een deel van de vastgoedportefeuille). De 20% van de Overwinst komt aan de Initiatiefnemer ten goede en de resterende 80% van de Overwinst komt ten goede aan het Fonds (en daarmee indirect aan de Participanten). De opbrengst van de uitgifte (exclusief Emissiekosten) wordt volledig onder de Winstdelende Lening uitgeleend aan Vastgoed Holding. Naar verwachting wordt op het niveau van Vastgoed Holding en de Vastgoed BV's in totaal een bedrag van € 1.351.327,- besteed aan kosten voor de hypothecaire lening, aan kosten die verband houden met het kopen en verwerven van de winkelobjecten in Bremen, Voerde en Montabaur, kosten voor de begeleiding door de accountant, advocaat en fiscalist bij de opzet van het Fonds en begeleiding bij het opstellen van het Prospectus, aan kosten voor het goedkeuren door de AFM van het Prospectus, voor de marketing van de Participaties en kosten en vergoedingen die zijn verschuldigd aan de Initiatiefnemer. Het, na voldoening van de hiervoor bedoelde kosten, resterende bedrag van naar schatting € 7.748.673,- wordt aangewend, tezamen met het bedrag van de hypothecaire lening, voor de aankoop en verwerving van het Duitse vastgoed.
E.3	**Voorwaarden van de aanbieding**	Het aanbod tot deelname aan het Fonds staat open voor natuurlijke personen, rechtspersonen, fiscaal niet-transparante personenvennootschappen en fiscaal niet-transparant fondsen voor gemene rekening. De minimum deelname is twee Participaties. Er zijn 1.820 Participaties beschikbaar. De inschrijving start op het moment van uitbrengen van het Prospectus en sluit op 29 januari 2015 of, indien eerder, op het moment dat op alle beschikbare Participaties is ingeschreven. Van de toewijzing van Participaties zendt de Beheerder een schriftelijke bevestiging, waarin de datum van uitgifte van de Participaties, de (uiterste) datum van storting van het bedrag van € 5.000,- per Participatie (te vermeerderen met Emissiekosten) - in beginsel 19 januari 2015 - en het rekeningnummer van Stichting Winkelfonds Duitsland 10 zal zijn vermeld en waarin tevens wordt aangegeven hoeveel Participaties in totaal worden uitgegeven. Zonder storting worden geen Participaties uitgegeven. De beoogde datum van uitgifte van Participaties is 29 januari 2015 of zoveel eerder of later als de Beheerder besluit. De toewijzing van de Participaties door de Initiatiefnemer vindt plaats op volgorde van binnenkomst van de inschrijfformulieren (als losse bijlage bij het Prospectus gevoegd).

afdeling E - Aanbieding		
		De Initiatiefnemer behoudt zich het recht voor inschrijvingen zonder opgaaf van redenen niet in aanmerking te nemen. De Initiatiefnemer zal het aanbod tot deelname en eventuele toewijzingen van Participaties intrekken indien niet alle beschikbare Participaties op 29 januari 2015 zijn geplaatst of de overeenkomst tot koop en verwerving van de objecten niet wordt nagekomen. Indien het aanbod en eventuele toewijzingen worden ingetrokken, vindt de emissie geen doorgang en worden ontvangen bedragen (inclusief Emissiekosten) aan reeds toegewezen beleggers onverwijld teruggestort.
E.4	**Belangen en tegenstrijdige belangen die van betekenis zijn voor de aanbieding**	Voor de koop van de drie Duitse winkelobjecten en ter dekking van alle kosten en vergoedingen die verband houden met die koop en de uitgifte van de Participaties, heeft het Fonds het bedrag van € 17.630.000,- nodig, waarvan € 8.530.000,- wordt gefinancierd met een hypothecaire lening. Voor de financiering van het verschil (van € 9.100.000,-) biedt het Fonds 1.820 Participaties aan van € 5.000,- elk (exclusief Emissiekosten). De Initiatiefnemer en de Beheerder hebben, in verband met de vergoedingen die zij ontvangen, belang bij de aanbieding van de Participaties als beschreven in dit Prospectus. Voor zover bekend bestaan er geen potentiële belangenconflicten tussen de plichten jegens het Fonds van de bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen, bedrijfsleiding en oprichters van de Beheerder, van Stichting Winkelfonds Duitsland 10, van Vastgoed Holding of van de Vastgoed BV's en hun eigen belangen en/of andere plichten.
E.5	**Identiteit van de aanbieder en lock-up verplichtingen**	De Participaties worden aangeboden door de Beheerder. Er zijn geen lock-up verplichtingen of - arrangementen van toepassing.
E.6	**Verwatering**	Niet van toepassing; de uitgifte van de Participaties heeft geen (onmiddellijke) verwatering tot gevolg.
E.7	**Emissiekosten**	De hoogte van de Emissiekosten die bij deelname aan het Fonds aan elke Participant in rekening worden gebracht bedragen 3,0% over het bedrag van deelname. De uiteindelijke begunstigde van de Emissiekosten is de Initiatiefnemer of, indien van toepassing, de financiële intermediair via welke de deelname tot stand komt.

2. RISICOFACTOREN

2.1 Algemeen

Beleggen brengt risico's met zich mee. Zo ook het participeren in het Fonds. Voor een goede beoordeling van deze risico's is het onderstaande van belang. Deze risico's, alsmede andere (markt)omstandigheden kunnen tot gevolg hebben dat negatieve waardefluctuaties optreden en rendementen lager uitkomen dan het geprognosticeerde rendement waarnaar het Fonds vanuit haar beleggingsbeleid streeft.

Bij tussentijdse tegenvallers in de exploitatie kan het geprognosticeerde uitkeerbare rendement in gevaar komen. Gedurende de looptijd van het Fonds wordt een liquiditeitsreserve aangehouden. Deze liquiditeitsreserve kan onder meer worden aangewend ter dekking van onvoorziene uitgaven of onvoorziene huurderving bij leegstand. Er is evenwel een risico dat op enig moment de liquiditeitsreserve onvoldoende blijkt te zijn.

Voor de belegger kan een verlies optreden. In het bijzonder hebben de mate waarin de vastgoedportefeuille wordt geconfronteerd met leegstand, de hoogte van de diverse kosten en lasten voor het Fonds, voor Vastgoed Holding en de Vastgoed BV's – waaronder de rentelasten op de hypothecaire lening waarvan de hoogte op de datum van uitbrengen van het Prospectus nog niet vaststaat – en de hoogte van de huurinkomsten die voortvloeien uit de vastgoedportefeuille, een belangrijke invloed op het rendement. Aangezien de hypothecaire lening een wezenlijk deel van dit product uitmaakt (van het totale investeringsbedrag voor het vastgoed, inclusief bijkomende kosten en liquiditeitsreserve, zal door de Vastgoed BV's circa 48% hypothecair worden gefinancierd), zullen negatieve ontwikkelingen in (onder meer) genoemde factoren versterkt doorwerken in de resultaten van het Fonds. Dat geldt in het bijzonder voor de situatie dat diverse factoren zich gelijktijdig in negatieve zin zullen voordoen. Het maximale verlies dat de belegger kan lijden is het bedrag van zijn deelname (inclusief Emissiekosten).

De Participaties zijn niet beursgenoteerd en er zal ook geen beursnotering worden aangevraagd. Hoewel de Participaties - zij het beperkt - verhandelbaar zijn in de zin van de Wft is overdracht van Participaties uitsluitend mogelijk via inkoop van Participaties door het Fonds gevolgd door uitgifte. Echter inkoop zal slechts plaatsvinden voor zover deze Participaties 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 Participaties). Het Fonds is niet verplicht om op verzoek van de Participant Participaties in te kopen (het Fonds heeft een closed-end karakter). Daarnaast kan de feitelijke looptijd van het Fonds langer zijn dan de beoogde looptijd, indien door (markt)omstandigheden de verkoop van de winkelobjecten tegen gunstige of acceptabele voorwaarden niet haalbaar blijkt of de Participanten niet instemmen met een door de Beheerder voorgestelde verkoop. Daarom dient elke belegger voor zich het risico in te schatten dat verbonden is aan de (eventueel langere dan) beoogde looptijd van het Fonds en de beperkingen in de mogelijkheden tot overdracht van de Participaties (beperkte liquiditeit van de Participaties); dit kan tot gevolg hebben dat de belegger langer aan deze belegging is gebonden dan verwacht of gewenst is. Voorts kan de illiquiditeit van de Participaties een drukkend effect hebben op de waarde ervan.

Het is af te raden een substantieel gedeelte van het vermogen in dit product te beleggen. Deze vorm van beleggen moet gezien worden als onderdeel van een gespreid belegde portefeuille. Het Fonds richt zich op particuliere en institutionele beleggers die, uit oogpunt van optimalisatie van het risico/rendementsprofiel van hun totale beleggingsportefeuille, beleggen in vastgoed (gerelateerde) producten.

De risico's als genoemd in dit hoofdstuk betreffen alle materiële risico's maar zijn niet bedoeld als een uitputtend overzicht van alle mogelijke risico's.

2.2 Verhuur- en exploitatierisico

Als huurcontracten expireren, kunnen huurders besluiten zich elders te huisvesten. Bij huuropzegging zal zo spoedig mogelijk een nieuwe huurder worden gezocht. Tenzij een nieuwe huurder is gevonden, kan huuropzegging leiden tot lagere huurinkomsten, tot een lagere (verkoop)waarde van het desbetreffende object en daarmee tot een negatief effect op het voor de Participanten te behalen rendement.

Ook kunnen huurders in betalingsproblemen komen of kan onder omstandigheden een huurovereenkomst worden ontbonden. Hierdoor kan huurderving optreden. Indien de dekkingsgraad ("debt service coverage ratio", DSCR), berekend als de Bruto-huuropbrengsten minus door de hypothecair financier vooraf fictief vastgestelde Exploitatiekosten en Fondskosten gedeeld door de Rentekosten en aflossingsverplichtingen op de hypothecaire lening, minder bedraagt dan een door de hypothecair financier vooraf bepaald percentage (120%), behoudt de hypothecair financier zich het recht voor om (aanvullende) aflossingen of zekerheden te verlangen. Door huurderving of leegstand kan de dekkingsgraad dalen tot minder dan 120%.

Ondanks de lange looptijd van de huurcontracten met grote Duitse winkelketens bestaat voor deze huurders - als belangrijkste trekkers van een winkelcentrum - veelal geen exploitatieplicht. Daardoor kunnen deze huurders besluiten de exploitatie te staken onder gestanddoening van de betalingsverplichtingen uit hoofde van de huurcontracten. Deze feitelijke (doch niet financiële) leegstand kan een negatief effect hebben op de (verkoop)waarde van een object.

Indien een of meerdere van deze risico's zich realiseren zal dat een negatieve invloed hebben op het voor de Participanten te behalen rendement.

2.3 Rente- en financieringsrisico

De kosten voor de hypothecaire lening zijn in de rendementsprognoses een belangrijke factor. De Vastgoed BV's die de hypothecaire lening aangaan zullen zo snel mogelijk, en uiterlijk op de datum waarop het Fonds start, de hypothecaire rente fixeren door het aangaan van een renteswap voor de duur van ten minste zeven jaar. Over de daadwerkelijke rentecondities kan op dit moment geen concrete uitspraak worden gedaan; de rentecondities kunnen minder gunstig zijn dan die waarvan is uitgegaan in de rendementsprognoses. Een hoger rentetarief (inclusief de door de bank te berekenen kredietopslag) dan het voor de geprognosticeerde rendementen gehanteerde rentetarief over de periode van de eerste zeven jaar van 2,7%, zal een negatieve invloed hebben op het voor de Participanten te behalen rendement.

Een verhoging van de rentetarieven voor de hypothecaire lening (inclusief de door banken te berekenen kredietopslag) voor de periode na de eerste zeven jaar zal eveneens een negatieve invloed hebben op het voor de Participanten te behalen rendement. Die negatieve invloed kan materieel zijn, afhankelijk van de afwijking van de feitelijke gefixeerde rente ten opzichte van de in de rendementsprognoses gehanteerde rente.

Tevens kan de hypotheekrente van invloed zijn op de waardeontwikkeling van de vastgoedportefeuille. Een stijgende rente kan het verkoopresultaat negatief beïnvloeden hetgeen een negatief effect op het rendement zal hebben.

Door wijzigingen in de rentestand op de geld-/kapitaalmarkt kan bij vervroegde aflossing van de hypothecaire lening (d.i. aflossing voor de datum waarop de renteswap afloopt) een negatieve waarde van de renteswap tot uitdrukking komen. Bij zulk een vervroegde aflossing zal de renteswap verkocht moeten worden ("unwinden"). Bij een dalende kapitaalmarktrente zal de renteswap in beginsel een negatieve waarde hebben. Die negatieve waarde is vergelijkbaar met een boeterente bij een hypothecaire lening die een rente met vaste looptijd kent, waarbij de boeterente wordt berekend op de contante waarde van het verschil tussen de overeengekomen vaste rente en de kapitaalmarktrente voor vergelijkbare resterende rentevast perioden op het moment van de vervroegde aflossing.

De hypothecaire lening heeft een looptijd van tien jaar, gelijk aan het maximum van de beoogde looptijd van het Fonds. Het risico bestaat dat na afloop van de overeengekomen looptijd van de hypothecaire lening het vastgoed nog niet is verkocht en geen nieuwe lening met een hypothecair financier kan worden afgesloten of alleen kan worden afgesloten tegen minder gunstige voorwaarden. Indien geen nieuwe lening met een hypothecair financier kan worden afgesloten ontstaat het risico dat de objecten gedwongen moeten worden verkocht. De verkoopopbrengst bij een gedwongen verkoop is doorgaans aanzienlijk lager dan bij een reguliere verkoop. Dat zal een negatieve invloed hebben op het voor de Participanten te behalen rendement. Kan een nieuwe hypothecaire lening alleen worden afgesloten tegen minder gunstige voorwaarden, zal dat eveneens een negatieve invloed hebben op het rendement.

2.4 Marktwaarderisico

De marktwaarde bij verkoop van de vastgoedportefeuille is in hoge mate afhankelijk van de huidige en toekomstige marktomstandigheden en de macro-economische ontwikkelingen daarin. Indien de marktwaarde daalt, zal dit een negatieve invloed hebben op de waarde van de vastgoedportefeuille wat ertoe kan leiden dat het door de Participanten ingelegde kapitaal geheel of gedeeltelijk verloren gaat. De hypothecaire lening maakt een wezenlijk deel uit van dit product. Negatieve ontwikkelingen in de marktwaarde van de vastgoedportefeuille kunnen hierdoor versterkt doorwerken in de resultaten van het Fonds.

2.5 Tegenpartijrisico

Het tegenpartijrisico bestaat uit het risico dat de Vastgoed BV's hun verplichtingen jegens Vastgoed Holding uit hoofde van de Lening met Bonuselement niet voldoen en dat Vastgoed Holding niet aan zijn verplichtingen uit hoofde van de Winstdelende Lening aan het Fonds zal voldoen. Die risico's kunnen zich onder meer verwezenlijken indien de vastgoedportefeuille onvoldoende opbrengsten genereert en/of onvoldoende waarde blijkt te hebben. Het tegenpartijrisico kan zich verder realiseren indien Vastgoed Holding of de Vastgoed BV's meer schulden blijken te hebben dan de investeringen in de vastgoedportefeuille opbrengen en/of waard blijken te zijn.

Deze situaties kunnen zich bijvoorbeeld voordoen doordat een of meer van de in dit hoofdstuk bedoelde risico's waaraan Vastgoed Holding, de Vastgoed BV's en de vastgoedportefeuille onderhevig zijn zich realiseren, waardoor de resultaten van het Fonds in negatieve zin worden beïnvloed.

2.6 Onderhoudsaspecten

Elk vastgoed heeft jaarlijks in meerdere of mindere mate te maken met onderhoud of met noodzakelijke aanpassingen om aan de eisen des tijds te blijven voldoen. Deze onderhoudsaspecten kunnen door een gedegen technische analyse bij aankoop (due diligence onderzoek naar de technische en bouwkundige staat van de objecten) in kaart worden gebracht.

Met de verkoper van de objecten is contractueel vastgelegd dat deze verantwoordelijk blijft voor het reguliere onderhoud van die objecten gedurende een periode van tien jaar tegen een jaarlijkse vergoeding van 1,64% van de Theoretische bruto-huuropbrengsten. Niettemin bestaat het risico dat gedurende de bezitsperiode van het vastgoed noodzakelijk onderhoud anders dan regulier onderhoud - als gevolg van (on)verzekerbare risico's en het daarbij overeengekomen eigen risico bij gebouwenverzekering of als gevolg van technische veroudering - voor rekening van het Fonds komt en het daarvoor gereserveerde jaarlijkse bedrag (0,26% van de Theoretische bruto-huuropbrengsten) overschrijdt. In verband met de hiervoor bedoelde afkoop van het reguliere onderhoud bestaat verder het risico dat de afgekochte verplichtingen niet worden nagekomen. Het risico is niet uit te sluiten dat onvoorziene kosten moeten worden gemaakt voor onderhoud of aanpassingen. De resultaten van het Fonds kunnen daardoor in negatieve zin worden beïnvloed.

2.7 Milieurisico's

Met betrekking tot milieutechnische aspecten, zoals bodemverontreiniging, asbest en ondergrondse tanks, zijn in de akten van levering van de vastgoedportefeuille de bij dit soort transacties in Duitsland gebruikelijke bepalingen opgenomen. Het risico van dit soort zaken gaat bij een koop/verkoop van vastgoed over op de koper. Een beperkt historisch onderzoek naar de gesteldheid van de bodem, de aanwezigheid van asbest en de aanwezigheid van ondergrondse tanks is onderdeel geweest van het due diligence onderzoek. Het beperkt historisch onderzoek heeft geen aanleiding gegeven tot vervolgonderzoek. Mocht blijken dat er toch sprake is van enige vorm van milieuverontreiniging, ondanks dat op grond van de Beheerder bekende feiten geen aanleiding is te veronderstellen dat daarvan sprake is, dan kan dit een negatief effect hebben op de waarde van de vastgoedportefeuille en op de resultaten van het Fonds.

2.8 Politieke risico's

Nieuwe (Nederlandse en Duitse) wettelijke bepalingen op het gebied van bijvoorbeeld bodemverontreiniging, huurwetgeving, technische aspecten, fiscaliteit of toezichtwetgeving, kunnen gevolgen hebben voor de resultaten van het Fonds. Op dit moment zijn er, voor zover de Beheerder bekend, voor het overige

geen wettelijke bepalingen aangekondigd die van invloed kunnen zijn op de in de rendementsberekeningen gehanteerde uitgangspunten. Het is echter niet uit te sluiten dat de wetgeving de komende jaren wordt gewijzigd, hetgeen een negatief effect kan hebben op de waarde van de vastgoedportefeuille en op de resultaten van het Fonds.

2.9 Inflatierisico

Het inflatierisico is het risico dat de prijsinflatie (stijging van het algemeen prijspeil of prijsindexcijfer) een negatief effect heeft op het reële rendement van een belegging. Gewoonlijk geldt dat vastgoedbeleggingen zijn beschermd tegen het inflatierisico, omdat doorgaans de huurinkomsten van een vastgoedportefeuille meebewegen met de inflatie (jaarlijkse huurverhoging door indexering van huurprijzen).

In de Duitse retailsector geldt veelal een huurindexering die de prijsinflatie slechts voor 60 tot 75% compenseert. Daarmee is in de rendementsprognoses rekening gehouden. Ondanks de indexering van de huurinkomsten kan de inflatie een negatief effect hebben op de waarde van de portefeuille. Ook kan de daadwerkelijke inflatie afwijken van de in de rendementsprognoses gehanteerde uitgangspunten waardoor het rendement op de belegging negatief kan worden beïnvloed.

2.10 Object gerelateerde risico's

Belangrijke object gerelateerde risico's betreffen het risico van huurderving door brand en brand-, storm- en waterschade alsmede aansprakelijkheidsrisico als eigenaar van de objecten. Voor zover mogelijk 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 verzekerbaar zijn en zijn uitgesloten van dekking. Schade die wordt veroorzaakt door een atoomkernreactie of een terroristische aanslag wordt niet gedekt door een verzekering. Bij een dergelijk voorval zal het Fonds de schade zelf moeten dragen. De resultaten van het Fonds zullen daardoor in negatieve zin worden beïnvloed.

2.11 Risico's verbonden aan nieuwe en nog op te leveren objecten

De objecten moeten nog worden opgeleverd. Er is een risico dat deze objecten niet of niet tijdig worden opgeleverd.

Voor alle objecten heeft de verkoper ervan zich ertoe verbonden (indirect, via de Vastgoed BV's) het Fonds volledig te compenseren voor huurderving over de periode tussen de startdatum van het Fonds en de data waarop de objecten aan de respectievelijke huurders worden opgeleverd én de verplichting van die huurders tot betaling van de huur is aangevangen. Tot zekerheid van de nakoming van deze verplichtingen tot compenseren zal de verkoper zekerheden stellen. Deze zekerheden worden gesteld op de datum waarop het Fonds start en dekken de hiervoor bedoelde risico's af voor de hiervoor bedoelde periodes tot de data waarop de objecten aan de respectievelijke huurders worden opgeleverd én de verplichting van die huurders tot betaling van de huur is aangevangen. Daarbij geldt de verplichting voor de verkoper om, als een oplevering later zou plaatsvinden, aanvullende zekerheden te stellen. Het risico dat de verkoper die aanvullende zekerheden niet zal stellen, is niet uit te sluiten.

Verder zijn er risico´s met betrekking tot de afbouw en de (niet-)tijdige oplevering van de objecten en de schade die de huurders in dat verband kunnen lijden. Het is vastgelegd dat de verkoper het Fonds (via de Vastgoed BV's) van deze schade vrijwaart en voor de eventuele schade zekerheden verstrekt gelijk aan de koopsom voor de betreffende objecten. In het geval dat echter de schade groter is dan de gestelde zekerheden, is het niet uit te sluiten dat schade verhaald wordt ten laste van het Fonds. Dat zal de resultaten van het Fonds - en derhalve de resultaten voor de beleggers - negatief beïnvloeden.

2.12 Risico's verbonden aan ligging objecten in Duitsland

Alle objecten die het Fonds financiert zijn gelegen in Duitsland. In het geval geschillen ontstaan met betrekking tot de objecten, zoals geschillen met huurders of Duitse overheden, is het niet uit te sluiten dat de kosten die gemoeid zullen zijn met het beslechten van die geschillen hoger zijn dan wanneer die geschillen in Nederland zouden worden beslecht. Hogere kosten kunnen onder meer bestaan uit lokale juridische bijstand die in een dergelijk geval noodzakelijk zal zijn.

3. ADRESSEN BETROKKEN PARTIJEN

Initiatiefnemer
Holland Immo Group BV
Kennedyplein 230
Postbus 8734
5605 LS Eindhoven
Tel. +31 (0)40 235 26 35
Fax +31 (0)40 235 26 36
E-mail: info@hollandimmogroup.nl
Internet: www.hollandimmogroup.nl

Fonds
Winkelfonds Duitsland 10
Kennedyplein 230
5611 ZT Eindhoven
Tel. +31 (0)40 235 26 35
Fax +31 (0)40 235 26 36

Beheerder
Holland Immo Group Beheer BV
Kennedyplein 230
5611 ZT Eindhoven
Tel. +31 (0)40 235 26 35
Fax +31 (0)40 235 26 36

Bewaarder
Orangefield (Netherlands) BV
Teleportboulevard 140
1043 EJ Amsterdam

Stichting Winkelfonds Duitsland 10
Kennedyplein 230
5611 ZT Eindhoven
Tel. +31 (0)40 235 26 35
Fax +31 (0)40 235 26 36

Vastgoed Holding
Holland Immo Group Holding 10 BV
Kennedyplein 230
5611 ZT Eindhoven
Tel. +31 (0)40 235 26 35

Vastgoed BV's
Bremen Vastgoed BV
Kennedyplein 230
5611 ZT Eindhoven
Tel. +31 (0)40 235 26 35

Voerde Vastgoed BV
Kennedyplein 230
5611 ZT Eindhoven
Tel. +31 (0)40 235 26 35

Montabaur Vastgoed BV
Kennedyplein 230
5611 ZT Eindhoven
Tel. +31 (0)40 235 26 35

HIG Duitse Deelnemingen 10 BV
Kennedyplein 230
5611 ZT Eindhoven
Tel. +31 (0)40 235 26 35

Accountant
KPMG Accountants NV
Professor Dr. Dorgelolaan 30a
Postbus 2290
5600 CG Eindhoven

Advocaat (toezichtrechtelijke aspecten)
Brands Advocaten
Velperweg 28
6824 BJ Arnhem

Notaris
Deterink advocaten en notarissen
Kennedyplein 201
Postbus 3
5600 AA Eindhoven

Fiscaal Adviseur
PricewaterhouseCoopers Belastingadviseurs NV
Fascinatioboulevard 350
Postbus 8800
3009 AV Rotterdam

Taxateur
DTZ Zadelhoff VOF
Parnassusweg 803
Postbus 74030
1070 BA Amsterdam
Tel. +31 (0)20 664 46 64

Onderhoud / Technisch beheer
Ten Brinke Asset Management BV
Burg. van de Zandestraat 21
7051 CS Varsseveld
Tel. +31 (0)315 881 111

4. DEFINITIES

(Algemene) Vergadering van Participanten
De (jaarlijkse algemene) vergadering van Participanten in het Fonds.

Asset en Property Management Overeenkomst
De overeenkomst tussen enerzijds de Beheerder en anderzijds Vastgoed Holding en de Vastgoed BV's die de objecten in eigendom houden, op grond waarvan de Beheerder is belast met het management en (vastgoed)beheer van bedoelde Vastgoed BV's.

Autoriteit Financiële Markten / AFM
Stichting Autoriteit Financiële Markten, gevestigd en kantoorhoudend te Amsterdam aan Vijzelgracht 50, 1017 HS, onder meer de toezichthouder voor beleggingsinstellingen.

Beheerder
Holland Immo Group Beheer BV, een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd te Eindhoven en kantoorhoudend te Eindhoven aan Kennedyplein 230, 5611 ZT, opgericht op 8 juli 2002 en ingeschreven in de Kamer van Koophandel onder nummer 17146931.

Bewaarder
Orangefield (Netherlands) BV, een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd te Amsterdam en kantoorhoudende te (1043 EJ) Amsterdam, Teleportboulevard 140, opgericht op 27 maart 1973 en ingeschreven in de Kamer van Koophandel onder nummer 33135957.

Brochure
De naast het Prospectus uitgebrachte brochure waarvan de inhoud identiek is aan het Prospectus op het moment dat het Prospectus ter goedkeuring is ingediend bij de AFM, met uitzondering van hoofdstuk 1 waarvan de inhoud afwijkt en hoofdstuk 16 dat ontbreekt in de Brochure. De opmaak van het Prospectus en de Brochure verschillen van elkaar. Verder zijn de bijlagen I tot en met VI van het Prospectus niet bij de Brochure gevoegd.

Bruto-huuropbrengsten
Alle gefactureerde opbrengsten voor het gebruik van het vastgoedobject, exclusief aan de huurder doorbelaste servicekosten, BTW, ontvangen bedragen voor afkoop van huurcontracten en huurgaranties.

Direct Beleggersrendement
De contante uitkering aan de Participant in enig jaar uit het Direct Resultaat na aflossing op de hypotheekschuld, gedeeld door de inleg van de Participant (exclusief Emissiekosten), op jaarbasis berekend en uitgedrukt als percentage.

Direct Resultaat
De Bruto-huuropbrengsten, vermeerderd met rentebaten op de liquiditeitsreserve en verminderd met de Exploitatiekosten, Fondskosten en Rentekosten.

Emissiekosten
De kosten die elke Participant in rekening worden gebracht bovenop het bedrag van de deelname. De hoogte van de Emissiekosten bedraagt 3% van het bedrag van de deelname. De uiteindelijke begunstigde van de Emissiekosten is de Initiatiefnemer of, indien van toepassing, de financiële intermediair via welke de deelname tot stand komt.

Exploitatiekosten
Kosten direct verbonden met, en toewijsbaar aan de verkrijging van Bruto-huuropbrengsten uit vastgoed, zoals kosten voor onderhoud, premies voor verzekering, zakelijke lasten, kosten van technisch, administratief en commercieel vastgoedbeheer, alsmede Duitse vennootschapsbelasting op het niveau van de Vastgoed BV's.

Fonds / Winkelfonds Duitsland 10
Een transparant fonds voor gemene rekening naar Nederlands recht, genaamd Winkelfonds Duitsland 10, dat naar verwachting op of omstreeks 29 januari 2015 wordt aangegaan te Eindhoven (Nederland) tussen

elke Participant afzonderlijk, de Beheerder en de Stichting en kantoor zal houden te Eindhoven aan Kennedyplein 230, 5611 ZT en is ingeschreven in het register beleggingsinstellingen dat wordt gehouden door de AFM.

Fondskosten
Kosten die worden gemaakt om het Fonds te exploiteren en die niet rechtstreeks aan de exploitatie van de vastgoedportefeuille zijn toe te rekenen, inclusief de jaarlijkse kosten van externe hertaxatie van het vastgoed.

Fondsvoorwaarden
De fondsvoorwaarden van Winkelfonds Duitsland 10, tevens bevattende de voorwaarden van beheer en eigendom van de activa van het Fonds, zoals opgenomen in Bijlage I bij het Prospectus.

Indirect Beleggersrendement
De contante uitkering aan de Participant in enig jaar uit het netto-verkoopresultaat (ook wel exit-resultaat) bij verkoop (van een deel) van de vastgoedobjecten, dan wel uit de aanwezige winstreserves bij opheffing (exit) van het Fonds, gedeeld door de inleg van de Participant (exclusief Emissiekosten), op jaarbasis berekend en uitgedrukt als percentage.

Initiatiefnemer
Holland Immo Group BV, statutair gevestigd en kantoorhoudend te Eindhoven, Kennedyplein 230, 5611 ZT, opgericht op 18 september 2001 en ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 32086570.

Internal Rate of Return / IRR
De calculatiemethode waarbij het geprognosticeerde rendement wordt berekend, rekening houdend met de hoogte en het tijdstip van alle uitgaven voor en opbrengsten van de belegging (tijdswaarde van geld), uitgaande van de veronderstelling dat op de uitgekeerde som een vergelijkbaar rendement kan worden behaald gedurende de looptijd van de belegging. Bij een vergelijking tussen verschillende beleggingen op basis van het te behalen rendement is het derhalve beter dat te doen op basis van de IRR. Bij vastgoedbeleggingen is de IRR in beginsel lager dan het Totaal Beleggersrendement.

Kapitalisatiefactor
Met betrekking tot vastgoed: de koopprijs gedeeld door de Theoretische bruto-huuropbrengsten. De Kapitalisatiefactor kan net als de koopprijs worden uitgedrukt als kosten koper (k.k.) of vrij op naam (v.o.n.).

Lening met Bonuselement
De leningen die Vastgoed Holding verstrekt aan de Vastgoed BV's en waarmee de (Duitse) vastgoedportefeuille als beschreven in het Prospectus voor een deel wordt gefinancierd. Deze Leningen met Bonuselement worden afgelost bij het eindigen van de overeengekomen looptijd, bij verkoop en overdracht van de vastgoedportefeuille die is gefinancierd met deze lening(en) (of voor een deel worden afgelost bij een gedeeltelijke verkoop van de desbetreffende vastgoedportefeuille) of bij vervreemding van de belangen in Vastgoed Holding of de Vastgoed BV's (en worden voor een deel afgelost bij vervreemding van een deel van bedoelde belangen).

Overwinst
De bij vervreemding van de vastgoedportefeuille gerealiseerde verkoopopbrengst verminderd met (a) de (daarbij behorende oorspronkelijke) hoofdsom van de Winstdelende Lening (is kapitaalinleg Participanten), (b) het (daarbij behorende oorspronkelijke) bedrag van de hypothecaire lening zoals die door de Vastgoed BV's wordt aangegaan en (c) kosten en belastingen die verband houden met de verkoop en overdracht van de vastgoedportefeuille, waarbij de som van de bedragen ad (a) en ad (b) wordt verminderd met het bedrag van de liquiditeitsreserve bij aanvang van het Fonds.

Participant
De houder van Participaties.

Participatie
Een (evenredig) recht van deelname aan het Fonds, zoals bepaald in de Fondsvoorwaarden.

Prospectus
Het prospectus inclusief bijlagen I tot en met VI.

Rentekosten
De ter zake van de hypothecaire lening verschuldigde hypotheekrente.

Stichting
Stichting Winkelfonds Duitsland 10, statutair gevestigd en kantoorhoudend te Eindhoven aan Kennedyplein 230, 5611 ZT, opgericht op 15 september 2014 en ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder nummer 61456101**.**

Theoretische bruto-huuropbrengsten
Bruto-huuropbrengsten van het vastgoed, verhoogd met eventuele leegstand, huurvrije perioden en/of huurkortingen.

Totaal Beleggersrendement
Direct Beleggersrendement en Indirect Beleggersrendement.

Total Expense Ratio
Verhoudingsgetal waarin de totale kosten (initiële financierings- en bijkomende kosten (zie afbeelding 16 in hoofdstuk 8.1), Exploitatiekosten, Fondskosten en kosten van verkoop van het vastgoed, maar exclusief Rentekosten) van het Fonds gedurende de veronderstelde looptijd van het Fonds van tien jaar, gedeeld door het aantal jaren van die veronderstelde looptijd van het Fonds, gedeeld worden door de fondsinvestering, uitgedrukt in een percentage.

Vastgoed BV's
Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV, Montabaur Vastgoed BV en HIG Duitse Deelnemingen 10 BV, alle besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd te Eindhoven en kantoorhoudend te (5611 ZT) Eindhoven aan Kennedyplein 230.

Vastgoed Holding
Holland Immo Group Holding 10 BV, een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd en kantoorhoudend te Eindhoven aan Kennedyplein 230, 5611 ZT. Vastgoed Holding is opgericht op 23 september 2014 en ingeschreven in de Kamer van Koophandel onder nummer 61506346.

Vergunning
De vergunning als bedoeld in artikel 2:65 onder a Wft, die de Autoriteit Financiële Markten heeft verleend aan de Beheerder.

Wft
Wet op het financieel toezicht, zoals deze van tijd tot tijd geldt of de daarvoor in de plaats tredende wettelijke regeling.

Winstdelende Lening
De winstdelende lening die het Fonds verstrekt aan Vastgoed Holding, waarvan de hoofdsom door Vastgoed Holding voor een deel wordt aangewend voor de betaling van de koopprijs voor aandelen in de Vastgoed BV's en/of voor een deel als storting op die aandelen en voor het overige wordt geleend aan de Vastgoed BV's, en welke Winstdelende Lening wordt afgelost bij het eindigen van de overeengekomen looptijd, bij verkoop van de vastgoedportefeuille die is gefinancierd met deze lening (of voor een deel wordt afgelost bij een gedeeltelijke verkoop van de vastgoedportefeuille) of bij vervreemding van de belangen in Vastgoed Holding of de Vastgoed BV's (en wordt voor een deel afgelost bij vervreemding van een deel van bedoelde belangen).

5. DUITSE WINKELMARKT VANUIT VASTGOEDBELEGGINGSPERSPECTIEF

De Duitse winkelmarkt is, wat betreft omzet en winkeloppervlak, de grootste winkelmarkt in Europa. Vanwege het zeer selectieve en prijsgerichte koopgedrag van de bevolking heeft de afgelopen jaren een verschuiving plaatsgevonden van traditionele speciaalzaken en traditionele supermarkten naar grootschalige full-service supermarkten, levensmiddelendiscounters en andere non-foodspeciaalzaken en ketens (zoals drogisterijen, slijterijen, dierenspeciaalzaken, schoenenwinkels en textielketens). In dit kader vond er een sterke groei van het winkeloppervlak plaats om invulling te geven aan de groeiambities van de grote Duitse retailketens.

In het algemeen valt te constateren dat bepaalde retailconcepten zeer succesvol zijn in de markt. Dit geldt in ieder geval voor full-service supermarkten en levensmiddelendiscounters, die zich stap voor stap tot wijkwinkelvoorziening voor dagelijkse boodschappen ("runshopping") hebben ontwikkeld. Met hun moderne en grootschalige concepten vormen zij een steeds aantrekkelijker alternatief voor de traditionele speciaalzaken en de kleinschalige supermarkten die dan ook de laatste jaren in aantal zijn afgenomen. In de non-foodsector zijn er, naast de grote drogisterijketens, tevens succesvolle, grote ketenspeciaalzaken ontstaan voor onder andere dierbenodigdheden, textiel, schoenen en huishoudelijke artikelen als aantrekkelijk alternatief voor de klassieke speciaalzaken.

Met name voor de dagelijkse boodschappen worden wijkgerichte locaties met ruime parkeergelegenheid in de directe nabijheid van woonconcentraties steeds belangrijker, aangezien deze gemakkelijk bereikbaar zijn. Hoge benzineprijzen ondersteunen bovendien het concept van het nabijgelegen wijkwinkelcentrum als voorziening voor alle dagelijkse boodschappen. De grote ketenspeciaalzaken vestigen zich steeds vaker bij voorkeur ook op deze wijkgerichte locaties. Naast de voornoemde positieve eigenschappen van deze wijkgerichte locaties profiteren de speciaalzaakketens tevens van de aanwezigheid van de full-service supermarkten en levensmiddelendiscounters die veel consumenten aantrekken.

Winkelobjecten op deze wijkgerichte locaties kunnen vanwege de langjarige huurcontracten (vaak 10, 12 en 15 jaar) met doorgaans zeer kredietwaardige huurders (Edeka, REWE, Aldi, Lidl, DM, Takko, et cetera) juist in de huidige marktomstandigheden uitstekende kansen en een hoge zekerheid aan beleggers bieden.[1] Het is dit type winkelbeleggingen, in de financiering waarvan het Fonds (en indirect de Participant) belegt, dat binnen Europese context een defensief risicoprofiel kent, terwijl de aanvangsrendementen een aantrekkelijk cashflowrendement genereren. De langjarige huurcontracten met grote Duitse (discount)winkelketens in combinatie met de strategische binnenstedelijke ligging aan doorgaande wegen en in de directe nabijheid van woonconcentraties, bieden een solide rendement/risicoprofiel.

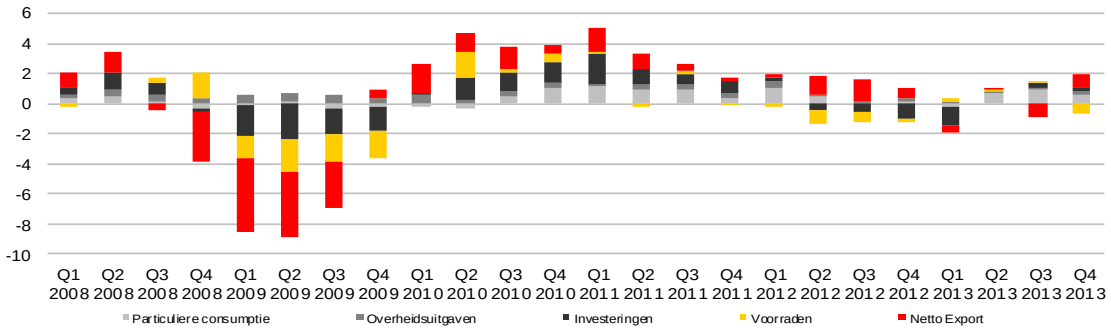
5.1 De Duitse economie

Duitsland is met meer dan 80 miljoen inwoners qua inwoneraantal het grootste land van Europa en kent eveneens de grootste economie van Europa. Wereldwijd staat Duitsland, na de VS, China en Japan op de vierde plaats.

De sterke groei van de Duitse economie in 2010 en 2011 werd in 2012 en 2013 op een bescheidener niveau voortgezet. Na een krachtige groei met een prijs gecorrigeerde stijging van het bruto binnenlands product van 3,9% in 2010 en 3,4% in 2011, volgde een voortzetting van de economische groei met een prijs gecorrigeerde stijging van 0,9% in 2012 en 0,5% in 2013. In 2013 werd de economische groei overwegend gedragen door de particuliere consumptie.[2]

[1] Einzelhandelsmarkt Deutschland Update Juli 2013, DTZ Research.
[2] Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen 4. Vierteljahr 2013, 25-2-2014, Destatis.

Afbeelding 1: ontwikkeling van de Duitse economie (2008 tot 2013)



Bron: Destatis

De situatie op de arbeidsmarkt in Duitsland heeft een positief effect op de ontwikkeling van de totale economie. Het jaargemiddelde van het aantal geregistreerde werklozen bedroeg 2,95 miljoen in 2013 en lag daarmee in lijn met 2012 (2,89 miljoen) en 2011 (2,98 miljoen). De werkgelegenheid groeide in 2014 (juli) tot circa 42,6 miljoen werkenden[3] en bereikte zo voor het achtste jaar op rij een recordhoogte.

Volgens metingen van het Duitse onderzoeksinstituut Ifo kent het ondernemerssentiment in Duitsland na jaren van sterke groei sinds mei 2014 een dalende tendens, hetgeen maandelijks wordt gemeten met de belangrijkste Duitse conjunctuurtest, de Ifo-bedrijfsklimaatindex, die sinds begin 2010 structureel boven de 100 punten staat. In september 2014 stond de Ifo-bedrijfsklimaatindex op 104,7 punten, en daarmee nagenoeg op hetzelfde niveau als in april 2013 (104,4)[4]. De negatievere verwachting van ondernemers voor de komende zes maanden wordt ook door de vier grote Duitse economische instituten (Ifo, DIW, RWI en IWH) gedeeld in hun gezamenlijke zogenoemde "*Herbstgutachten*".[5] Onder meer als gevolg van de verdere afvlakking van de economische ontwikkeling binnen Europa en de crisis in Oost-Europa (handelsembargo met Rusland) wordt een verslechtering van de export verwacht en daarmee een lagere economische groei dan eerder werd geprognosticeerd. Voor 2014 wordt thans een economische groei verwacht van 1,3% (was 1,9%) en voor 2015 1,2% (was 2,0%). De belangrijkste pijlers voor de economische groei blijven volgens de instituten de particuliere consumptie en op het binnenland gerichte investeringen, inclusief de bouwsector. De werkloosheid daalt in 2014 nog verder tot 6,7%.

Conform gegevens van Destatis heeft Duitsland haar overheidsfinanciën op orde. Over het eerste halfjaar 2014 realiseerde Duitsland een begrotingsoverschot van 1,1% van het bruto nationaal product).[6]

Volgens de Duitse regering, zullen de gunstige ontwikkeling op het gebied van werkgelegenheid en lonen in 2014 leiden tot een merkbare toename van de consumentenuitgaven (+1,4%). Over de gehele linie voorspelt de regering positieve economische ontwikkeling voor Duitsland in 2014.[7]

De Deutsche Bundesbank voorspelt voor 2014 een toename van het besteedbaar inkomen van particuliere huishoudens met 1,4%.[8]

De spaarquote van de particuliere huishoudens daalde van 11% in 2011 naar 10,3% in 2012 en naar 10,0% in 2013. Dit onderstreept dat huishoudens ook bereid zijn meer uit te geven.[9]

---

3 Destatis, Anzahl der Erwerbstätigen in Deutschland 2013-2014.
4 Statista.de, Entwicklung des ifo-Geschäftsklimaindex von September 2013 bis September 2014.
5 Gemeinschaftsdiagnose, Herbst 2014, Ifo Institut München, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW Berlin), Rheinisch-Westfälisches Institut Essen (RWI), Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH).
6 Statistisches Bundesamt, persbericht 1 september 2014.
7 Bundesministerium für Wirtschaft und Energie: Jahreswirtschaftsbericht 2014, februari 2014.
8 Rapport Bundesbank, juni 2013.
9 Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen 4. Vierteljahr 2013, 25-2-2014, Destatis.

Afbeelding 2: prognose van de ontwikkeling van de Duitse economie

Duitsland	2010	2011	2012	2013	2014 p	2015 p	2016 p	2017 p
Reële groei BBP per jaar (%)	3,6	3,1	0,9	0,3	1,6	1,7	1,5	1,6
Groei consumentenbestedingen per jaar (%)	0,6	1,7	0,7	1,1	1,3	1,7	1,1	1,2
Werkloosheid (%)	8,7	7,1	7,1	6,8	6,9	6,7	6,4	6,3
Inflatie (%)	1,2	2,1	2,0	1,5	1,5	2,2	2,9	2,5

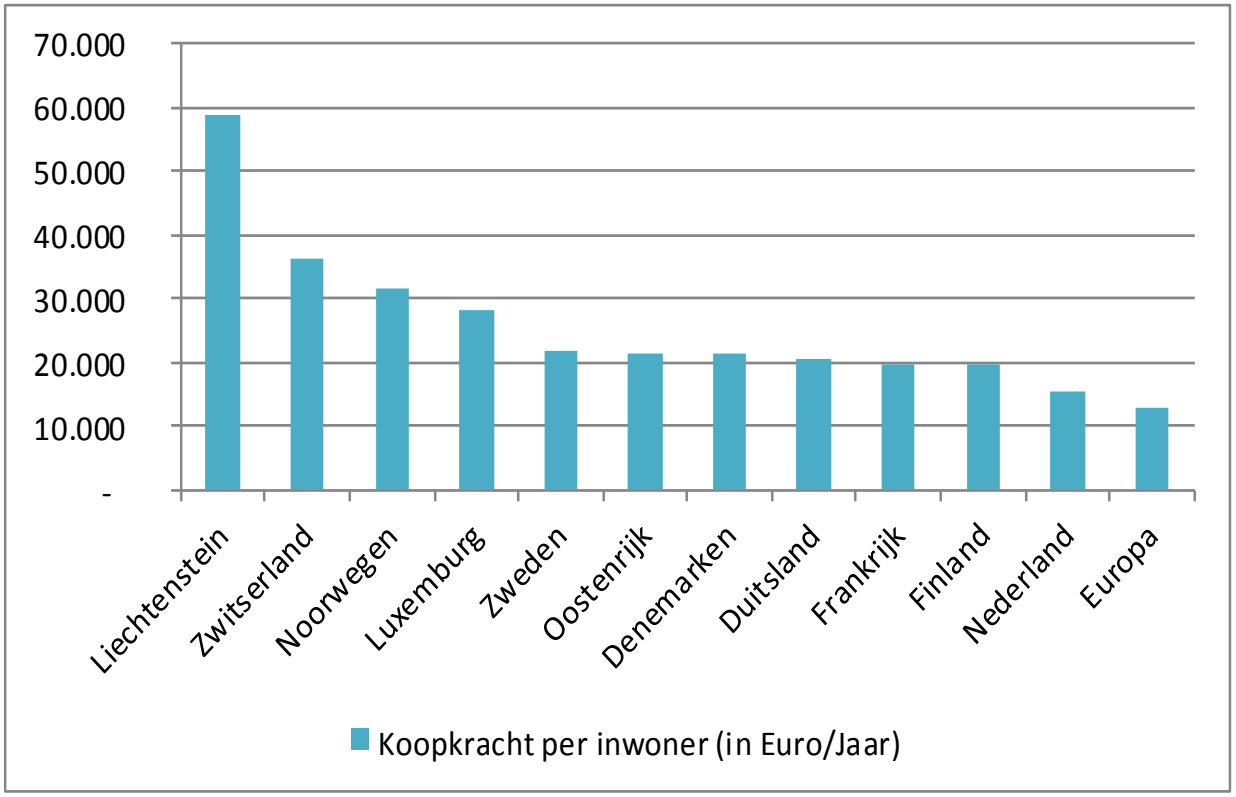
Bron: Oxford Economics, versie: februari 2014 (de jaren 2014 tot en met 2017 betreffen prognoses)

Samenvattend kan worden gesteld dat de Duitse economie tegen het einde van 2011 van de economische crisis is hersteld en dat er in 2012 en 2013 een gematigd positieve economische ontwikkeling is waar te nemen. De eerdere groeiverwachtingen voor de jaren 2014 en 2015 zijn, onder meer als gevolg van de lagere economische groei in Europa en de geopolitieke spanningen in Oost-Europa en het Midden-Oosten, in oktober 2014 door de grote Duitse economische instituten naar beneden bijgesteld, maar liggen met 1,3% (2014) en 1,2% (2015) nog steeds boven het niveau van 2012 en 2013.

5.2 Particuliere consumptie en algemene koopkracht

Het onderzoeksbureau GfK (Gesellschaft für Konsumforschung) prognosticeert voor het jaar 2014 een koopkracht per hoofd van de bevolking in Duitsland van € 21.179,- (dit komt overeen met een stijging van 2,85% respectievelijk € 586,- ten opzichte van 2013). Deze waarde komt overeen met een totale koopkracht in Duitsland van circa € 1.705 miljard in 2014.[10] Geen ander Europees land heeft een hoger totaal koopkrachtvolume, ook al nemen landen als Luxemburg, Zwitserland en Noorwegen in de koopkrachtvergelijking per hoofd van de bevolking een hogere positie in dan Duitsland.

Afbeelding 3: koopkracht per hoofd van de bevolking in Europa voor 2013/2014 (in euro per jaar)



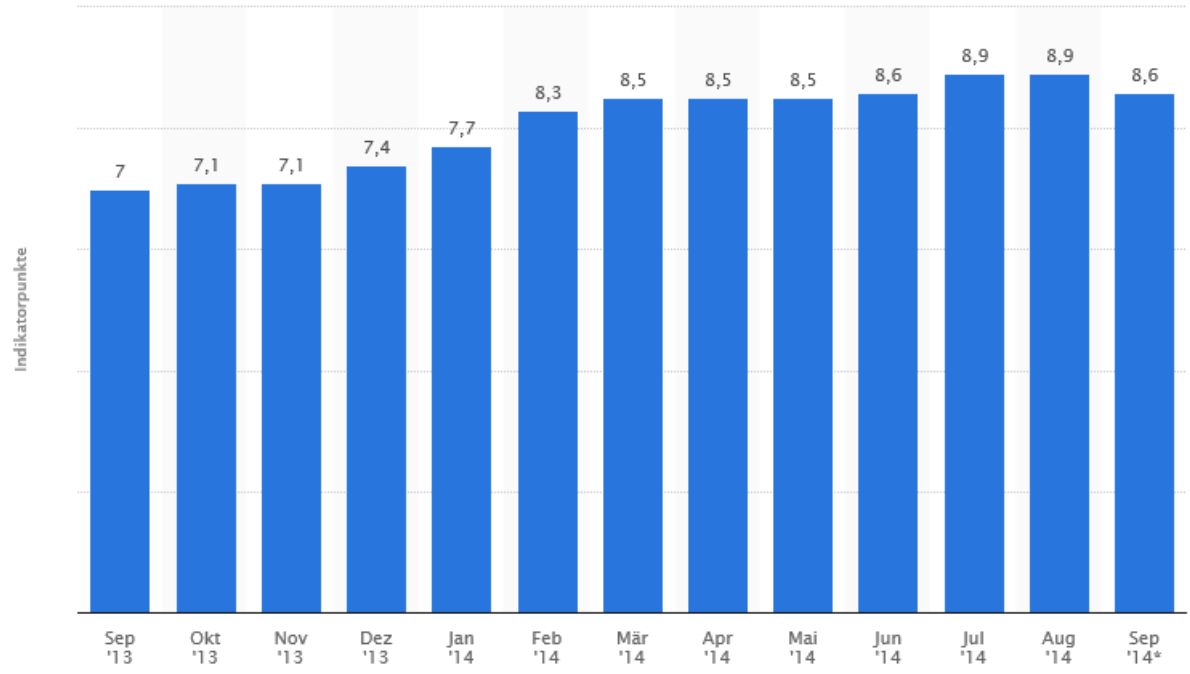
Bron: GfK – Gesellschaft für Konsumforschung, 4-11-2013

[10] Statista 2014: GfK-Konsumklima-Index August 2014.

5.3 Particuliere consumptie en vooruitzichten voor de detailhandel

Eind 2008 heeft de particuliere consumptie zich ondanks de financiële crisis gestabiliseerd. Vanaf medio 2008 liet het consumentenvertrouwen, dat wordt gemeten middels de GfK-index voor het consumptieklimaat, vrijwel continu een stijging zien. In augustus 2014 stond de index op +8,9 hetgeen de hoogste stand is sinds begin van dit jaar en een stijging van 1,9 punten ten opzichte van september 2013 (+7,0) inhoudt. In september was deze index licht gedaald (naar +8,6) als gevolg van de internationale politieke crises (met name in Oekraïne) en de economische sancties tussen Europa en Rusland.

Afbeelding 4: GfK-Konsumklima-Index september 2013 - augustus 2014 met prognose september 2014



Ten behoeve van de GfK-index voor het consumptieklimaat wordt elke maand aan circa 2.000 consumenten gevraagd of zij de economische situatie op dat moment als gunstig beschouwen voor de aanschaf van duurzame consumptiegoederen. De index geeft het verschil weer tussen het procentuele aandeel van positieve en negatieve antwoorden.

Het positieve consumentenklimaat wordt bevestigd door de gegevens over de detailhandelsomzet in 2013 zoals die zijn berekend door het Duits federaal bureau voor de statistiek. Volgens het Duitse federaal bureau voor de statistiek realiseerden Duitse retailers in 2013 nominaal 1,1% meer omzet dan in 2012. Voor het jaar 2014 wordt een verdere toename verwacht van de detailhandelsomzet met 1,5% ten opzichte van 2013. [11]

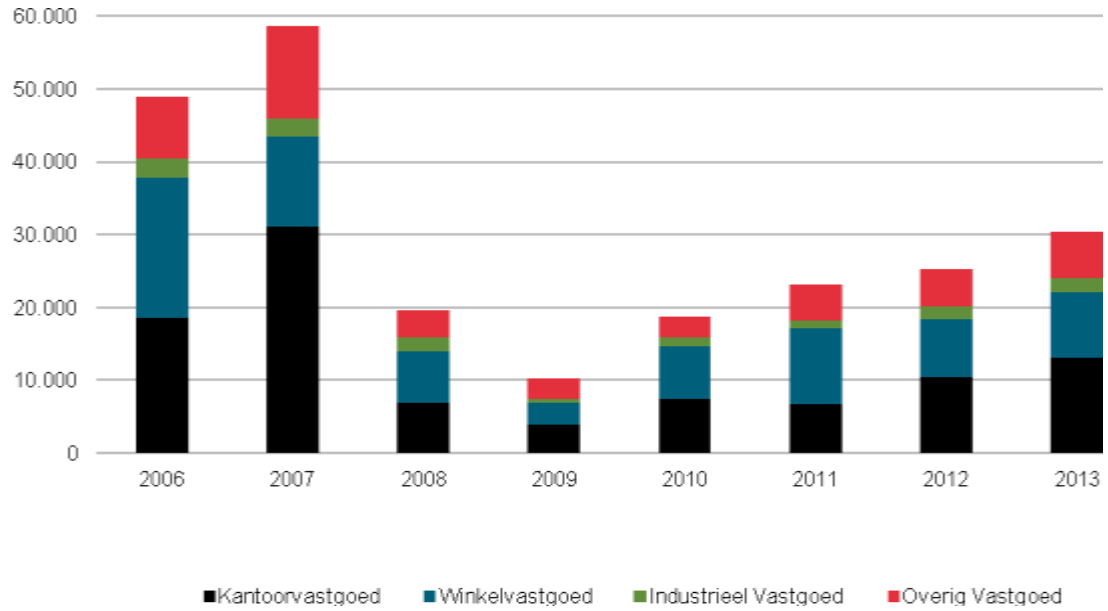
5.4 Trends in de vastgoedbeleggingsmarkt

Gedurende de jaren 2005 - 2007 werd de Duitse vastgoedbeleggingsmarkt gekenmerkt door een sterke stijging van het transactievolume. In 2007 werd een volume gerealiseerd van € 58,6 miljard. Als gevolg van de internationale kredietcrisis daalde dit volume in de loop van 2009 naar circa € 10 miljard. Met name (buitenlandse) kopers die met veel vreemd vermogen financieren verdwenen van de markt.

Ook waren er minder grote portefeuilletransacties. Na 2009 nam het transactievolume weer toe. Het transactievolume in commercieel vastgoed is in 2013 uitgekomen op € 30,4 miljard, waarmee het resultaat uit het voorafgaande jaar met € 5,1 miljard ofwel circa 20% werd overtroffen, hetgeen het vertrouwen van investeerders in de stabiliteit en waardevermeerderingspotentieel van de Duitse markt weerspiegelt. In het laatste kwartaal van 2013 wisselde commercieel vastgoed ter waarde van € 11,4 miljard van eigenaar, het hoogste kwartaalresultaat sinds eind 2007.

[11] Statista 2014: Umsatz im Einzelhandel 2000 bis 2014.

Afbeelding 5: investeringsvolume van transacties in commercieel vastgoed (in miljoenen euro)



Bron: Retail Market Report Q4 2013, DTZ Research

Op de Duitse vastgoedbeleggingsmarkt had winkelvastgoed in 2013 een aandeel van 29% in het totale investeringsvolume. Het transactievolume in 2013 in deze vastgoedsector bedroeg € 8,9 miljard. Het investeringsvolume in kantoorvastgoed bedroeg € 13,1 miljard. Het aandeel van kantoorvastgoed in het totale investeringsvolume bedroeg daarmee 43%.

Net als in 2012 werd in 2013 het grootste transactievolume binnen de winkelmarkt vertegenwoordigd door winkelcentra, speciaalzaakcentra (grootschalige speciaalzaakcentra, individuele speciaalzaken, bouwmarkten, supermarkten en discounters) en winkels op A-locaties in de binnenstad. Winkelcentra waren in 2013 goed voor 41,1% van het transactievolume, speciaalzaakcentra voor 27,5% en winkels op A-locaties in de binnenstad voor 28,7%.[12] Winkelcentra genieten als beleggingsklasse een zeer hoog aanzien bij investeerders en zijn definitief doorgedrongen tot de core-assets. Naast de winkelcentra vormen de speciaalzaakcentra inmiddels een investeringscategorie waar veel vraag naar is onder beleggers omdat deze concepten vanwege het positieve consumentenvertrouwen in Duitsland bestand blijken te zijn tegen de crisis.[13] Bovendien bieden zij investeerders goede locaties, concurrentiebescherming via de Duitse bouwwetgeving en een relatief hoge inkomstenzekerheid vanwege de huurovereenkomsten met lange looptijden, die gewoonlijk met zeer kredietwaardige huurders worden afgesloten.

Afbeelding 6: aanschafprijzen detailhandelsobjecten op toplocaties - eind 2013

Type	**Kapitalisatiefactor (k.k.)**
Supermarkten	13,0 tot 14,5-voudig
Discounters	12,0 tot 13,0-voudig
Grootschalige speciaalzaakcentra	13,0 tot 14,5-voudig
Winkelcentra	15,0 tot 19,5-voudig
Winkels op A-locatie in binnensteden	16,5 tot 24,0-voudig

Bron: Retail Market Report Q4 2013, DTZ Research

De koopprijzen voor winkelvastgoed zijn volgens de researchafdeling van DTZ in 2013 over de hele linie iets gestegen wat een indicatie is voor een blijvend hoge vraag bij een beperkt aanbod. Ook de Kapitalisatiefactoren voor supermarkten zijn ten opzichte van 2012 licht gestegen. Per het einde van het jaar 2013 worden de in afbeelding 6 weergegeven Kapitalisatiefactoren aangehouden (relatie tussen aanschafprijs en jaarlijkse huurinkomsten).

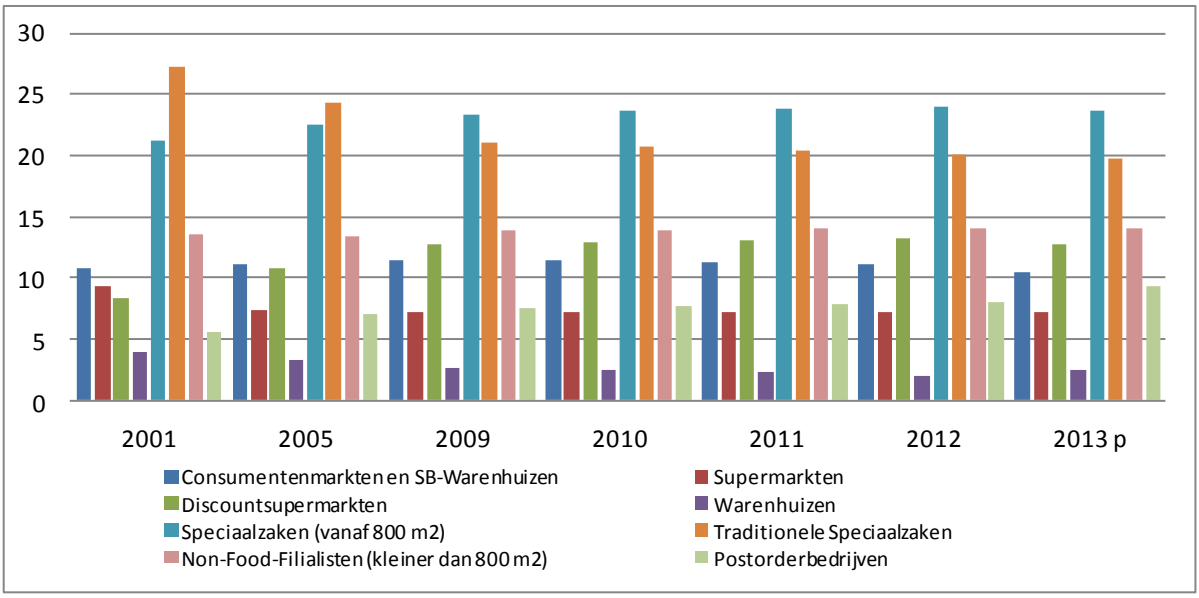
[12] Retail Investment Deutschland, Market View Q4 2013, CBRE Global Research an Consulting.
[13] Einzelhandelsmarkt Deutschland Update Juli 2013, DTZ Research.

5.5 De winkelmarkt

Duitsland is volgens de berekeningen van HDE (Handelsverband Deutschland, voorheen Hauptgemeinschaft des Deutschen Einzelhandels) met een detailhandelsomzet van € 433,2 miljard in 2013 de grootste winkelmarkt van Europa (2012: € 428,6 miljard). Voor 2014 gaat HDE uit van een detailhandelsomzet van circa € 439,7 miljard. De omzetontwikkeling binnen de detailhandel overtreft het conjuncturele herstel van de economie, waarmee de detailhandel een belangrijke bijdrage levert aan het economisch herstel in Duitsland.

De Duitse winkelmarkt wordt gedomineerd door vijf typen bedrijven: de grootschalige speciaalzaken (23,6%), de traditionele kleinere speciaalzaken (19,8%), de filiaal houdende non-foodketens (14,1%), de levensmiddelendiscounters (12,8%) en de mega- en hypermarkten (10,5%) genereerden naar verwachting gezamenlijk circa 81% van detailhandelsomzet in 2013. De levensmiddelendiscounters wisten de afgelopen 10 jaar hun marktaandeel flink uit te breiden. Dit werd aan de ene kant veroorzaakt door een sterke toename van het winkeloppervlak en aan de andere kant door de assortimentsprofilering en een toenemende wijkverzorgende functie. De levensmiddelendiscounters profiteren echter vooral van de hoge prijsgevoeligheid van de Duitse consumenten als het gaat om levensmiddelen. De grootschalige speciaalzaken (inclusief drogisterijen en drankenhandels) deden het de laatste 10 jaar goed. Ook zij breidden hun marktaandeel aanzienlijk uit. In vrijwel alle branches hebben zij zich tot concurrent voor de traditionele, kleinere speciaalzaken ontwikkeld. Voor dit bedrijfstype valt te verwachten dat het marktaandeel zich nog verder zal uitbreiden ten koste van de gevestigde detailhandel. Verliezers van de veranderde winkelgewoonten zijn met name traditionele, kleinere speciaalzaken, de warenhuizen en de kleinschalige (buurt)supermarkten.

Afbeelding 7: marktaandelen in de Duitse detailhandel



Bron: GfK GeoMarketing (p=prognose)

5.6 De grote spelers

De Duitse winkelmarkt voor levensmiddelen wordt gedomineerd door een kleine groep bedrijven. Marktleider is nog altijd EDEKA-Groep, die door de fusie tussen discountketens Netto en Plus de voorsprong op de overige spelers verder heeft kunnen vergroten. De gezamenlijke bruto-omzet van de winkels met een breed assortiment (o.a. E-Center, E-Neukauf, Marktkauf, E-aktiv), discountwinkels (Netto) en overige formules bedroeg in Duitsland in 2013 ongeveer € 46,2 miljard, een plus van 3,1% ten opzichte van 2012.[14] Ongeveer 90% van deze omzet werd gegenereerd met de verkoop van levensmiddelen.

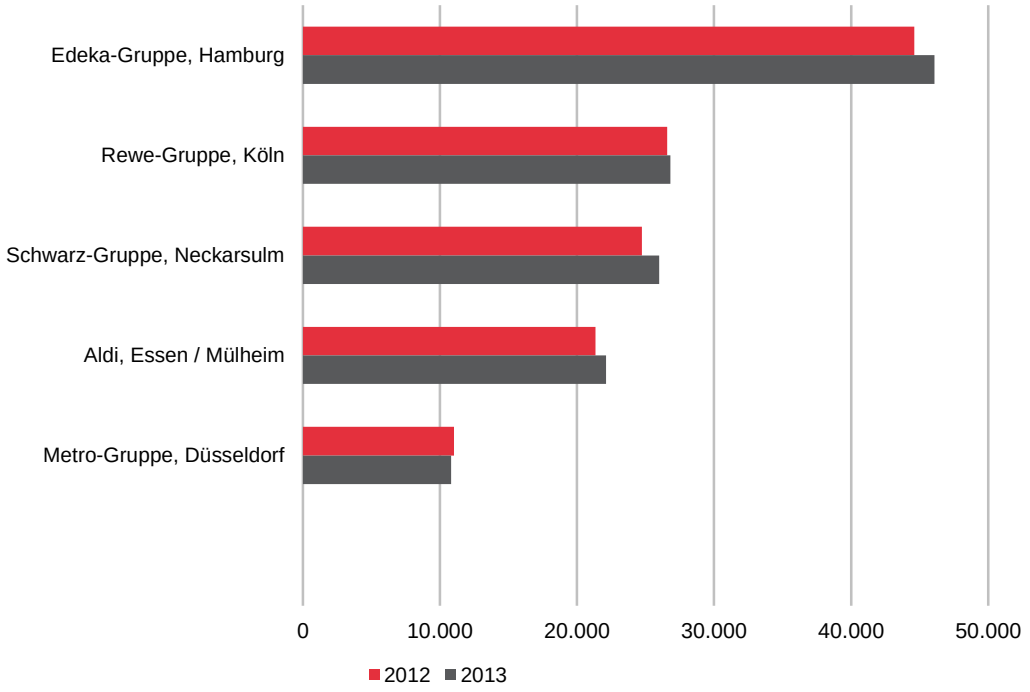
[14] EDEKA Unternehmensbericht 2013.

REWE-Groep, de op één na grootste retailer van Duitsland en eigenaar van de full-service supermarktketen REWE, Toom-hypermarkten en Penny discountsupermarkten, zag haar omzet in 2013 ook verder stijgen naar € 42,0 miljard, een stijging van 2,2% ten opzichte van 2012.

Schwarz-Gruppe, de nummer drie in Duitsland en eigenaar van de discounter Lidl, heeft haar omzet in 2013 met 4,9% zien stijgen naar € 32,0 miljard. De discounters van Aldi (Nord en Süd) zagen hun omzet in 2012 (met 3,5%) groeien naar € 27,0 miljard en staan daarmee op nummer vier van de ranglijst van grootste Duitse retailers.[15] Als gevolg van de in de afgelopen jaren bereikte fijnmazige marktaanwezigheid heeft Aldi zich meer gericht op modernisering respectievelijk uitbreiding van bestaande vestigingen en minder op het openen van nieuwe vestigingen.

Afbeelding 8 toont de top vijf foodretailers in Duitsland in 2012 en 2013, gerangschikt naar omvang van hun omzet in foodartikelen (omzet in non-foodartikelen is in afbeelding 8 buiten beschouwing gelaten). De omzetcijfers voor 2013 zijn grotendeels gebaseerd op schattingen van onderzoeksbureau TradeDimensions.

Afbeelding 8: de vijf grootste foodretailers in Duitsland gemeten naar foodomzet in 2012 en 2013 (in miljoenen euro exclusief BTW).



Bron: TradeDimensions - september 2014

5.7 Trends in het marktsegment voor dagelijkse voorzieningen

5.7.1 Full-service supermarkten en levensmiddelendiscounters

De retailsector voor dagelijkse voorzieningen omvat in traditionele zin de verzorging binnen een beperkte afstand (circa 15 minuten te voet) van goederen die voorzien in de dagelijkse of korte termijn behoeften. Hierbij gaat het met name om levensmiddelen. In ruimere zin vallen hieronder ook bepaalde goederen uit de non-foodsector. Met betrekking tot de sector voor dagelijkse voorzieningen waren de afgelopen jaren de volgende trends te onderkennen:

- Levensmiddelendiscounters hebben hun assortimenten uitgebreid en worden in toenemende mate beschouwd als wijkwinkels die voorzien in de dagelijkse boodschappen. De laatste twee jaar is het aandeel van het discountsegment in de markt als geheel gestagneerd en tegelijkertijd hebben de full-service supermarkten een kleine comeback gemaakt.

[15] De omzetgegevens van Schwarz-Gruppe en Aldi betreffen schattingen van TradeDimensions.

- De huidige gemeentelijke planologische verordeningen staan buiten kerngebieden grootschalige detailhandelsvestigingen alleen nog toe in zogenoemde aangewezen "Sondergebiete" en alleen na uitgebreid onderzoek naar de gevolgen voor het bestaande winkelaanbod. Van grootschaligheid wordt gesproken bij een gebruiksoppervlak vanaf 1.200 m^2. Dit komt overeen met een verkoopvloeroppervlak van 800 tot 1.000 m^2. Daarom is de expansiestrategie van de grote winkelbedrijven er steeds meer op gericht om binnen de kerngebieden, dat wil zeggen op klassieke, te voet bereikbare locaties, grootschaligere winkelconcepten te realiseren. Deze (strategische) locaties zijn echter schaars zodat optimalisering en herontwikkeling van bestaande winkellocaties steeds belangrijker wordt. Nieuwe locaties "op de heide" komen nauwelijks nog voor.
- Full-service supermarkten (zoals REWE en EDEKA) concentreren zich steeds meer op (binnen)stedelijke locaties respectievelijk dichtbevolkte woongebieden en profileren zichzelf met nieuwe assortimentsconcepten (gemaks- en versproducten) en winkeloppervlakten tussen de 1.000 en 3.000 m^2.
- Een nieuwe trend die zich bij de levensmiddelendiscounters sinds 1 à 2 jaar voordoet, is hun terugkeer in de binnensteden. Vooral REWE en Netto hebben passende kleinschalige concepten (200 tot 400 m^2) ontwikkeld waarbij een sterk accent op versaanbod en gemaksartikelen ligt. In september 2012 opende de Nederlandse Albert Heijn zijn eerste Albert Heijn to Go vestiging in de binnenstad van Aken en maakte daarmee zijn eerste stap op de Duitse winkelmarkt. Ook Aldi neemt voor zijn vestigingen weer binnenstedelijke locaties in aanmerking.
- Levensmiddelendiscounters zoeken de directe nabijheid van concurrenten. Met name de combinatie van Aldi en Lidl valt op.

5.7.2 Grootschalige drogisterijen

De grootschalige drogisterijketens hebben de kleinschalige drogisterijen in de afgelopen jaren vrijwel volledig van de markt verdrongen. Deze trend heeft zich ook in 2013 voortgezet. Door het faillissement van Schlecker zijn in 2012 de resterende circa 7.500 Schlecker-filialen gesloten nadat eerst ruim 100 filialen werden overgenomen door concurrenten dm-drogerie markt (DM) en Rossmann. Eind 2013 exploiteerden de vier grootste drogisterijketens tezamen 4.044 verkooppunten (2012: 3.750) die een bruto-omzet van ongeveer 14,1 miljard euro genereerden. Dit is een stijging van ruim 11 % en opzichte van een jaar eerder (12,7 miljard euro).

Vooral de concurrenten Rossmann en DM profiteerden van het faillissement van Schlecker; zij zagen hun omzet duidelijk stijgen in 2012.[16] DM en Rossmann profileren zich al langere tijd met grotere winkelconcepten en een kwalitatief hoogwaardig assortiment. Dit geldt vooral voor DM, waar de ecologische en ethische eisen aan de artikelen en de duurzame bedrijfsfilosofie een belangrijke rol spelen. Zowel DM als Rossmann zijn in 2012 en 2013 sterk gegroeid. DM realiseerde in 2013 een bruto-omzet in Duitsland van € 5,8 miljard (2012: € 5,1 miljard). Rossmann behaalde in 2013 in Duitsland een bruto-omzet van ruim € 5,0 miljard (2012: € 4,4 miljard).

Afbeelding 9: de vier grootste drogisterijketens in Duitsland 2013/2014

Bedrijf	Aantal filialen 2013	Aantal filialen 2014 (maart)	Bruto omzet 2013 (in miljoen €)*
dm-drogerie markt	1.480	1.538	5.842
Rossmann	1.824	1.829	4.990
Müller	500	503	2.772
Budnikowsky	172	174	460
Totaal	3.976	4.044	14.064

** Omzet DM betreft boekjaar 2012/2013. De omzet van Budnikowsky betreft boekjaar 2013/2014, voor overige ondernemingen betreft het 2013.*

Bron: TradeDimensions. Unternehmensangaben - April 2014

5.7.3 Non-food (discount)ketens

De "lekker goedkoop"-mentaliteit en een polarisatie in de koopkracht van de Duitsers hebben in belangrijke mate bijgedragen aan het ontstaan van non-fooddiscounters met een agressief prijsbeleid. Het assortiment is meestal uiterst gespecialiseerd, een basisassortiment uit de lage prijsklasse dat naast de actieproducten

[16] Trade dimensions, Unternehmensabngaben - April 2014.

wordt aangeboden. De grootste aanbieders zijn afkomstig uit de kledingsector. Vestigingscombinaties met SB-warenhuizen (zelfbediening), full-service supermarkten of fooddiscounters zijn voor deze aanbieders net zo gewild als locaties in stads(deel)centra.

KiK illustreert de hoge marktacceptatie ten aanzien van de non-fooddiscounters. Hoewel pas opgericht in 1994, exploiteert het bedrijf in 2013 al meer dan 2.600 winkels in Duitsland en is het tevens in enkele andere Europese landen actief.

Afbeelding 10: non-food (discount)ketens 2012/2013

Bedrijf	**Aantal verkooppunten 2012/2013 (circa)**	**Branche**
KiK Textilien und Non-Food	2.600	Mode en textiel
Ernstings Family	1.710	Mode (middensegment)
TEDi	1.380	Discountwarenhuis
Deichmann	1.300	Schoenen
Takko Fashion	1.080	Mode en textiel
Dänisches Bettenlager	880	Slaapkamerartikelen
Fressnapf	850	Dierenspeciaalzaak
Matratzen Concord	850	Matrassen en beddengoed

Bron: Websites van de betreffende ondernemingen en EHI Handelsdaten 2013

5.8 Huurniveaus voor winkelconcepten voor dagelijkse voorzieningen

Gezien over heel Duitsland gelden voor supermarkten, discounters en bepaalde non-foodwinkelketens de onderstaande huurprijzen.

Afbeelding 11: huurprijzen voor wijkwinkelvoorzieningen

Bedrijfssector/branche	**Huurprijs (€/m²/maand)**
Levensmiddelensupermarkten tussen 400 en 1.500 m^2	7,50 tot 13,50
Levensmiddelendiscounters tussen 600 en 1.400 m^2	7,50 tot 15,00
Textielspeciaalzaken tussen 700 en 3.000 m^2	8,00 tot 11,00
Schoenenspeciaalzaken tussen 600 en 1.500 m^2	8,00 tot 11,00
Drogisterijen tussen 150 en 1.000 m^2	6,00 tot 12,00

Bron: DTZ Research 2013

6. VASTGOEDPORTEFEUILLE

De te verwerven winkelportefeuille bestaat uit drie Duitse binnenstedelijke winkelobjecten met in totaal zeven winkels voor dagelijkse voorzieningen, zowel (full-service) supermarkten als andere grote (non-food) speciaalzaakketens. De winkelobjecten zijn gelegen in Bremen, Voerde en Montabaur. De winkelobjecten worden op de dag waarop het Fonds wordt aangegaan verworven van de ontwikkelaar/bouwer Ten Brinke International BV.

De koopprijs (vrij op naam) bedraagt € 16.225.415,-. De koopprijs is ruim € 164.000,- lager dan de door DTZ Zadelhoff getaxeerde waarde (vrij op naam) met peildatum 1 januari 2015 zoals opgenomen in bijlage IV bij het Prospectus. Sinds de datum van taxatie heeft zich geen materiële wijziging met betrekking tot de winkelobjecten voorgedaan.

Afbeelding 12: overzicht aankoop en taxatie

Aankoop Portefeuille	Bruto-huuropbrengst	***Koopprijs v.o.n.***	***Taxatiewaarde v.o.n.***	Taxatiewaarde k.k.	Taxateur
Totaal Portefeuille	1.134.278	***16.225.415***	***16.390.000***	16.230.000	DTZ Zadelhoff
Kapitalisatiefactor koopsom		14,30	14,45	14,31	
Bruto-Aanvangsrendement (BAR)*		6,99%	6,92%	6,99%	

** Het Bruto- Aanvangsrendement (BAR) wordt berekend door de Theoretische bruto- huuropbrengsten te delen door de koopprijs.*

De winkelobjecten in Bremen, Voerde en Montabaur zijn nieuw en worden rechtstreeks verworven van de ontwikkelaar. Het winkelcentrum in Bremen zal naar verwachting omstreeks juni 2015 worden opgeleverd, de winkels in Voerde en Montabaur naar verwachting omstreeks juli 2015.

Met de verkoper van de op de startdatum van het Fonds nog op te leveren objecten in Bremen, Voerde en Montabaur, is overeengekomen dat het Fonds over de periode vanaf de start van het Fonds tot aan de oplevering van de objecten aan de respectievelijke huurders én de verplichting van die huurders tot betaling van de huur is aangevangen, door de verkoper wordt gecompenseerd voor huurderving. Voor deze huurcompensatie en tevens ten behoeve van de afbouwactiviteiten wordt door de verkoper zekerheid gesteld in de vorm van bankgaranties of met bankgaranties vergelijkbare garanties van een verzekeraar. De hoogte van deze zekerheden komt overeen met respectievelijk (a) de totale bedragen aan huurcompensatie over de gehele periode tot aan de data waarop de objecten aan de respectievelijke huurders worden opgeleverd én de verplichting van die huurders tot betaling van de huur is aangevangen en (b) de bedragen van de koopsommen van alle objecten. Het stellen van deze zekerheden door de verkoper vormt onderdeel van de overeenkomst tot koop en verwerving van de objecten. Deze zekerheden zien er ten eerste op dat de Vastgoed BV's vanaf de datum waarop het Fonds wordt aangegaan huurinkomsten ontvangen (ook vóór de data van oplevering van de objecten) en ten tweede dat in het geval de verkoper/ontwikkelaar, vanwege financiële of andere problemen, de afbouw niet zou kunnen realiseren de Vastgoed BV's tot het bedrag van de koopsommen van de objecten beschikken over middelen om die afbouw te financieren. De Vastgoed BV's kunnen deze zekerheden op eerste afroep inroepen. Deze zekerheden dienen er toe om de Vastgoed BV's, zo nodig, in staat te stellen om hun verplichtingen onder de Lening met Bonuselement aan Vastgoed Holding te voldoen, hetgeen Vastgoed Holding in staat stelt om haar verplichtingen aan het Fonds te voldoen en derhalve, uiteindelijk, dient om de rendementen voor de Participanten zeker te stellen.

De belangrijkste huurders zijn de Duitse winkelketens, waaronder EDEKA, DM, Fressnapf, Takko en K+K die tot de grootste winkelketens van Duitsland behoren. Zij genereren ruim 97% van de huurstroom en kennen langlopende huurcontracten tot 15 jaar. De gemiddelde - gewogen naar het aandeel van de huursom van elk huurcontract in de totale huursom - looptijd van alle huurcontracten bij de start van het Fonds bedraagt circa 14,3 jaar (dat is inclusief de vergoedingen voor huurderving). In afbeelding 13 worden de belangrijkste financiële uitgangspunten van de huurcontracten weergegeven.

De winkelcentra in Bremen, Voerde en Montabaur zijn binnenstedelijk, centraal gelegen op zichtlocaties, goed bereikbaar en beschikken over ruime parkeervoorzieningen voor de deur. Het betreft derhalve een goed gespreide winkelportefeuille bestaande uit winkelobjecten op goede locaties met langlopende huurcontracten en grote Duitse winkelketens als huurders.

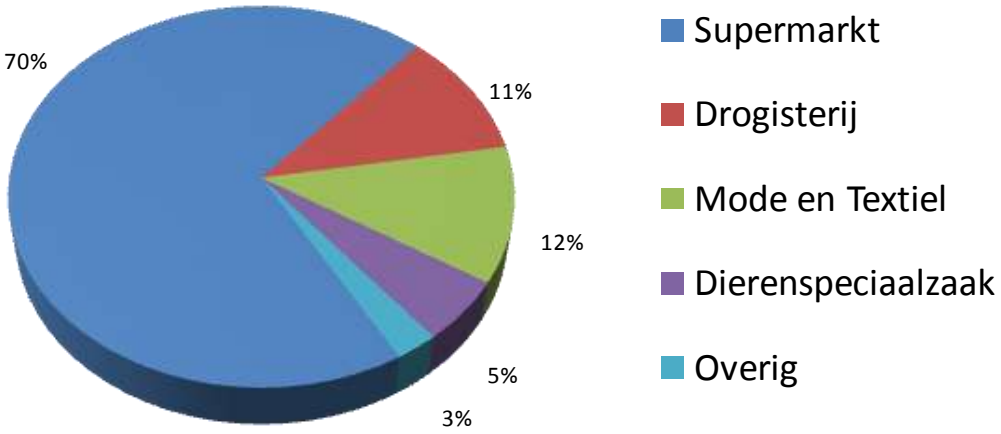
Afbeelding 13: belangrijkste financiële uitgangspunten huurcontracten

Huurder Bremen	Branche	Opp. m^2	Ingangs-datum	Huurtermijn in jaren	Expiratie datum	Huur/m^2	Bruto-huurinkomsten
DM	Drogisterij	750	1-6-2015	12	30-6-2027	€ 161	€ 120.600
Takko	Mode en Textiel	550	1-6-2015	12	31-5-2027	€ 144	€ 79.200
Fressnapf	Dierenspeciaalzaak	500	1-6-2015	10	31-5-2025	€ 120	€ 60.000
K+K	Mode en Textiel	350	1-6-2015	10	31-5-2025	€ 143	€ 49.980
Gastronomie Sezgin	Restaurant	180	1-6-2015	10,3	30-9-2025	€ 156	€ 28.080
Totaal		**2.330**	**m^2**				**€ 337.860**
Huurder Voerde	**Branche**	**Opp. m^2**	**Ingangs-datum**	**Huurtermijn in jaren**	**Expiratie datum**	**Huur/m^2**	**Bruto-huurinkomsten**
EDEKA Rhein-Ruhr	Supermarkt	2231	1-7-2015	15	30-6-2030	€ 146	€ 326.618
Totaal		**2.231**					**€ 326.618**
Huurder Montabaur	**Branche**	**Opp. m^2**	**Ingangs-datum**	**Huurtermijn in jaren**	**Expiratie datum**	**Huur/m^2**	**Bruto-huurinkomsten**
EDEKA Rhein-Ruhr	Supermarkt	2900	1-7-2015	15	30-6-2030	€ 162	€ 469.800
Totaal		**2.900**					**€ 469.800**
Totaal alle objecten		**7.461**					**€ 1.134.278**

Bij de berekening is gebruik gemaakt van een rekenmodel. Hierdoor kunnen afrondingsverschillen ontstaan.

De branchering binnen deze portefeuille kan worden weergegeven als opgenomen in afbeelding 14.

Afbeelding 14: branchering





6.1 Bremen

Bremen is een stad in Noord-Duitsland die samen met Bremerhaven de deelstaat Vrije Hanzestad Bremen vormt. De stad telt 548.500 inwoners en is daarmee de tiende stad van het land. Bremen ligt aan weerszijden van de Wezer, de rivier waaraan de oude hanzestad waarschijnlijk zijn ontstaan te danken heeft, en ligt 122 km ten zuidoosten van Hamburg en 55 km ten zuiden van Bremerhaven. De universiteitsstad Bremen kent een sterke relatie met de lucht- en ruimtevaartindustrie. Zo worden in Bremen zowel onderdelen van de Airbus als van het Europese ruimtevaartproject Ariane geproduceerd. Daarnaast hebben Bremen en Bremerhaven zich ontwikkeld tot een van de grootste container- en autohavens van Europa.

6.1.1 Object en locatie

Het naar verwachting in juni 2015 nieuw op te leveren winkelobject, met onder andere een DM drogisterij, Takko kledingwinkel, K+K Schoenenwinkel en Fressnapf dierenspeciaalzaak, is gelegen in het stadsdeel

Blumenthal in het noorden van Bremen. Het stadsdeel Blumenthal telt circa 31.500 inwoners. Het winkelobject betreft een uitbreiding van het reeds bestaand winkelcentrum met onder andere een Edeka supermarkt, een Aldi supermarkt en een Toom bouwmarkt. Samen met deze reeds bestaande winkels vormt dit nieuwe winkelobject hét centrale inkoopgebied voor het Stadsdeel Blumenthal. Het winkelobject is strategisch gelegen aan de Weserstrandstrasse, een drukke doorgaande weg die de diverse wijken van het Stadsdeel Blumenthal met elkaar verbindt. De reeds bestaande parkeervoorziening voor deze locatie wordt met 80 parkeerplaatsen uitgebreid tot 480 parkeerplaatsen.

6.1.2 Belangrijkste huurders

DM

dm-drogerie markt GmbH & Co. KG (DM) is de nummer één onder de Duitse drogisterijketens. Het bedrijf werd in 1973 in Karlsruhe opgericht door Götz Werner. Vijf jaar later exploiteerde Werner al 100 drogisterijen in het zuidwesten van Duitsland. Aan het einde van het boekjaar 2012/2013 had DM in Duitsland 1.480 winkels en in de rest van Europa bijna 1.500 winkels. In het boekjaar 2012/2013 haalde DM met 49.000 werknemers een recordomzet van € 7,8 miljard, een omzetgroei van 14% ten opzichte van het boekjaar 2011/2012. De strategie van DM is om kwalitatief hoogwaardige producten aan te bieden tegen een betaalbare prijs (www.dm-drogeriemarkt.de).

Takko

Takko Holding GmbH is een van de grootste kledingketens van Duitsland met ongeveer 1.100 winkels in 2013. Het bedrijf werd in 1982 opgericht door het voormalige Hettlage-concern en in 1990 werd een deel van de aandelen verkocht aan het Tengelmann-concern. Sinds eind 2010 is Apax Partners, een private equity investeerder, de nieuwe eigenaar. Naast Duitsland heeft Takko ook vestigingen in Nederland, Oostenrijk, Zwitserland en diverse Oost-Europese landen. In 2013 had Takko circa 1.800 winkels met meer dan 16.500 medewerkers in 17 landen. Sinds 2005 heeft Takko een eigen importbedrijf, dat 100 miljoen kledingstukken per jaar naar Europa importeert. De totale omzet van Takko Holding bedroeg bijna € 1,3 miljard in 2013 (www.takko-fashion.com).

Fressnapf

Fressnapf is een franchiseketen van dierenspeciaalzaken. Het bedrijf werd in 1989 opgericht door Torsten Toeller. In 1990 opende hij op 24-jarige leeftijd zijn eerste Fressnapf in Erkelenz. In 1992 werd de eerste franchisevestiging geopend. In 2012 had Fressnapf 1.240 winkels in twaalf Europese landen waarvan 823 winkels in Duitsland. In het boekjaar 2012 haalde Fressnapf met ruim 10.000 medewerkers in 12 Europese landen een omzet van € 1,46 miljard (www.fressnapf.de).

In Nederland exploiteert Fressnapf 62 winkels onder de formulenaam Jumper (www.jumper.nl).

K+K

K+K Schuh Market GmbH is onderdeel van het schoenenconcern Kienast Schuhhandels GmbH & Co. KG. De Duitse ketens ABC Schuh-Center, Claudio Schuhe en Street Shoes behoren tevens tot dit schoenenconcern. Met ongeveer 370 filialen en 1.800 medewerkers behaalde Kienast Schuhhandels GmbH & Co. KG een omzet van € 180 miljoen in 2013 (www.k-und-k-schuhcenter.de, www.kienast-schuhe.de).



6.2 Voerde

Voerde is een stad in de deelstaat Nordrhein-Westfalen en ligt circa 24 km ten noorden van Duisburg en 22 km ten noordwesten van Oberhausen. Voerde maakt onderdeel uit van het Kreis Wesel. Voerde telt circa 36.700 inwoners. De plaats ligt aan de rechter Rijnoever, ongeveer 10 km ten zuidoosten van Wesel en 43 km ten noordwesten van Essen.

6.2.1 Object en locatie

De naar verwachting in juli 2015 nieuw op te leveren Edeka-supermarkt is gelegen in het kernwinkelgebied van de wijk Friedrichsfeld. Het betreft een verplaatsing en vergroting van een reeds in het centrumgebied

gevestigde Edeka-supermarkt. Naast de Edeka-supermarkt bevinden zich onder andere een bankfiliaal, bibliotheek, bakker, slager en een apotheek, aangevuld met diverse horecavestigingen en dienstverleners. De Edeka-supermarkt is reeds ingevoerd in het verzorgingsgebied en beschikt al over een bestaande klantenkring. De supermarkt is gelegen midden in het verzorgingsgebied van circa 12.000 inwoners. Het winkelobject heeft de beschikking over een openbare parkeervoorziening met ruim 100 parkeerplaatsen waarvan het gebruik is gezekerd door middel van een erfdienstbaarheid. In het kader van de realisatie van de nieuwe Edeka-supermarkt wordt ook deze parkeervoorziening geheel vernieuwd.

6.2.2 Huurder

EDEKA Rhein-Ruhr

EDEKA Handelsgesellschaft Rhein-Ruhr mbH is een van de zeven regionale inkoopcoöperaties die behoren tot de EDEKA-Gruppe. In 2010 behaalde EDEKA Rhein-Ruhr met haar circa 1.000 supermarkten een omzet van € 3,2 miljard. Binnen haar afzetgebied in Nordrhein-Westfalen is EDEKA Rhein-Ruhr één van de grootste levensmiddelenbedrijven.

De EDEKA-Gruppe werd in 1898 in Berlijn opgericht en is thans, met meer dan 300.000 medewerkers, circa 12.000 winkels en een jaaromzet van € 46,2 miljard in 2013, het grootste levensmiddelenconcern van Duitsland. Tot de EDEKA-Gruppe behoren onder andere de EDEKA-supermarkten, de Netto discountsupermarkten en de Marktkauf-warenhuizen. De EDEKA-supermarkten zijn full-service supermarkten en bedienen de consument in het hogere segment van de levensmiddelenbranche (www.edeka.de).



6.3 Montabaur

Montabaur is een stad in de deelstaat Rheinland-Pfaltz. De stad is centraal gelegen tussen Bonn en Frankfurt en ligt circa 20 km ten westen van Koblenz. Het vormt samen met 24 omliggende gemeenten de 'Verbandsgemeinde' Montabaur met in totaal 40.500 inwoners. De stad Montabaur geniet bekendheid door het moderne ICE-Bahnhof met zijn hogesnelheidslijn Keulen - Bonn - Fankfurt. Met de ligging pal aan de A3 maakt Montabaur ook deel uit van een van de belangrijkste verkeersknooppunten.

6.3.1 Object en locatie

De naar verwachting in juli 2015 nieuw op te leveren Edeka-supermarkt is gelegen in Montabaur-Zuid. De Edeka-supermarkt maakt onderdeel uit van de gebiedsontwikkeling Quartier Süd waarbij een voormalig kazerneterrein wordt getransformeerd in een nieuwe woonwijk met enkele aanvullende functies waaronder de Edeka-supermarkt. De supermarkt is strategisch gelegen aan de Koblenzerstrasse en heeft een verzorgingsgebied van circa 20.000 inwoners bestaande uit de stadskern Montabaur, de nieuwe woonwijk Quartier Süd en het gebied direct ten zuiden van Montabaur met de daarin gelegen dorpen Holler, Niederelbert, Oberelbert en Welschneudorf. De locatie heeft een eigen parkeervoorziening met circa 125 eigen parkeerplaatsen.

6.3.2 Huurder

EDEKA Rhein-Ruhr

EDEKA Handelsgesellschaft Rhein-Ruhr mbH is een van de zeven regionale inkoopcoöperaties die behoren tot de EDEKA-Gruppe. In 2010 behaalde EDEKA Rhein-Ruhr met haar circa 1.000 supermarkten een omzet van € 3,2 miljard. Binnen haar afzetgebied in Nordrhein-Westfalen is EDEKA Rhein-Ruhr één van de grootste levensmiddelenbedrijven.

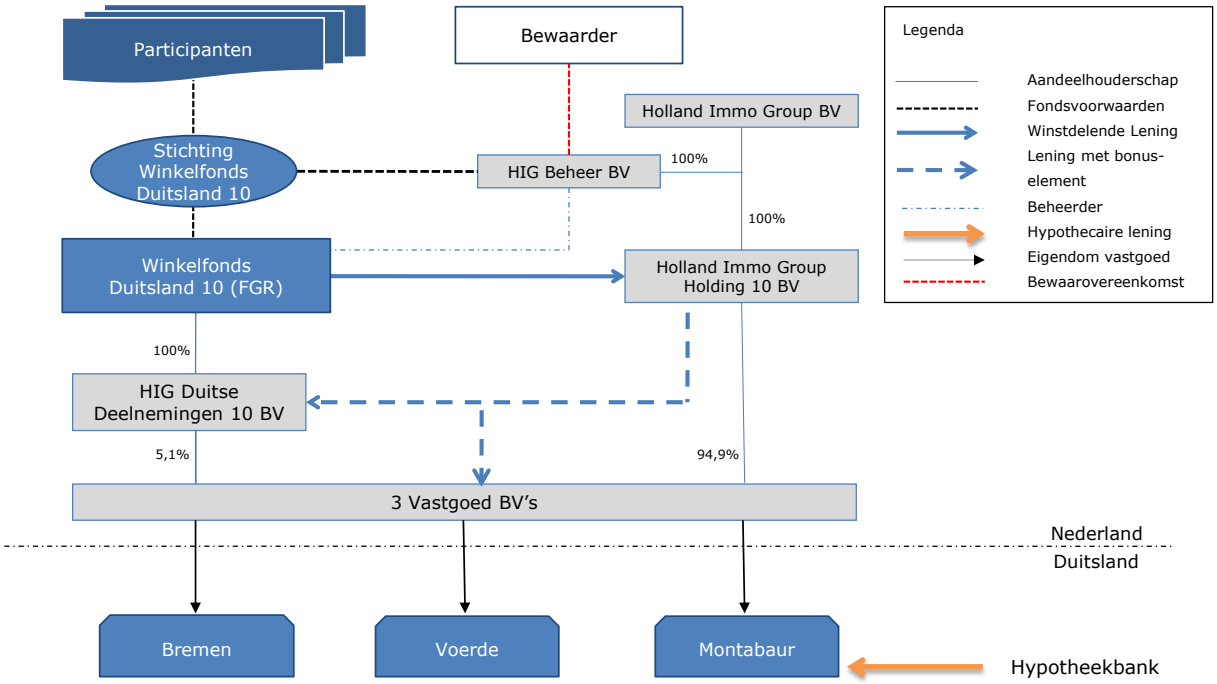
De EDEKA-Gruppe werd in 1898 in Berlijn opgericht en is thans, met meer dan 300.000 medewerkers, circa 12.000 winkels en een jaaromzet van € 46,2 miljard in 2013, het grootste levensmiddelenconcern van Duitsland. Tot de EDEKA-Gruppe behoren onder andere de EDEKA-supermarkten, de Netto discountsupermarkten en de Marktkauf-warenhuizen. De EDEKA-supermarkten zijn full-service supermarkten en bedienen de consument in het hogere segment van de levensmiddelenbranche (www.edeka.de).

7. JURIDISCHE STRUCTUUR

7.1 ALGEMEEN

De juridische structuur van het Fonds is onderstaand vereenvoudigd weergegeven.

Afbeelding 15: juridische structuur (vereenvoudigd)



De namen van de verschillende Vastgoed BV's (voor zover in afbeelding 15 niet weergegeven) zijn als volgt:

- Bremen Vastgoed BV (eigenaar van het object in Bremen, Duitsland)
- Voerde Vastgoed BV (eigenaar van het object in Voerde, Duitsland)
- Montabaur Vastgoed BV (eigenaar van het object in Montabaur, Duitsland)

Zoals in hoofdstuk 5 is vermeld kent het type winkelbeleggingen in de financiering waarvan het Fonds (en indirect de Participant) belegt, binnen de Europese context een defensief risicoprofiel. Omdat de objecten zijn opgenomen in een juridische structuur en het Fonds niet rechtstreeks belegt in dit type vastgoed maar in de financiering daarvan, is het bedoelde defensieve risicoprofiel niet één op één van toepassing op de belegging in Participaties. De juridische structuur van het Fonds wordt in dit hoofdstuk nader uiteengezet.

Het Fonds is geen rechtspersoon en kan daarom zelf geen overeenkomsten aangaan, activa verkrijgen of onder zich houden, of verplichtingen aangaan onder eigen naam. De Beheerder (Holland Immo Group Beheer BV, in het structuurschema hierboven aangeduid met 'HIG Beheer BV') en de Stichting (Stichting Winkelfonds Duitsland 10) zijn rechtspersonen en kunnen als zodanig wel overeenkomsten aangaan, activa verkrijgen of onder zich houden en op eigen naam overeenkomsten aangaan. Door de gekozen fondsstructuur kunnen de Participanten niet aansprakelijk gehouden worden voor de verplichtingen van het Fonds en kunnen Participanten niet méér verliezen dan hun inleg (inclusief de Emissiekosten).

De juridische structuur stelt het Fonds in staat het door de Participanten in het Fonds belegde vermogen aan te wenden voor (een deel van) de financiering van de vastgoedportefeuille, en het Direct Resultaat en (80% van de) Overwinst die voortkomen uit de vastgoedportefeuille te ontvangen en volgens de in het Prospectus nader beschreven methode uit te keren aan de Participanten. Indien Vastgoed Holding niet in staat is gebleken de volledige rente van 7,0% op jaarbasis gedurende de looptijd van de Winstdelende Lening aan het Fonds te betalen, wordt de achterstallige rente in mindering gebracht op de Overwinst waartoe de Initiatiefnemer voor 20% gerechtigd is.

De structuur is afgestemd op de Duitse fiscale wetgeving. De Duitse vastgoedobjecten zullen door Nederlandse vennootschappen worden verworven.

De vennootschappen via welke het vastgoed door het Fonds - tezamen met de hypothecaire lening - wordt gefinancierd, zullen in beginsel onderworpen zijn aan Duitse (winst)belastingheffing voor de inkomsten uit de verhuur van het vastgoed. In Nederland geldt voor deze inkomsten een vrijstelling op basis van het belastingverdrag dat tussen Nederland en Duitsland is gesloten ter voorkoming van dubbele belastingheffing. Het Fonds belegt via deze vennootschapsstructuren op indirecte wijze in vastgoedobjecten. De (hypothecaire) financiering van het vastgoed vindt plaats op het niveau van de Vastgoed BV's die de rechtstreekse eigendom van het vastgoed houden. Op het niveau van het Fonds zelf wordt geen externe (hypothecaire) financiering aangetrokken.

Holland Immo Group BV is bestuurder van Holland Immo Group Holding 10 BV (Vastgoed Holding) en van HIG Duitse Deelnemingen 10 BV. Vastgoed Holding is bestuurder van de drie Vastgoed BV's die de rechtstreekse eigendom van de vastgoedobjecten houden. Holland Immo Group Beheer BV is de Beheerder van het Fonds. De Beheerder is verder belast met het management en (vastgoed)beheer van de Vastgoed BV's op grond van de Asset en Property Management Overeenkomst.

Voor elke verkoop van vastgoed door de Vastgoed BV's is de toestemming van de Beheerder vereist, die deze toestemming alleen na goedkeuring door de Participanten zal verlenen (zie ook hoofdstuk 7.6 hierna). Dit is vastgelegd in de Fondsvoorwaarden (bijlage I bij het Prospectus) alsmede in de Asset en Property Management Overeenkomst tussen de Beheerder enerzijds en de Vastgoed BV's anderzijds. Als extra zekerheid voor de strikte nakoming van de verplichtingen uit hoofde van de Winstdelende Lening en de Lening met Bonuselement zijn de aandelen in - en vorderingen van Vastgoed Holding op - de Vastgoed BV's alsmede (tweede in rang) de vorderingen uit hoofde van de overeenkomsten van verhuur verpand ten behoeve van het Fonds (via de Stichting) respectievelijk aan Vastgoed Holding (als verstrekkers van de respectievelijke Winstdelende Lening en Lening met Bonuselement). Tot slot houdt de Stichting toezicht op (onder meer) de verkoop van het vastgoed door de Vastgoed BV's doordat in het Duitse kadaster ("Grundbuch") een voorkeursrecht tot koop is geregistreerd ten gunste van de Stichting waardoor het vastgoed zonder medewerking van de Stichting niet kan worden overgedragen aan een derde.

Voor nadere informatie omtrent Vastgoed Holding en de Vastgoed BV's wordt verwezen naar bijlage VI bij het Prospectus.

Orangefield (Netherlands) BV (de Bewaarder) treedt op als bewaarder van het Fonds in de zin van artikel 4:37f Wft. De Stichting treedt op als entiteit die de juridische eigendom van de activa van het Fonds houdt in de zin van artikel 4:37j lid 1 Wft.

De Fondsvoorwaarden vormen samen met het inschrijfformulier van de Participant de contractuele regeling tussen de Beheerder, de Stichting en elk van de Participanten afzonderlijk. De Fondsvoorwaarden en het inschrijfformulier zijn opgenomen in Bijlage I respectievelijk als losse bijlage bij het Prospectus. De Bewaarder is geen partij bij de Fondsvoorwaarden.

De Fondsvoorwaarden voorzien onder meer in de volgende onderwerpen: (i) beheer, bewaring en de juridische eigendom van het vermogen van het Fonds, (ii) de kosten en vergoedingen voor het beheer, de bewaring en het houden van de juridische eigendom van het vermogen van het Fonds, (iii) vertegenwoordiging, (iv) rechtsvorm, naam, duur en doel van het Fonds, (v) uitgifte en inkoop (overdracht) van Participaties en de onmogelijkheid de Participaties te bezwaren met een beperkt recht, (vi) het register van Participanten, (vii) de (Algemene) Vergadering van Participanten, (viii) winstbestemming en uitkeringen, (ix) potentiële belangenconflicten, (x) het wijzigen van de Fondsvoorwaarden en (xi) beëindiging en vereffening van het Fonds.

Een aantal van deze onderwerpen alsmede enkele andere juridische aspecten met betrekking tot het Fonds worden in dit hoofdstuk 7 nader toegelicht.

7.2 Het Fonds

Winkelfonds Duitsland 10 wordt aangegaan als een fonds voor gemene rekening naar Nederlands recht met zetel te Eindhoven. Het doel van het Fonds is het verkrijgen van voordelen voor de Participanten door het collectief beleggen van gelden in de financiering van de vastgoedportefeuille (zie artikel 3 van de Fondsvoorwaarden).

Het Fonds is nog niet aangegaan en heeft nog geen economische activiteiten ondernomen. Van het Fonds is dan ook geen gecontroleerde historische financiële informatie beschikbaar.

Het Fonds is een closed-end beleggingsfonds in de zin van de Wft en zal op of rond 29 januari 2015 voor onbepaalde tijd worden aangegaan. De uitgifte van de Participaties vindt plaats naar Nederlands recht, bij het aangaan van het Fonds. Voor de overdracht van Participaties is de goedkeuring van de Beheerder vereist. Bij het eindigen van de looptijd van het Fonds wordt het Fonds geliquideerd en zal het dan resterende vermogen aan de Participanten worden uitgekeerd.

Het Fonds zal 1.820 Participaties uitgeven van € 5.000,- elk (exclusief Emissiekosten), met een minimale afname van twee Participaties per Participant. Participaties luiden op naam. Er worden geen participatiebewijzen uitgegeven. Alle Participaties hebben dezelfde rechten.

Het beheer over het Fonds wordt gevoerd door Holland Immo Group Beheer BV (de Beheerder) als beheerder van het Fonds in de zin van artikel 1:1 Wft. Het beheer van het Fonds wordt uitgevoerd voor rekening en risico van de Participanten. Dienovereenkomstig komen alle winsten, verliezen, schulden en kosten die voortvloeien uit het beheer van het Fonds ten gunste of ten laste van de Participanten naar evenredigheid van hun deelname aan het Fonds, met dien verstande dat (a) de Initiatiefnemer gerechtigd is tot een deel van de Overwinst en (b) een Participant niet kan worden gedwongen meer bij te dragen aan bedoelde verliezen, schulden en kosten dan het bedrag dat voor de Participaties is betaald door de desbetreffende Participant (inclusief Emissiekosten).

Het vermogen van het Fonds wordt in juridisch opzicht gehouden door Stichting Winkelfonds Duitsland 10 (de Stichting). De Stichting treedt op als entiteit die de juridische eigendom van de activa van het Fonds houdt in de zin van artikel 4:37j lid 1 Wft.

Het Fonds zal geen arbeidsovereenkomsten aangaan en heeft geen werknemers. Er zijn derhalve tussen de leden van de bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen enerzijds en het Fonds anderzijds geen arbeidsovereenkomsten die voorzien in uitkeringen bij beëindiging van het dienstverband.

Over de periode van de afgelopen twaalf maanden is er met betrekking tot het Fonds, de Stichting, Vastgoed Holding of de Vastgoed BV's geen sprake van betrokkenheid bij een overheidsingrijpen, rechtszaak of arbitrageprocedure (met inbegrip van dergelijke procedures die, naar weten van het Fonds, de Stichting, Vastgoed Holding of de Vastgoed BV's hangende zijn of kunnen worden ingeleid) die een invloed van betekenis kunnen hebben of in een recent verleden hebben gehad op de financiële positie of de rentabiliteit van het Fonds, de Stichting, Vastgoed Holding of de Vastgoed BV's.

De looptijd van het Fonds, die (nagenoeg) gelijk zal zijn aan de termijn waarin de vastgoedportefeuille door de Vastgoed BV's wordt geëxploiteerd, is naar verwachting een middellange termijn (van zeven tot tien jaar). Na afloop van deze termijn is – naar verwachting – de vastgoedportefeuille verkocht. Eerdere of latere verkoop is niet uitgesloten en is afhankelijk van de marktomstandigheden. Na de verkoop van het vastgoed en na afwikkeling van de Winstdelende Lening met Vastgoed Holding wordt het Fonds ontbonden.

Het Fonds (d.i. de Fondsvoorwaarden) wordt beheerst door Nederlands recht. Alle geschillen die mochten ontstaan naar aanleiding van de Fondsvoorwaarden worden beslecht door het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening te Den Haag (KiFiD) of, indien het KiFiD niet bevoegd is, overeenkomstig het Reglement van het Nederlands Arbitrage Instituut (NAI). Indien een geschil wordt beslecht overeenkomstig het Reglement van het NAI zal het scheidsgerecht bestaan uit drie (3) arbiters tenzij alle partijen na het ontstaan van het geschil besluiten dat het scheidsgerecht zal bestaan uit één (1) arbiter, en zal het scheidsgerecht beslissen naar de regelen des rechts. Dit alles laat onverlet de bevoegdheid van de gewone rechterlijke macht ten aanzien van een kort geding en het leggen van conservatoir beslag.

7.3 De Winstdelende Lening en de Lening met Bonuselement

Op de datum waarop het Fonds wordt aangegaan vinden de volgende (financiële) transacties plaats. Het door de Participanten in het Fonds ingelegde vermogen wordt door het Fonds onder de Winstdelende Lening - de enige belegging van het Fonds - uitgeleend aan Vastgoed Holding. Daarnaast wordt belegd in een deelneming in één van de Vastgoed BV's. Dit betreft een deelneming van 100% in het aandelenkapitaal van HIG Duitse Deelnemingen 10 BV. Het bedrag dat Vastgoed Holding onder de Winstdelende Lening van het Fonds leent (€ 9.100.000,-), wordt voor het grootste deel (€ 5.768.989,-) door Vastgoed Holding onder de Lening met Bonuselement doorgeleend aan de Vastgoed BV's. Voor een ander deel (€ 2.152.538,-) wordt het aangewend voor de betaling van de koopprijs van 94,9% van de aandelen in de drie Vastgoed BV's die (rechtstreeks) eigenaar zijn van de vastgoedobjecten en (voor € 1.178.473,-) als agiostorting op de aandelen in het kapitaal van bedoelde drie Vastgoed BV's. HIG Duitse Deelnemingen 10 BV wendt de van Vastgoed Holding BV geleende gelden aan voor de aankoop (voor € 115.679,-) van het 5,1% belang in het aandelenkapitaal van de Vastgoed BV's die (rechtstreeks) eigenaar zijn van de vastgoedobjecten. Met de aldus (resterende) door de Vastgoed BV's verworven financiële middelen wordt, tezamen met de door deze vennootschappen te verkrijgen hypothecaire lening, de vastgoedportefeuille gefinancierd.

De Lening met Bonuselement tussen enerzijds Vastgoed Holding en anderzijds de Vastgoed BV's geeft Vastgoed Holding het recht op een vaste rente van 9% per jaar over de hoofdsom en, bij beëindiging van deze lening, op terugbetaling van de hoofdsom vermeerderd met een bonus van 40% over de hoofdsom. De Winstdelende Lening tussen Vastgoed Holding en het Fonds geeft het Fonds recht op een vaste rente van 7,0% op jaarbasis over de hoofdsom en, bij beëindiging van deze Winstdelende Lening, terugbetaling van de hoofdsom vermeerderd met de winsten die Vastgoed Holding heeft behaald sinds de dag waarop de Participaties aan de Participanten zijn uitgegeven tot aan de dag van beëindiging van deze lening (de vrije reserves van Vastgoed Holding), onder aftrek van 20% van de Overwinst die wordt behaald met de verkoop van de vastgoedportefeuille (of een deel van de vastgoedportefeuille). Deze 20% van de Overwinst komt aan de Initiatiefnemer ten goede en de resterende 80% van de Overwinst komt ten goede aan het Fonds (en daarmee indirect aan de Participanten).

Indien Vastgoed Holding niet in staat is gebleken de volledige rente van 7,0% op jaarbasis gedurende de looptijd van de Winstdelende Lening aan het Fonds te betalen, wordt de achterstallige rente in mindering gebracht op de Overwinst waartoe de Initiatiefnemer voor 20% is gerechtigd. Het Fonds geniet derhalve een preferentie met betrekking tot de renteverplichtingen onder de Winstdelende Lening van 7,0% per jaar.

De Vastgoed BV's zullen het jaarlijks Direct Resultaat uit de vastgoedportefeuille gedurende de looptijd van de Lening met Bonuselement aanwenden om te voldoen aan hun verplichtingen jegens Vastgoed Holding. Met de bij Vastgoed Holding binnenkomende kasstroom worden de verplichtingen jegens het Fonds onder de Winstdelende Lening voldaan. Het Fonds zal deze kasstroom uitkeren aan de Participanten als beschreven in hoofdstuk 9 van het Prospectus.

Bij de verkoop en overdracht van de vastgoedportefeuille worden de Winstdelende Lening en de Lening met Bonuselement beëindigd en afgewikkeld. Met de verkoopopbrengst dienen de Vastgoed BV's de verplichtingen jegens Vastgoed Holding onder de Lening met Bonuselement af te wikkelen. Met deze aflossingen alsmede met de uitkering van vrij uitkeerbare reserves door de Vastgoed BV's aan Vastgoed Holding, dient de hoofdsom onder de Winstdelende Lening aan het Fonds terug te worden betaald en dienen de winsten die Vastgoed Holding tot aan dat moment heeft gerealiseerd, voor 80% aan het Fonds te worden uitgekeerd. De verplichting om aanwezige vrij uitkeerbare reserves binnen de Vastgoed BV's na afwikkeling van de Lening met Bonuselement aan Vastgoed Holding uit te keren om die vervolgens als winst aan het Fonds uit te keren, volgt uit de voorwaarden van de Winstdelende Lening. Zoals aangegeven, wordt bedoelde winst door Vastgoed Holding aan het Fonds uitgekeerd onder aftrek van het deel van de Overwinst waartoe de Initiatiefnemer is gerechtigd (na eventuele vermindering van de Overwinst wegens de preferentie van 7,0% op jaarbasis die het Fonds geniet).

Bij de verkoop en overdracht van een deel van de vastgoedportefeuille worden de leningen pro rata beëindigd.

Het voorgaande omtrent de afwikkeling van de Lening met Bonuselement en de Winstdelende Lening is van overeenkomstige toepassing in de gevallen waarin de belangen, of een deel daarvan, in de Vastgoed BV's worden vervreemd (in plaats van verkoop en overdracht van het vastgoed). De looptijd van de Winstdelende Lening en de Lening met Bonuselement bedraagt tien jaar vanaf de start van het Fonds.

Indien door marktomstandigheden of andere redenen de Vastgoed BV's er niet in slagen de vastgoedportefeuille voor het einde van de looptijd van de leningen te verkopen, bestaat de mogelijkheid die leningen te verlengen tegen de dan geldende marktconforme voorwaarden of de leningen te beëindigen. Hierbij bestaat een keuze tussen afrekening van de winst onder de Winstdelende Lening op dat moment of het handhaven van de gerechtigdheid tot die winst die wordt behaald bij de latere verkoop van de vastgoedportefeuille. De gerechtigdheid tot de winstdeling onder de Winstdelende Lening komt derhalve niet te vervallen indien het vastgoed niet binnen de beoogde looptijd van het Fonds wordt verkocht. De Participanten hebben het recht te besluiten in de (Algemene) Vergadering van Participanten omtrent de hiervoor bedoelde keuze (zie ook hoofdstuk 7.6 hierna).

Zowel de Winstdelende Lening als de Lening met Bonuselement wordt beheerst door Nederlands recht. De ter zake bevoegde rechter in het arrondissement Oost-Brabant is bevoegd te beslissen over geschillen omtrent de geldigheid, uitleg of nakoming ervan.

7.4 Participaties

De Participaties (ISIN-code: NL0010877502) luiden op naam, er worden geen bewijzen voor Participaties uitgegeven en ze kennen geen nominale waarde. Uitgifte van Participaties vindt plaats naar Nederlands recht op de datum waarop het Fonds start, krachtens het bepaalde in artikel 5 lid 3 van de Fondsvoorwaarden.

Elke Participatie vormt een (niet nominale) vordering op de Stichting ter grootte van het vermogen van het Fonds gedeeld door het totaal aantal uitgegeven en uitstaande Participaties. Aan de Participaties zijn de zeggenschapsrechten verbonden zoals bepaald in de Fondsvoorwaarden. Bedoelde (niet nominale) vordering op de Stichting is uitsluitend opeisbaar na beëindiging van het Fonds zoals bepaald in de Fondsvoorwaarden. Aan elke Participatie zijn gelijke rechten verbonden.

7.4.1 Uitgifteprijs en intrinsieke waarde Participaties

Bij het aangaan van het Fonds bedraagt de uitgifteprijs per Participatie € 5.000,- (exclusief Emissiekosten). De minimale afname bedraagt twee stuks.

De intrinsieke waarde van een Participatie wordt berekend - in euro - door de zichtbare intrinsieke waarde, zoals deze blijkt uit de jaarrekening, te delen door het aantal uitstaande Participaties. Hierbij worden alle bezittingen en schulden op reële waarde gewaardeerd. De vastgoedportefeuille wordt in dit verband gewaardeerd op de actuele waarde (na herwaardering). De vastgoedobjecten worden bij aankoop gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs. Per balansdatum zullen de vastgoedobjecten worden gewaardeerd tegen reële (actuele) waarde. Deze reële waarde is gebaseerd op de jaarlijks uit te laten voeren waardering door een onafhankelijke taxateur. Daarbij wordt elk jaar één derde van de portefeuille opnieuw uitgebreid getaxeerd volgens de comparatieve, huurwaardekapitalisatie- en discounted cashflowmethode, zodat alle panden een keer in de drie jaar zijn gehertaxeerd. De overige twee jaren wordt (twee/derde van) de portefeuille door de externe taxateur gewaardeerd op basis van een cijfermatige actualisering ("*desktoptaxatie"*) van de bij de vorige taxatie gehanteerde rekenmodellen ("*update*").

Alle kosten (aankoop- en initiële kosten zoals beschreven in hoofdstuk 8 van het Prospectus) van elke verworven vastgoedportefeuille worden in een keer ten laste van het eigen vermogen afgeboekt. Dit heeft een eenmalig negatief effect op de zichtbare intrinsieke waarde aan het einde van het eerste boekjaar. Met de afboeking van deze aankoop- en initiële kosten is in de rendementsanalyse rekening gehouden. Dit betekent dat indien het daadwerkelijk behaalde Totaal Beleggersrendement de prognose van het Direct Beleggersrendement, zoals opgenomen in hoofdstuk 9 van het Prospectus, evenaart of overtreft, deze eenmalige afboeking van aankoop- en initiële kosten gedurende de looptijd van het Fonds volledig is terugverdiend.

7.4.2 Overdracht van Participaties

De Participaties zijn niet beursgenoteerd en er zal ook geen beursnotering worden aangevraagd. Participaties kunnen niet worden overgedragen anders dan aan het Fonds. Indien een Participant heeft aangegeven dat hij zijn Participaties geheel of gedeeltelijk wil laten inkopen door het Fonds, zal deze inkoop uitsluitend kunnen plaatsvinden overeenkomstig de Fondsvoorwaarden en uitsluitend na toestemming van de Beheerder.

Het Fonds is niet verplicht tot inkoop over te gaan (het Fonds is closed-end). Participaties worden uitsluitend ingekocht voor zover Participaties 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 Participaties).

Het bedrag waartegen een Participatie door het Fonds wordt ingekocht is gebaseerd op de intrinsieke waarde van de Participatie zoals beschreven in hoofdstuk 7.4.1. Behoudens grove nalatigheid van de Beheerder bij de vaststelling van de intrinsieke waarde worden (voormalige) Participanten niet gecompenseerd voor onjuiste berekening daarvan. De Participant die Participaties laat inkopen is aansprakelijk voor eventuele belastingen die in verband met de hier bedoelde inkoop en uitgifte van Participaties ten laste van het vermogen van het Fonds mochten komen. Participanten hebben geen recht van voorkeur met betrekking tot de hier bedoelde Participaties die na inkoop worden uitgegeven.

Een verzoek tot inkoop van Participaties 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 uitsluitende oordeel van de Beheerder - de inkoop en gelijktijdige of volgtijdelijke uitgifte van de Participaties:

(i) de fiscale status van het Fonds zouden (kunnen) aantasten;
(ii) de ordelijke liquidatie van het Fonds (na ontbinding van het Fonds) zouden (kunnen) verstoren of verhinderen;
(iii) de belangen van de (overige) Participanten nadelig zouden (kunnen) beïnvloeden; of
(iv) (anderszins) in strijd met de Fondsvoorwaarden zouden (kunnen) komen.

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

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

7.4.3 Bezwaren van Participaties met een beperkt recht

De Participant kan zijn Participaties niet aanwenden als zekerheid voor de nakoming van zijn verplichtingen; de Participaties kunnen niet worden bezwaard met een recht van pand of ander beperkt recht, zoals een recht van vruchtgebruik.

7.5 Register van Participanten

De Beheerder houdt een register aan waarin de namen en adressen van de Participanten, het aantal van hun Participaties en hun bankrekeningnummer worden ingeschreven. Iedere Participant is verplicht (de wijziging van) zijn gegevens op te geven. Indien een Participant dat verzuimt, is de Beheerder onherroepelijk gemachtigd namens die Participant kennisgevingen en oproepingen in ontvangst te nemen. Op verzoek kan de Participant tegen kostprijs een (niet-verhandelbaar) uittreksel van zijn eigen inschrijving in het register van Participanten verkrijgen.

Indien een Participatie tot een gemeenschap behoort, kunnen de deelgenoten van die gemeenschap de uit die Participatie voortvloeiende rechten slechts dan uitoefenen, indien zij zich daarbij tegenover de Beheerder door één persoon laten vertegenwoordigen. Laatstbedoelde persoon wordt schriftelijk aangemeld bij de Beheerder en opgenomen in het register van Participanten.

7.6 (Algemene) Vergadering van Participanten

Ten minste één keer per jaar, binnen zes maanden na afloop van het voorgaande boekjaar, wordt een Algemene Vergadering van Participanten gehouden. Tijdens de Algemene Vergadering van Participanten wordt het jaarverslag van de Beheerder omtrent de zaken van het Fonds en het gevoerde beheer behandeld, en wordt de vaststelling van de jaarrekening van het Fonds alsmede de verlening van decharge aan de Beheerder voor het beheer over het afgelopen boekjaar, in stemming gebracht. Daarnaast kan de Beheerder andere onderwerpen op de agenda van de Algemene Vergadering van Participanten plaatsen.

De oproepingen voor een (Algemene) Vergadering van Participanten geschieden niet later dan op de vijftiende dag voor die waarop de desbetreffende vergadering wordt gehouden. Is die termijn niet in acht genomen of heeft de oproeping niet plaatsgehad, dan kunnen geen geldige besluiten worden genomen, tenzij het besluit met algemene stemmen wordt genomen in een (Algemene) Vergadering van Participanten waarin alle uitstaande Participaties vertegenwoordigd zijn. Ten aanzien van onderwerpen die niet in de oproepingsbrief of in een aanvullende oproepingsbrief met inachtneming van de voor oproeping geldende termijn zijn aangekondigd, kunnen over die onderwerpen evenmin geldige besluiten worden genomen tenzij, wederom, die besluiten met algemene stemmen worden aangenomen in een (Algemene) Vergadering van Participanten waarin alle uitstaande Participaties vertegenwoordigd zijn.

De Participanten, de Stichting en de Bewaarder worden door de Beheerder uitgenodigd voor de (Algemene) Vergadering van Participanten. Daarnaast zal de oproeping worden gepubliceerd op de website van de Beheerder (www.hollandimmogroup.nl). In de uitnodiging is aangegeven op welke tijd en plaats de (Algemene) Vergadering van Participanten wordt gehouden, alsook de te behandelen onderwerpen. De (Algemene) Vergadering van Participanten wordt gehouden in de gemeente waar het Fonds kantoor houdt of elders als door de Beheerder is bepaald en is medegedeeld in de uitnodiging.

Indien een Vergadering van Participanten bijeengeroepen wordt (of moet worden) op verzoek van de Participanten, de Stichting of de Bewaarder (zie hierna) en de Beheerder niet tot die oproeping overgaat zodanig dat de Vergadering van Participanten binnen vier weken na het verzoek wordt gehouden, is ieder van de verzoekers zelf tot bijeenroeping bevoegd waarbij (ook) de Beheerder, de Stichting en de Bewaarder dienen te worden opgeroepen en bij de oproeping de te behandelen onderwerpen vermeld moeten worden.

Elke Participatie geeft recht tot het uitbrengen van één stem. Een Participant kan zich tijdens een (Algemene) Vergadering van Participanten laten vertegenwoordigen door middel van een schriftelijke volmacht. Toegang tot de (Algemene) Vergadering van Participanten wordt verleend op vertoon van een geldig identiteitsbewijs van (de vertegenwoordiger van) de Participant. Tenzij uitdrukkelijk anders is bepaald in de Fondsvoorwaarden, worden alle besluiten genomen met een volstrekte meerderheid van stemmen van de tijdens de (Algemene) Vergadering van Participanten vertegenwoordigde Participaties.

Een Vergadering van Participanten wordt gehouden (a) zo dikwijls de Beheerder dat wenselijk acht, (b) op schriftelijk verzoek van Participanten die gezamenlijk ten minste 10% van het totaal aantal uitstaande Participaties vertegenwoordigen, (c) op verzoek van de Stichting of de Bewaarder, (d) bij ontslag van de Beheerder of de Stichting of (e) indien de Beheerder of de Stichting het voornemen heeft te besluiten omtrent onderwerpen waarvoor de goedkeuring van de (Algemene) Vergadering van Participanten is vereist (en die hieronder nader worden uitgewerkt).

Een Vergadering van Participanten zal voorts worden bijeengeroepen indien de Beheerder het voornemen heeft te besluiten (zoals bedoeld onder (e) hierboven):

- tot het instemmen met de verkoop door de Vastgoed BV's (van een deel) van de winkelobjecten (of in te stemmen met de verkoop door Vastgoed Holding en/of een Vastgoed BV (van een deel) van het belang in een of meerdere Vastgoed BV's);

- tot het beleggen in andere vennootschappen alsmede het vergroten, verminderen of beëindigen van zulk een belegging, tenzij het betreft het verminderen of beëindigen van een belegging in een Vastgoed BV in het kader van een verkoop als bedoeld hierboven (in welk geval op grond van het hierboven bepaalde reeds goedkeuring is vereist);
- tot het bezwaren van goederen die behoren tot het vermogen van het Fonds;
- tot het aangaan van een of meerdere leningen ten laste van het vermogen van het Fonds (als inlener) indien en zodra (daardoor) het bedrag van die leningen € 25.000,- of meer zou bedragen;
- tot het ter leen verstrekken van gelden, anders dan onder de Winstdelende Lening, indien en zodra (daardoor) het bedrag van de hier bedoelde ter leen verstrekte gelden € 25.000,- of meer zou bedragen;
- tot het verlenen van doorlopende bevoegdheid de Beheerder te vertegenwoordigen;
- indien na tien jaar na de aanvang van het Fonds de winkelobjecten nog niet alle zijn verkocht, tot het maken van de keuze de Winstdelende Lening met Vastgoed Holding te verlengen tegen de dan geldende marktconforme voorwaarden of de Winstdelende Lening te beëindigen waarbij een keuze dient te worden gemaakt tussen afrekening van de winst onder de Winstdelende Lening op dat moment of het handhaven van de gerechtigdheid tot die winst die wordt behaald bij de latere verkoop (van het resterende deel) van de vastgoedportefeuille;
- tot wijziging van voorwaarden die zijn opgenomen in het Prospectus en die niet voortvloeien uit de Fondsvoorwaarden of de statuten van de Stichting;
- tot het aangaan van een overeenkomst of verplichting in geval van een potentieel belangenconflict als bedoeld in hoofdstuk 7.14 van het Prospectus; en
- tot het beëindigen van het Fonds.

Verder zal een Vergadering van Participanten worden bijeengeroepen indien de Stichting het voornemen heeft te besluiten (zoals bedoeld onder (e) hierboven):

- tot juridische fusie, juridische splitsing of ontbinding van de Stichting;
- tot wijziging van de statuten van de Stichting; en
- het aanvragen van faillissement of surséance van betaling van de Stichting.

Voorts is voor de volgende besluiten de goedkeuring nodig van de (Algemene) Vergadering van Participanten, die uitsluitend op voorstel van de Beheerder kunnen worden genomen:

- tot het verminderen van het aantal uitstaande Participaties door intrekking van ingekochte Participaties; en
- het wijzigen van de Fondsvoorwaarden.

Met betrekking tot het wijzigen van de Fondsvoorwaarden wordt aan het voorgaande toegevoegd dat, in afwijking daarvan, wijzigingen die noodzakelijk zijn om te voldoen aan het bepaalde bij of krachtens de Wft zonder besluit van de Vergadering van Participanten tot stand kunnen komen, indien dat noodzakelijk is om tijdig te voldoen aan het bepaalde bij of krachtens de Wft. In een dergelijk geval is de Beheerder gehouden om bedoelde wijzigingen binnen één (1) maand na het besluit daartoe ter goedkeuring voor te leggen aan de Vergadering van Participanten.

In het geval dat een voorstel wordt gedaan tot het wijzigen van de Fondsvoorwaarden zal het voorstel met een toelichting daarop worden meegestuurd met de oproepingsbrief aan de Participanten voor de Vergadering van Participanten, en worden gepubliceerd op de website van de Beheerder. Ook elk aangenomen besluit tot wijziging wordt tezamen met een toelichting daarop op de website van de Beheerder geplaatst. Indien door een wijziging als hiervoor bedoeld rechten of zekerheden van de Participanten worden verminderd of lasten aan hen opgelegd of het beleggingsbeleid gewijzigd wordt, dan wordt die wijziging niet eerder van kracht dan na verloop van één maand nadat de Participanten op de hiervoor beschreven wijze zijn geïnformeerd over die wijziging. Binnen deze periode van één maand kunnen de Participanten onder de voorwaarden als opgenomen in het Prospectus - inclusief de beperkingen daarin - uittreden. Voor de beperkingen die gelden voor het uittreden wordt verwezen naar hoofdstuk 7.4.2 (‘Overdracht van Participaties’).

Elke wijziging in de Fondsvoorwaarden is bindend voor iedere Participant, de Beheerder en de Stichting.

De (Algemene) Vergadering van Participanten kan de Beheerder en/of de Stichting te allen tijde schorsen en ontslaan. Voor een besluit tot schorsing of ontslag van de Beheerder of de Stichting is een meerderheid vereist van ten minste twee derde (2/3^{e}) van de uitgebrachte stemmen waarbij die meerderheid meer dan de helft (1/2^{e}) van het aantal uitstaande Participaties dient te vertegenwoordigen. In geval van een besluit tot schorsing of ontslag, besluit die Vergadering omtrent een (tijdelijke, voor de duur van de schorsing) vervanger.

Indien de Beheerder of de Stichting verzoekt te worden ontslagen wordt een binnen vier weken te houden Vergadering van Participanten bijeengeroepen en wordt besloten omtrent een vervanger.

In geval van ontbinding, de aanvraag van surséance van betaling of faillissement van de Beheerder of de Stichting is de Beheerder respectievelijk de Stichting van rechtswege ontslagen en wordt door de Stichting respectievelijk de Beheerder een binnen vier weken te houden Vergadering van Participanten bijeengeroepen waarin wordt besloten omtrent een vervanger.

Ten slotte kunnen de Participanten alle besluiten die zij in de (Algemene) Vergadering van Participanten kunnen nemen ook buiten de (Algemene) Vergadering van Participanten nemen, mits (a) de Beheerder in de gelegenheid wordt gesteld over het voorgestelde besluit advies uit te brengen en (b) het besluit schriftelijk wordt genomen.

7.7 Winstbestemming

Vanaf de datum waarop het Fonds is aangegaan komt het resultaat van het Fonds (na aftrek van de vergoedingen voor de Beheerder, de Stichting en de Bewaarder) ten goede aan dan wel ten laste van de Participanten naar evenredigheid van het aantal door ieder van hen gehouden Participaties, met dien verstande dat een Participant niet kan worden gedwongen meer bij te dragen aan de verliezen, schulden en kosten van het Fonds dan het bedrag dat voor de Participaties is betaald door de desbetreffende Participant.

Het positieve resultaat dat met het Fonds in enig boekjaar wordt behaald, vermeerderd of verminderd met onttrekkingen respectievelijk toevoegingen aan de liquiditeitsreserve van het Fonds, wordt uitgekeerd aan de Participanten. Het Fonds streeft ernaar per kwartaal tot uitkering van deze winst over te gaan, telkens binnen vier weken na afloop van elk kalenderkwartaal. De Beheerder is bevoegd te besluiten een gedeelte van het positieve resultaat over enig boekjaar, indien dat naar het uitsluitende oordeel van de Beheerder noodzakelijk of wenselijk is in verband met de solvabiliteit of liquiditeit van het Fonds, toe te voegen aan de liquiditeitsreserve van het Fonds. Indien een deel van het positieve resultaat wordt toegevoegd aan de liquiditeitsreserve, kan dat tot gevolg hebben dat het Fonds niet in staat is het geprognosticeerde Direct Rendement van 7,0% per jaar volledig uit te keren.

De Beheerder bericht de Participanten over de betaalbaarstelling van uitkeringen, de samenstelling daarvan en de wijze van betaalbaarstelling. Betaalbaar gestelde uitkeringen verjaren na verloop van vijf (5) jaar.

7.8 Beëindiging en vereffening van het Fonds

Naast een besluit daartoe van de Vergadering van Participanten is het Fonds beëindigd zodra geen van de Vastgoed BV's nog enig recht in relatie tot de vastgoedportefeuille houdt of het Fonds en Vastgoed Holding geen aandelen in het kapitaal van de Vastgoed BV's meer houden. Bij een beëindiging van het Fonds als hiervoor bedoeld treedt de Beheerder op als vereffenaar van het Fondsvermogen, tenzij de Vergadering van Participanten een andere vereffenaar aanwijst. Tijdens de vereffening blijven de Fondsvoorwaarden voor zover mogelijk van kracht.

Nadat alle verplichtingen die ten laste van het Fonds komen zijn voldaan, waaronder mede wordt begrepen het uitkeren aan de Initiatiefnemer van zijn recht op 20% van de Overwinst (zie ook hoofdstuk 9.3 hierna), wordt het overblijvende vermogen uitgekeerd aan de Participanten naar rato van het aantal Participaties dat ieder van hen houdt. De vereffenaar legt in het kader van de vereffening rekening en verantwoording af aan de Participanten.

7.9 Vergunning Autoriteit Financiële Markten (AFM)

Het Fonds is een beleggingsinstelling in de zin van de Wft. De AFM heeft Holland Immo Group Beheer BV een vergunning verstrekt als bedoeld in artikel 2:65 sub a Wft. Op grond van deze Vergunning is het Holland Immo Group Beheer BV toegestaan op te treden als beheerder van het Fonds. De bestuurders van Holland Immo Group Beheer BV (de Beheerder) zijn in het kader van het verstrekken van de Vergunning door de AFM getoetst op geschiktheid en betrouwbaarheid. De Beheerder en het Fonds staan onder toezicht van de AFM en De Nederlandsche Bank NV.

7.10 Beheerder

Het beheer van het Fonds in de zin van de Wft wordt gevoerd door Holland Immo Group Beheer BV (de Beheerder). De rechten, verplichtingen en bevoegdheden van de Beheerder zijn geregeld in de Fondsvoorwaarden. Op grond van de daarin vastgelegde bepalingen is de Beheerder belast met het beheer van het Fonds en bevoegd het Fonds te vertegenwoordigen. De Beheerder heeft een beschrijving opgesteld van de Administratieve Organisatie en de Interne Controle (AOIC). Het eigen vermogen van de Beheerder komt ten minste overeen met het ingevolge artikel 3:53 Wft vereiste eigen vermogen. Voorts heeft de Beheerder zich verzekerd tegen aansprakelijkheden die voortvloeien uit beroepsnalatigheid, die past bij de gedekte risico's.

Holland Immo Group Beheer BV is tevens belast met het beheer van de volgende, eerder geplaatste vastgoedfondsen van Holland Immo Group:

- Holland Immo Group VIII/Woningfonds CV (aangegaan op 15 april 2004, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel, nummer 17164211);
- Holland Immo Group IX/Woningfonds CV (aangegaan op 15 juli 2004, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel, nummer 17166996);
- Holland Immo Group XII/Retail Residential Fund CV (aangegaan op 7 november 2005, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel, nummer 17183353);
- Holland Immo Group XIV/Woningfonds CV (aangegaan op 3 april 2006, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel Brabant, nummer 17189397);
- Holland Immo Group XV/Retail Residential Fund CV (aangegaan op 16 augustus 2006, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel, nummer 17194478);
- Holland Immo Group XVI/Winkelfonds CV (aangegaan op 30 mei 2006, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel, nummer 17191594);
- Holland Immo Group XVII/German Retail Fund NV (opgericht op 16 juli 2008, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel, nummer 17229781);
- Winkelvastgoedfonds Duitsland NV (opgericht op 30 maart 2010, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel, nummer 17282549);
- Winkelvastgoedfonds Duitsland 2 NV (opgericht op 13 juli 2010, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel, nummer 50391720);
- Winkelvastgoedfonds Duitsland 3 NV (opgericht op 21 december 2010, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel, nummer 51494418);
- Winkelvastgoedfonds Duitsland 4 NV (opgericht op 28 juni 2011, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel, nummer 53027892);
- Winkelvastgoedfonds Duitsland 5 NV (opgericht op 20 december 2011, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel, nummer 53493869);
- Winkelfonds Duitsland 6 NV (opgericht op 11 juli 2012, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel, nummer 54978017);
- Parking Fund Nederland I (opgericht op 19 december 2012);
- Winkelfonds Duitsland 7 NV (opgericht op 27 februari 2013, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel, nummer 56434650);
- Parking Fund Nederland II (opgericht op 31 oktober 2013);
- Winkelfonds Duitsland 8 NV (opgericht op 22 januari 2014, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel, nummer 585534436);
- Parking Fund Nederland III (opgericht op 2 juni 2014); en
- Winkelfonds Duitsland 9 NV (opgericht op 18 juli 2014, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel, nummer 60183802).

Alle aandelen in het kapitaal van Holland Immo Group Beheer BV (de Beheerder) worden gehouden door Holland Immo Group BV (de Initiatiefnemer).

7.10.1 Bestuur van de Beheerder (Holland Immo Group Beheer BV)
Het bestuur van Holland Immo Group Beheer BV wordt gevormd door de heren mr. M. Kühl en mr. T. Kühl. De heren Kühl zijn beiden tevens directeur van Holland Immo Group BV, de enige aandeelhouder van Holland Immo Group Beheer BV.

7.10.2 Vergoeding Beheerder
Voor het beheer van het Fonds ontvangt Holland Immo Group Beheer BV jaarlijks een vaste vergoeding (onderdeel Fondskosten) van € 2.000,-.* Deze vergoeding dient als vergoeding voor de Beheerder voor het beheren van het Fonds, waaronder het verzorgen van de administratie, rapportages en vergaderingen.
* inclusief eventueel verschuldigde BTW, jaarlijks te indexeren op basis van het consumentenprijsindexcijfer (CPI).

Daarnaast ontvangt de Beheerder van de Vastgoed BV's een variabele vergoeding voor het vastgoed- en asset management (onder de Asset en Property Management Overeenkomst) van 2,0% van de Bruto-huuropbrengsten. Deze vergoeding dient als vergoeding voor de Beheerder voor het coördineren en controleren van de beheeractiviteiten door de externe vastgoedbeheerders.

Ten slotte zullen alle overige door de Beheerder voor het Fonds gemaakte kosten worden doorbelast aan het Fonds.

7.10.3 Beheerstaken
In de Fondsvoorwaarden is een aantal werkzaamheden aan de Beheerder opgedragen, waaronder het uitvoeren van het beleggingsbeleid van het Fonds, het onderhouden van contacten met en informeren van Participanten, de Stichting, de Bewaarder en toezichthouders als de AFM, het organiseren van de (Algemene) Vergadering van Participanten en het verzorgen van de financiële verslaglegging. In de Fondsvoorwaarden is verder bepaald dat de Beheerder bevoegd is de Stichting, als de entiteit die het vermogen van het Fonds houdt, te vertegenwoordigen en alle rechts- en beschikkingshandelingen met betrekking tot het vermogen van het Fonds te verrichten. De Beheerder ontvangt een vergoeding voor het beheer, zoals is weergegeven in de voorgaande paragraaf.

7.11 De Stichting

Stichting Winkelfonds Duitsland 10 (de Stichting) is opgericht als een stichting naar Nederlands recht met statutaire zetel te Eindhoven. De akte van oprichting is notarieel verleden door notaris mr. M.W. van der Zanden van Deterink Advocaten en Notarissen te Eindhoven.

De Stichting treedt op als entiteit die de juridische eigendom van de activa van het Fonds houdt in de zin van artikel 4:37j lid 1 Wft. Het vermogen van het Fonds wordt in juridisch opzicht gehouden door Stichting Winkelfonds Duitsland 10 (de Stichting).

Tot de taken van de Stichting behoren (onder meer) het openen en aanhouden van een of meerdere bankrekeningen waarop alle gelden die het Fonds toebehoren worden gestort, en het op aanwijzing van de Beheerder (meewerken aan het) verrichten van rechts- en beschikkingshandelingen met betrekking tot het vermogen van het Fonds.

Elke Participatie vormt een (niet nominale) vordering op de Stichting ter grootte van het vermogen van het Fonds gedeeld door het totaal aantal uitgegeven en uitstaande Participaties. Deze (niet nominale) vordering op de Stichting is uitsluitend opeisbaar na beëindiging van het Fonds zoals bepaald in de Fondsvoorwaarden.

7.11.1 Bestuur van de Stichting (Stichting Winkelfonds Duitsland 10)
Het bestuur van de Stichting bestaat uit prof. mr. C.A. Adriaansens en mr. M.H.F. van Buuren.

De leden van het bestuur van de Stichting worden benoemd en ontslagen door de Beheerder.

7.11.2 Vergoeding Stichting

Alle door de Stichting gemaakte en te maken kosten met betrekking tot het Fonds zullen aan het Fonds worden doorberekend. Elke bestuurder van de Stichting ontvangt een vaste vergoeding van € 450,-* per twaalf maanden tenzij er één bestuurder is benoemd, welke enige bestuurder een vaste vergoeding ontvangt van € 900,-* per twaalf maanden. Eventuele overige kosten die de Stichting maakt, waaronder kosten voor adviseurs voor bijvoorbeeld het opstellen van de jaarstukken van de Stichting, worden doorbelast aan het Fonds.

* exclusief niet-verrekenbare BTW

7.12 De Bewaarder

De Bewaarder is belast met de bewaring van de activa van het Fonds als bedoeld in artikel 4:37f Wft.

In het kader van de bewaring door de Bewaarder zijn de Beheerder en het Fonds, mede ten behoeve van de Participanten, een overeenkomst van bewaring met de Bewaarder aangegaan. De Bewaarder is geen partij bij de Fondsvoorwaarden.

Indien de overeenkomst van bewaring met de Bewaarder gedurende de looptijd van het Fonds wordt beëindigd, draagt de Beheerder zorg voor de zo spoedig mogelijke aanstelling van een nieuwe bewaarder. De overeenkomst van bewaring voorziet er in dat de Bewaarder als zodanig in functie blijft totdat een nieuwe bewaarder is aangesteld.

7.12.1 Bewaring

Het zwaartepunt van de werkzaamheden van de Bewaarder ligt in het houden van toezicht op de Beheerder; de Bewaarder ziet er op toe dat de Beheerder handelt conform de Fondsvoorwaarden en de bepalingen bij of krachtens de Wft. Indien de Bewaarder van oordeel is dat de Beheerder niet handelt conform de Fondsvoorwaarden en de bepalingen bij of krachtens de Wft, start de Bewaarder een zogenoemde escalatieprocedure waarin eerst overleg met de Beheerder plaatsvindt waarna, als dat overleg naar het oordeel van de Bewaarder niet leidt tot een bevredigende maatregel of oplossing, de Bewaarder de AFM en/of de Participanten kan informeren. Onder bijzondere omstandigheden, waaronder het geval dat de Bewaarder oordeelt dat sprake is van fraude of ernstig of opzettelijk disfunctioneren bij de Beheerder, kan de Bewaarder onmiddellijk overgaan tot het informeren van de AFM.

Bij de bewaring zal de Bewaarder in het belang van de Participanten handelen. Behoudens beperkingen bij of krachtens de Wft kan de Bewaarder zijn werkzaamheden in het kader van de bewaring uitbesteden aan derden.

Op grond van de hiervoor bedoelde overeenkomst van bewaring met de Beheerder draagt de Bewaarder zorg voor onder meer het:

(i) verifiëren dat de door de Participanten betaalde uitgifteprijs voor de aan hen uitgegeven Participaties zijn ontvangen op een bankrekening van de Stichting;
(ii) verifiëren dat alle gelden die behoren tot de activa van het Fonds worden aangehouden op een bankrekening van de Stichting;
(iii) monitoren van de betalingen en ontvangsten van gelden die behoren tot de activa van het Fonds en de aansluiting van die betalingen en ontvangsten op de boekhouding die voor het Fonds wordt gevoerd;
(iv) verifiëren dat bedoelde ontvangsten tijdig plaatsvinden;
(v) verifiëren dat uitkeringen aan de Participanten in overeenstemming zijn met de Fondsvoorwaarden;
(vi) verifiëren dat de activa van het Fonds op naam staan van de Stichting; en
(vii) verifiëren dat de waardering van het vermogen van het Fonds plaatsvindt conform het bepaalde in de Fondsvoorwaarden en de toepasselijke wettelijke bepalingen.

De Bewaarder is aansprakelijk voor door het Fonds en Participanten geleden verliezen voor zover zij die ondervinden doordat de Bewaarder zijn verplichtingen uit hoofde van de AIFMD-richtlijn (2011/61/EU) met opzet of door nalatigheid niet naar behoren nakomt, ook indien de Bewaarder de bewaring geheel of gedeeltelijk aan een derde heeft toevertrouwd. In de overeenkomst van bewaring is verder een beding opgenomen dat het Fonds de Bewaarder vrijwaart van schade die de Bewaarder lijdt in verband met zijn optreden als - of in zijn hoedanigheid van - Bewaarder voor het Fonds, voor zover die schade niet is veroorzaakt doordat de Bewaarder zijn verplichtingen uit hoofde van de AIFMD-richtlijn met opzet of door nalatigheid niet naar behoren nakomt.

De Beheerder en de Bewaarder zijn juridisch onafhankelijk van elkaar.

7.12.2 Bestuur van de Bewaarder

Het bestuur van de Bewaarder bestaat uit mevrouw E. Jongsma en de heren J.J. Bruins en M.J.E. Leenaers.

7.12.3 Vergoeding voor de Bewaarder

De Bewaarder ontvangt ten laste van het Fonds een vergoeding van € 12.705,-* per jaar, jaarlijks te indexeren op basis van het consumentenprijsindexcijfer (CPI). Deze vergoeding wordt ieder half jaar geëvalueerd en de Bewaarder heeft het recht naar aanleiding daarvan een herziening van de vergoeding voor te stellen. Verder kan de Bewaarder bepaalde onkosten doorbelasten, die begroot zijn op € 242,-* per jaar en voor het overige, voor zover het betreft materiële uitgaven zoals kosten voor externe adviseurs, is voor de vergoeding van die onkosten de voorafgaande goedkeuring van de Beheerder vereist.

* inclusief eventueel verschuldigde BTW

7.13 Vastgoed Holding en Vastgoed BV's

Voor het bezit van de aandelen in het kapitaal van Vastgoed Holding en de Vastgoed BV's wordt verwezen naar hoofdstuk 7.1. Elk van deze vennootschappen heeft slechts één klasse van aandelen uitgegeven waaraan telkens gelijke stemrechten zijn verbonden. Voor de verkoop van deze aandelen is de toestemming van de Participanten vereist.

7.14 Potentiële belangenconflicten

Voor zover bekend bestaan er geen potentiële belangenconflicten tussen de plichten jegens het Fonds van de bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen, bedrijfsleiding en oprichters van de Beheerder, van de Stichting, van Vastgoed Holding of van de Vastgoed BV's en hun eigen belangen en/of andere plichten.

Ook uit de beheertaken die de Beheerder heeft gedelegeerd of mogelijk zal delegeren vloeien, voor zover bekend, geen belangenconflicten voort.

Mocht een potentieel belangenconflict als hiervoor bedoeld zich niettemin voordoen dan dient de desbetreffende overeenkomst of verplichting vooraf ter goedkeuring te worden voorgelegd aan de vergadering van Participanten.

7.15 Klachten

Voor klachten over het Fonds kan men zich richten tot de Beheerder. Het reglement interne klachtenprocedure is te vinden op de website van de Beheerder (www.hollandimmogroup.nl). De Beheerder is aangesloten bij het onafhankelijke klachteninstituut KiFiD (Klachteninstituut Financiële Dienstverlening, www.kifid.nl).

7.16 Documentatie

Tijdens de geldigheidsduur van dit Prospectus tot aan de datum waarop de inschrijving op de onderhavige emissie sluit is voor eenieder - en nadien voor de Participanten - na afspraak en ten kantore van de Beheerder, inzage mogelijk van:

- de (concept) Fondsvoorwaarden van het Fonds (tevens via www.hollandimmogroup.nl);
- de Winstdelende Lening, de Lening met Bonuselement, de Asset en Property Management Overeenkomst, de statuten van de Beheerder, van de Stichting, van Vastgoed Holding en van de Vastgoed BV's; en
- alle (overige) verslagen, briefwisseling en andere documenten, alsmede door deskundigen op verzoek van het Fonds opgestelde taxaties en verklaringen die in het Prospectus (gedeeltelijk) zijn opgenomen of waar het Prospectus naar (een gedeelte van) verwijst.

Op verzoek wordt kosteloos een afschrift van de Fondsvoorwaarden verstrekt.

Tegen ten hoogste de kostprijs worden aan eenieder op verzoek de gegevens verstrekt omtrent de Beheerder en het Fonds die ingevolge enig wettelijk voorschrift in het handelsregister moeten worden opgenomen.

Verder is op de website van de Beheerder (www.hollandimmogroup.nl) te raadplegen en wordt tegen kostprijs daarvan een afschrift verstrekt van:

- de Vergunning;
- voor zover van toepassing, elk door de AFM genomen geldend besluit tot ontheffing van het ingevolge de Wft bepaalde met betrekking tot de Beheerder, de Bewaarder of het Fonds; en
- een maandelijkse opgave met toelichting van (a) de totale waarde van de beleggingen van het Fonds, (b) een overzicht van de samenstelling van de beleggingen en (c) het aantal uitstaande Participaties.

De jaarrekening en de halfjaarcijfers van het Fonds worden op de website van de Beheerder geplaatst (www.hollandimmogroup.nl) en zijn voor de Participanten kosteloos bij de Beheerder verkrijgbaar.

Voor zover uit het Prospectus volgt dat documenten, zoals rapportages, uitnodigingen voor de vergadering van Participanten en andere bekendmakingen, worden toegezonden, zullen die documenten door de Beheerder aan het adres van de Participanten - zoals bekend bij de Beheerder - worden gezonden.

7.17 Corporate Governance Code

Het Fonds valt niet onder de reikwijdte van de Nederlandse corporate governance code. Om die reden past het Fonds de Nederlandse corporate governance code niet toe.

7.18 Juridische implicaties van de ligging van de objecten in Duitsland

Alle objecten die het Fonds financiert, zijn gelegen in Duitsland. In het geval geschillen ontstaan met betrekking tot de objecten, zoals geschillen met huurders of Duitse overheden, is niet uit te sluiten dat de kosten die gemoeid zullen zijn met het beslechten van die geschillen hoger zijn dan wanneer die geschillen in Nederland zouden worden beslecht. Hogere kosten kunnen onder meer bestaan uit lokale juridische bijstand die in een dergelijk geval noodzakelijk zal zijn.

De huurovereenkomsten worden beheerst door Duits recht en geschillen worden voorgelegd aan de ter zake bevoegde rechter in Duitsland. In een Europese verordening zijn regels vastgelegd die bepalen dat een Duits vonnis in Nederland - of een Nederlands vonnis in Duitsland - ten uitvoer kan worden gelegd.

De Winstdelende Lening, de Lening met Bonuselement en de Asset en Property Management Overeenkomst worden beheerst door Nederlands recht en geschillen worden voorgelegd aan de ter zake bevoegde rechter in Nederland.

8. INVESTERINGSSTRUCTUUR

8.1 Algemeen

Voor een uitgebreide beschrijving van de juridische investeringsstructuur wordt verwezen naar hoofdstuk 7 van het Prospectus. In het kader van transparantie voor de Participanten wordt in dit hoofdstuk de investeringsstructuur van het Fonds tot en met het niveau van de Vastgoed BV's - het niveau waarop het onroerend goed en de hypothecaire financiering zich bevinden - en daarmee alle aankoop-, en initiële kosten, toegelicht.

Onderstaand volgt de beschrijving van de investeringsstructuur die het Fonds in het kader van de verwerving en financiering van de in hoofdstuk 6 beschreven Duitse vastgoedportefeuille hanteert.

Afbeelding 16: fondsinvestering

Fondsinvestering		
Koopprijs v.o.n.		16.225.415
Initiële kosten		
1.) Financieringskosten:		
- Afsluitvergoeding	67.650	
- Notaris hypotheek*	67.100	
- Taxatiekosten*	23.847	
Totale Financieringskosten		158.597
2.) Bijkomende kosten:		
- Due diligencekosten*	29.450	
- Structureringskosten*	689.580	
- Selectie- en acquisitiekosten*	243.381	
- Marketingkosten*	202.818	
- Oprichtingskosten*	27.500	
Totaal bijkomende kosten		1.192.729
Liquiditeitsreserve		53.258
Totaal fondsinvestering		17.630.000
Hypothecaire lening		8.530.000
Kapitaalinleg Participanten		9.100.000

* Alle kosten zijn inclusief niet aftrekbare BTW, voor zover van toepassing

(alle bedragen luiden in EURO)

8.2 Inleg Participanten

In het kader van de onderhavige emissie bedraagt het door de Participanten bijeen te brengen kapitaal € 9.100.000,- (exclusief Emissiekosten). De Emissiekosten over het bedrag van de deelname dienen door de Participanten te worden voldaan bovenop het bedrag van de deelname. De gerechtigde tot de Emissiekosten is de Initiatiefnemer of, indien van toepassing, de financiële intermediair via welke de deelname tot stand komt. De Emissiekosten zijn een vergoeding voor het bijeenbrengen van het benodigde kapitaal en worden niet meegenomen in de berekening van het rendement voor de Participanten.

Eventuele rentebaten op bedragen waarvoor is ingeschreven en die op de rekening van de Stichting worden bijgeschreven, vervallen aan het Fonds en zullen aan het eind van de looptijd, naar verhouding van het aantal door ieder van hen gehouden Participaties, aan alle Participanten toekomen.

De Initiatiefnemer verklaart dat het werkkapitaal van het Fonds naar haar oordeel, conform de aanbevelingen van de ESMA,[17] voor ten minste de eerste 12 maanden na het aangaan van het Fonds toereikend is om aan de verplichtingen van het Fonds te voldoen.

8.3 Hypothecaire lening

Naast de door het Fonds ter beschikking gestelde Winstdelende Lening wordt de vastgoedportefeuille voor het overige gefinancierd met een hypothecaire lening. De fondsinvestering zal - op het niveau van de Vastgoed BV's - voor circa 48% met een hypothecaire lening worden gefinancierd.

Bij aanvang van het Fonds wordt bij WGZ Bank AG (te Düsseldorf, Duitsland), een hypothecaire lening aangetrokken van € 8.530.000,-. De bank kan zich uitsluitend verhalen op het vastgoed en de (aan de bank verpande) Bruto-huuropbrengsten ("non-recourse" karakter van de lening).

De hypothecaire lening wordt voor een looptijd van tien jaar verstrekt en is afgesloten op basis van een rentetarief gelijk aan 3-maands Euribor. Een 3-maands Euribor financiering kent een variabele rente, hetgeen betekent dat de te betalen rente elke drie maanden wordt aangepast aan het actuele 3-maands Euribor tarief.

Teneinde het renterisico af te dekken zal zo snel mogelijk, en uiterlijk op de datum van transport, door het aangaan van een renteswap, de rente worden gefixeerd voor een periode van ten minste zeven jaar. Een renteswap is een zelfstandig financieel instrument (een zogenoemd rentederivaat) waarbij de 3-maands Euribor rente wordt geruild tegen een voor een langere periode, op basis van de kapitaalmarktrente, vastgestelde rente (in dit geval voor ten minste zeven jaar).

Op deze wijze wordt de rente voor een langere periode gefixeerd. De renteswap zal worden afgesloten bij WGZ Bank AG. Bij vervroegde aflossing (aflossing vóór de datum waarop de renteswap eindigt) zal de renteswap verkocht moeten worden ("unwinden") en zal de marktwaarde van de renteswap tot uitdrukking komen. Bij een dalende kapitaalmarktrente zal de renteswap in beginsel een negatieve waarde hebben. Dit is vergelijkbaar met een boeterente bij een hypothecaire lening die een vaste rente kent, waarbij de boeterente wordt berekend op de contante waarde van het verschil tussen de overeengekomen vaste rente en de kapitaalmarktrente voor vergelijkbare resterende rentevast perioden op het moment van vervroegde aflossing.

Kenmerkend voor een renteswap is dat bij een stijgende kapitaalmarktrente de renteswap in beginsel een positieve waarde heeft, die bij verkoop van de renteswap gerealiseerd kan worden ten gunste van het Fonds. Dit voordeel blijft bij een hypothecaire lening met een vaste rente achter bij de bank die de lening heeft verstrekt.

Op basis van de met de hypothecair financier overeengekomen kredietopslag wordt in de geprognosticeerde rendementen rekening gehouden met een rentetarief van 2,7% voor een periode van zeven jaar. De daadwerkelijke rente kan hiervan afwijken.

Voor de periode na afloop van de rentefixatie wordt voor de rendementsprognose gerekend met een rentetarief voor de gehele hypothecaire lening over de resterende looptijd van 4,0%. Ook deze rente kan na afloop van de rentefixatie afwijken van het rentetarief waarmee in de prognoses rekening is gehouden.

[17] De European Securities and Markets Authority, ESMA update of the CESR recommendations for the consistent implementation of the European Commission's Regulation on Prospectuses nº 809/2004, 23 maart 2011, §§ 107 - 126.

Afbeelding 17: financieringscondities

Financieringscondities	
Kredietgever	WGZ Bank AG
Hoofdsom hypothecaire lening	€ 8.530.000
Looptijd hypothecaire lening	10 jaar
Financiering als % investeringsvolume	ca. 48%
Karakter hypothecaire lening	non-recourse
Hypothecaire zekerheid	1e recht van hypotheek
Afsluitprovisie WGZ Bank AG	€ 42.650
Afsluitvergoeding Holland Immo Group BV	€ 25.000
Rentefixatie-opslag (in geval van vroegtijdige rentefixatie)	geen
Rentetype hypothecaire lening	3-maands Euribor
Afdekking renterisico	rentefixatie via renteswap voor 7 jaar op basis van IRS (Interest Rate Swap)
Overeengekomen kredietopslag hoofdsom lening	1,50%
Rekenrente jaar 1 t/m 7[1]	2,70%
Rekenrente jaar 8 t/m 10	4,00%
Aflossing per jaar	1,3% lineair
Verplichting bij vervroegde aflossing	unwinden renteswap
Debt Service Coverage Ratio[2]	120%
Tussentijdse LTV-test[3]	n.v.t.

[1] Rentetarief 7-jaars IRS-curve inclusief 1,50% kredietopslag en 0,15% kostenopslag aankoop swap
[2] Netto-huuropbrengst (na exploitatiekosten) t.o.v. rente en aflossing
[3] Restant hoofdsom t.o.v. de actuele taxatiewaarde (*"loan to value"*)

Naast de bedoelde hypothecaire lening zullen gedurende de looptijd in beginsel geen (additionele) leningen worden aangegaan ten behoeve van de Duitse vastgoedportefeuille. De Beheerder kan evenwel bewerkstelligen dat de hypothecaire lening wordt geherfinancierd, indien het belang van de Participanten is gediend bij het - al dan niet vroegtijdig - beëindigen van de bestaande hypothecaire lening en het aangaan van een nieuwe hypothecaire lening. Daarbij gelden geen beperkingen op het gebruik van - of maximumbedragen voor - een dergelijke hypothecaire herfinanciering. Eventuele kosten voor herfinanciering, zoals afsluitprovisie en afsluitvergoeding, kosten voor taxatie, notariskosten en kosten voor een eventuele renteswap om de rente te fixeren, komen ten laste van het Direct Resultaat en daarmee ten laste van het Direct Beleggersrendement. Voorts zullen in beginsel door het Fonds geen leningen worden aangegaan. Voor zover daartoe de noodzaak zou ontstaan, is de goedkeuring van de vergadering van Participanten vereist voor het aangaan of uitbreiden van een of meer leningen indien het totaal van de geleende bedragen € 25.000,- of meer zou bedragen.

8.4 Toelichting aankoop- en initiële kosten

Voor de oprichting van het Fonds, de onderliggende structuur en voor de selectie en acquisitie van de vastgoedportefeuille worden verschillende kosten gemaakt. Een toelichting op de aankoop- en initiële kosten volgt hierna.

8.4.1 Algemeen

Alle in het Prospectus - en in het bijzonder in dit hoofdstuk - genoemde aankoop- en initiële kosten betreffen schattingen daarvan. Deze schattingen, met inbegrip van de veronderstellingen waarop deze zijn gebaseerd, zijn gedaan op basis van de ervaringen van de Initiatiefnemer met eerdere vastgoedfondsen. De werkelijke kosten kunnen afwijken van de schattingen indien de werkelijkheid zal blijken af te wijken van de veronderstellingen.

Tenzij uitdrukkelijk anders aangegeven, geldt dat eventuele overschrijdingen van of besparingen op de kostenschattingen voor rekening van de Initiatiefnemer komen.

De koopprijs voor een vastgoedportefeuille wordt in het algemeen bepaald op basis van een prijs *kosten koper* (k.k.). Dit betekent dat overdrachtsbelasting (variërend per deelstaat tussen 3,5% en 6,5%) over de koopprijs van het vastgoed en de door de Duitse notaris door te belasten honoraria en (externe) kosten

ter zake van de juridische levering en inschrijving in het Duitse kadaster ("Grundbuch"), ten laste komen van de koper. Duitse vastgoedobjecten die via (Duitse) vennootschapsstructuren worden verworven, kunnen in beginsel zonder overdrachtsbelasting en notariskosten worden verworven, waardoor voor de koper in feite sprake is van een koop vrij op naam (v.o.n.).

Bij de verwerving van een (Duitse) vastgoedportefeuille via bepaalde vennootschapsstructuren, zoals bij Vastgoed BV's, blijft in beginsel een verschil bestaan tussen de koopprijs van het vastgoed en de onderliggende fiscale boekwaarde op het niveau van de vennootschappen. Daarover zal in de toekomst bij verkoop van het vastgoed door de vennootschappen Duitse vennootschapsbelasting *("Körperschaftssteuer"*) verschuldigd worden. Voor in de toekomst (latent) verschuldigde Duitse vennootschapsbelasting kan van de verkoper gebruikelijk een korting voor de zogenoemde *belastinglatentie* worden bedongen. Bij de onderhandelingen met de verkoper van de Duitse vastgoedportefeuille is deze belastinglatentie verdisconteerd in de koopprijs voor de aandelen van de Vastgoed BV's.

8.4.2 Financieringskosten

Deze betreffen de notariële kosten van de hypotheekakte, de afsluitvergoeding en de taxatiekosten ten behoeve van de hypothecaire lening. De notariële kosten zijn gebaseerd op de Duitse wettelijk vastgestelde tarieven voor de inschrijving van hypothecaire zekerheidsrechten ("*Grundschulden*"). Van de afsluitvergoeding komt € 25.000,- ten goede aan de Initiatiefnemer als vergoeding voor het arrangeren van de hypothecaire financiering van de vastgoedportefeuille. De afsluitprovisie voor de bank die de hypothecaire lening verstrekt bedraagt € 42.650,- (0,5% van de hoofdsom). De taxatiekosten betreffen de door DTZ Zadelhoff uitgevoerde taxatie en bedragen € 23.847,-. De werkelijke kosten worden voldaan uit de aan de Vastgoed BV's ter beschikking gestelde financieringen.

8.4.3 Due diligencekosten

De kosten van het due diligence onderzoek betreffen het uitgevoerde onderzoek naar de technische, economische, juridische, commerciële, fiscale en milieuaspecten van de vastgoedobjecten. De werkelijke kosten, die op de datum van uitbrengen van het Prospectus nog niet vaststaan, worden voldaan uit de aan de Vastgoed BV's ter beschikking gestelde financieringen.

8.4.4 Structureringskosten

De structureringskosten betreffen onder andere juridische advieskosten ter zake van de juridische structuur (inclusief de verwerving van de Duitse vastgoedportefeuille via vennootschapsstructuren) alsmede de kosten voor fiscaal advies, het opstellen van het Prospectus, het verkrijgen van goedkeuring van de AFM op het Prospectus, het onderzoeksrapport van de accountant voor de rendementsprognoses (welke goedkeuring en onderzoeksrapport in het kader van de Wft zijn vereist) en de vergoeding voor de Initiatiefnemer. De structureringskosten bedragen 4,25% van de koopprijs v.o.n. van de vastgoedportefeuille.

8.4.5 Selectie- en acquisitiekosten

De selectie- en acquisitievergoeding is de vergoeding voor de expertise in en werkzaamheden voor het selecteren en verwerven van de vastgoedportefeuille. Deze vergoeding komt ten goede aan de Initiatiefnemer. De vergoeding is gebaseerd op marktconforme condities en bedraagt 1,5% van de koopprijs v.o.n. van de vastgoedportefeuille.

8.4.6 Marketingkosten

Deze kosten hebben betrekking op marketingactiviteiten zoals onder meer de ontwerp- en drukkosten van de Brochure, de marketingcampagne en ander reclame- en informatiemateriaal alsmede het organiseren van bijeenkomsten en presentaties. De werkelijke kosten zullen het bedrag van € 200.818,- niet overschrijden.

8.4.7 Oprichtingskosten

Dit betreffen de juridische en notariële kosten ter zake van de oprichting van het Fonds, Vastgoed Holding, HIG Duitse Deelnemingen 10 BV en de Stichting, verwerving van de aandelen in het kapitaal van Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV en Montabaur Vastgoed BV, de uitgifte van de Participaties alsmede de juridische documentatie van de niet-bancaire lening- en zekerheidsstructuur. Deze kosten bedragen circa € 27.500,-.

8.5 Liquiditeitsreserve

Ter beheersing van het liquiditeitsrisico - het risico dat over onvoldoende liquiditeiten wordt beschikt om te voldoen aan de financiële verplichtingen op de korte termijn - wordt een liquiditeitsreserve aangehouden. Bij aanvang van het Fonds zal binnen de Vastgoed BV's een liquiditeitsreserve worden gevormd, onder meer ter dekking van onvoorziene uitgaven of onvoorziene huurderving bij leegstand, alsmede voorziene fluctuaties zoals opgenomen in de rendementsprognose. Behoudens aanwending als hiervoor beschreven wordt de liquiditeitsreserve aangehouden als een onmiddellijk opeisbaar deposito bij een bancaire instelling.

De omvang van de liquiditeitsreserve is voor de maximale beoogde looptijd van het Fonds (10 jaar) bepaald, mede aan de hand van de uitkomsten van het due diligence onderzoek en (de exploitatieprognose in combinatie met) de liquiditeitsprognose, en houdt rekening met een ruime marge.

Aangezien het Fonds closed-end is, hoeft in het liquiditeitsbeheer geen rekening te worden gehouden met (periodieke) tussentijdse inkoop- of terugbetalingsverplichtingen jegens de Participanten. Uitsluitend de (overige) verplichtingen op korte termijn, die verband houden met de exploitatie van de winkelportefeuille en het beheer van het Fonds, zijn in dit verband relevant. Behoudens uitzonderlijke omstandigheden zijn de uitgaven en inkomsten van het Fonds zeer voorspelbaar.

Tijdens de looptijd van het Fonds wordt op kwartaalbasis de liquiditeitspositie gemonitord.

Indien, op enig moment, wordt vastgesteld dat de liquiditeit minder dan 50% ten opzichte van de liquiditeitsprognose is of dreigt te bedragen, bepaalt de Beheerder of en, zo ja, welke maatregelen worden genomen om het risico op een tekort aan liquiditeiten af te wenden. Zulke maatregelen kunnen onder meer zijn het raadplegen van de hypothecair financier over de mogelijkheden tot het opschorten van aflossingsverplichtingen of het aangaan van een (tijdelijke) aanvullende financiering.

9. OPBRENGSTEN, KOSTEN EN RENDEMENTSDOELSTELLING

9.1 Algemeen

Het Fonds belegt in een Winstdelende Lening, waarmee de in hoofdstuk 6 beschreven Duitse winkelvastgoedportefeuille (voor een deel, tezamen met de hypothecaire lening) wordt gefinancierd. Het beleggen in de Winstdelende Lening kan in economische zin worden vergeleken met het beleggen in vastgoed, omdat de Winstdelende Lening recht geeft tot het Direct Resultaat en (80% van) de Overwinst van de vastgoedportefeuille die wordt gefinancierd.

Onderstaand volgt de omschrijving van de verwachte opbrengsten, kosten en rendementsdoelstellingen van het Fonds. In het kader van transparantie voor de Participanten wordt ook met betrekking tot deze onderwerpen de structuur van het Fonds tot en met het niveau waarop het onroerend goed en de hypothecaire financiering zich bevinden - het niveau van de Vastgoed BV's - toegelicht.

Het onderzoeksrapport van de accountant (hoofdstuk 12) ziet op alle in het Prospectus opgenomen rendementsprognoses. De prognoses gaan uit van de veronderstelling dat het Fonds op 1 januari 2015 wordt aangegaan, terwijl het Fonds naar verwachting wordt aangegaan op 29 januari 2015.

Het Totaal Beleggersrendement op vastgoedbeleggingen bestaat uit een Direct Beleggersrendement (tussentijds uitkeerbaar rendement) en een Indirect Beleggersrendement (uitkeerbaar rendement uit verkoop van het vastgoed).

Het Direct Beleggersrendement wordt gevormd door de Bruto-huuropbrengsten, vermeerderd met rentebaten op de liquiditeitsreserve en verminderd met Exploitatiekosten, Fondskosten, Rentekosten en de aflossing op de hypothecaire lening. De Exploitatiekosten bestaan uit de kosten van beheer en instandhouding van het vastgoed alsmede de Duitse belastingen (zie afbeelding 20 en 21). De Fondskosten betreffen de kosten van beheer en instandhouding van het Fonds (zie afbeelding 22). De Rentekosten bestaan uit de op de hypothecaire lening verschuldigde rente.

Het Indirect Beleggersrendement, ook wel exit-rendement genoemd, wordt gerealiseerd bij verkoop van de portefeuille. Bij een hogere verkoopprijs dan het totaal van de verwervingsprijs en -kosten wordt een verkoopwinst geboekt. Het Indirect Beleggersrendement hangt af van een groot aantal factoren zoals rentestand, leegstand, huurniveau alsmede de commerciële vastgoedmarkt en het beleggerssentiment in zijn algemeenheid.

Het geprognosticeerde Direct Beleggersrendement (tussentijdse uitkeringen aan de Participanten) bedraagt 7,0%* per jaar. Het Fonds streeft er naar het Direct Beleggersrendement ieder kwartaal uit te keren, telkens binnen vier weken na afloop van elke kalenderkwartaal. Het geprognosticeerde Totaal Beleggersrendement bedraagt 8,1%* per jaar. Het rendement wordt uitgedrukt als percentage van de initiële inleg per Participatie (exclusief Emissiekosten) gedurende de looptijd van het Fonds.
* De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Voorafgaand aan de hierna vermelde rendementsprognoses kan het geprognosticeerde Totaal Beleggersrendement als volgt worden samengevat:

Afbeelding 18: rendementsprognose

Resumé rendementsprognose	enkelvoudig op jaarbasis	Internal Rate of Return (IRR)
Gemiddeld Direct Beleggersrendement*	7,0%	
Gemiddeld Indirect Beleggersrendement*	1,1%	
Totaal Beleggersrendement per jaar	**8,1%**	**7,9%**

*op jaarbasis als % van de totale inleg

Tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven, betreffen alle in het Prospectus - en in het bijzonder de in dit hoofdstuk - weergegeven opbrengsten en kosten schattingen daarvan. Deze schattingen, met inbegrip van de veronderstellingen waarop deze zijn gebaseerd, zijn gedaan op basis van het due diligence onderzoek, historische en ervaringsgegevens.

De werkelijke toekomstige rendementen, opbrengsten en kosten kunnen afwijken van de schattingen omdat de veronderstelde gebeurtenissen zich mogelijk niet in gelijke mate of niet op hetzelfde tijdstip zullen voordoen als in het Prospectus is aangenomen en de afwijkingen van materieel belang kunnen zijn. Onder meer de Rentekosten over de eerste periode van rentefixatie (van ten minste zeven jaar) zijn onzeker. Aangezien de feitelijke rente uiterlijk op de aanvangsdatum van het Fonds definitief wordt vastgelegd, kan de in de rendementsprognose gehanteerde rente afwijken van de feitelijke rente. In de rendementsprognose is daarom bij de bepaling van de rekenrente over de eerste zeven jaar een rentebuffer van 0,375%-punt opgenomen voor het risico van rentestijging in de periode tot aan het moment waarop de feitelijke rente definitief wordt vastgelegd. Indien desondanks de feitelijke rente hoger uitkomt dan de rekenrente van 2,7%, waarvan is uitgegaan in de rendementsprognoses over de periode van de eerste zeven jaar, zal dit een negatieve invloed hebben op het rendement voor de Participanten. Voor elke 0,1%-punt rentestijging boven de rekenrente van 2,7%, betekent dit een lager Totaal Beleggersrendement van 0,06%-punt op jaarbasis.

Voor de periode vanaf jaar acht tot en met jaar tien zal een hogere feitelijke rente dan de in de rendementsprognose gehanteerde rekenrente van 4,0% eveneens een negatieve invloed hebben op het rendement voor de Participanten. Het effect daarvan wordt weergegeven in hoofdstuk 9.4 (Alternatieve rendementsscenario's).

9.2 Prognose Direct Beleggersrendement

Onderstaand overzicht geeft de opbrengsten-, kosten- en rendementsprognose weer van de vastgoedportefeuille op het niveau van het Fonds welke vastgoedportefeuille, tezamen met de hypothecaire lening, wordt gefinancierd met de door de Participanten ingelegde gelden.

9.2.1 Prognose Direct Resultaat

Afbeelding 19: prognose Direct Resultaat

Rendementsberekeningen 2015 - 2024

Kengetallen										
Koopsom	16.225.415			Gemiddelde Exploitatie- en Fondskosten						14,2%
Totale fondsinvestering	17.630.000			Rentetarief hypothecaire lening (jaar 1 t/m 7 resp. 8 t/m 10)					2,70%	4,00%
Hypothecaire lening	8.530.000			Gemiddelde aflossing (jaar 1 t/m 10)						1,30%
Kapitaalinleg Participanten	9.100.000			Rentetarief liquiditeitsreserve						1,50%
Aantal maanden eerste jaar	12			Inflatie						2,00%

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Opbrengsten	12 maanden									
Bruto-huuropbrengsten	1.134.278	1.134.609	1.135.182	1.135.768	1.136.364	1.136.973	1.137.594	1.187.912	1.214.069	1.215.717
Rentebaten liquiditeitsreserve	799	783	877	997	1.140	1.302	1.479	1.679	1.125	968
Totaal	1.135.077	1.135.392	1.136.060	1.136.764	1.137.505	1.138.275	1.139.073	1.189.591	1.215.193	1.216.685
Kosten										
Hypotheekrente	229.187	226.193	223.199	220.205	217.211	214.217	211.223	308.487	304.052	299.616
Exploitatiekosten en Fondskosten	159.051	155.017	157.033	159.090	161.625	164.365	166.620	170.172	173.693	176.057
Totaal	388.238	381.210	380.232	379.295	378.836	378.582	377.843	478.659	477.744	475.674
Direct Resultaat	746.839	754.182	755.828	757.469	758.668	759.693	761.230	710.932	737.449	741.011
Enkelvoudig Direct Fondsrendement als %	8,2%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,4%	7,8%	8,1%	8,1%
Aflossing hypothecaire lening	110.890	110.890	110.890	110.890	110.890	110.890	110.890	110.890	110.890	110.890
Direct Beleggersrendement	637.000	637.000	637.000	637.000	637.000	637.000	637.000	637.000	637.000	637.000
Direct Beleggersrendement als %	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Gemiddeld Direct Beleggersrendement	**7,0%**									
Liquiditeitsreserve	52.208	58.500	66.438	76.017	86.795	98.598	111.938	74.980	64.539	57.660

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.
Bij de berekening is gebruik gemaakt van een rekenmodel. Hierdoor kunnen afrondingsverschillen ontstaan.

9.2.2 Bruto-huuropbrengsten

De huren worden geïndexeerd op basis van de in de huurcontracten overeengekomen voorwaarden. De jaarlijkse huurverhoging is gebaseerd op de per huurcontract toepasselijke indexeringsclausule. In de Duitse retailsector bepalen deze indexeringsclausules veelal dat de huurverhoging pas kan plaatsvinden

wanneer vanaf de laatste huurverhoging het toepasselijke prijsindexcijfer met ten minste vijf of tien procentpunten is gestegen. Vervolgens wordt in het jaar dat dit cumulatieve prijsindexcijfer van ten minste 5% of 10% is bereikt, de huur verhoogd met een lager percentage dat veelal varieert tussen 60% en 75% van het cumulatieve prijsindexcijfer. Ook zijn in de Duitse retailsector veelal indexvrije perioden (variërend van twee tot vijf jaar) van toepassing bij nieuw afgesloten huurcontracten.

De in de rendementsprognose aangehouden huurverhoging is gebaseerd op de huurindexeringsmethodiek zoals die uit de huurcontracten blijkt. De jaarlijkse inflatie (prijsindexcijfer) is in de rendementsprognose gesteld op 2% per jaar.

Door de in de huurcontracten overeengekomen indexeringsvoorwaarden is in de rendementsprognose rekening gehouden met een eerste huurverhoging vanaf 2019. De gemiddelde huurverhoging, zoals weergegeven in afbeelding 19, over de looptijd van het Fonds ligt met circa 0,7% aanzienlijk onder de geprognosticeerde inflatie over dezelfde periode.

9.2.3 Rentebaten liquiditeitsreserve

Bij de aanvang van het Fonds zal in beginsel binnen de Vastgoed BV's een liquiditeitsreserve worden gevormd. Over deze liquiditeitsreserve zal jaarlijks een rentevergoeding worden genoten. Deze is gesteld op gemiddeld 1,5% per jaar over de gehele looptijd van het Fonds.

9.2.4 Rentekosten (hypotheekrente)

Van de totale aankoopprijs van de vastgoedportefeuille, inclusief aankoop- en initiële kosten en liquiditeitsreserve, wordt circa 48% (€ 8.530.000,-) hypothecair gefinancierd. Het rentetarief op de hypothecaire lening zal door middel van het aangaan van een renteswap voor een periode van ten minste zeven jaar worden gefixeerd (zie paragraaf 8.3). De rentefixatie zal zo snel mogelijk plaatsvinden, en uiterlijk op de datum waarop het Fonds start.

De in de rendementsprognoses gehanteerde Rentekosten (inclusief kredietopslag) bedragen 2,7%. De daadwerkelijke Rentekosten kunnen hiervan afwijken. Voor de periode na afloop van de rentevastperiode worden Rentekosten (rekenrente) van 4,0% gehanteerd. Over de daadwerkelijke hoogte van de Rentekosten kan op dit moment geen concrete uitspraak worden gedaan.

Eventuele kosten voor herfinanciering, zoals afsluitprovisie en afsluitvergoeding, kosten voor taxatie, notariskosten en kosten voor een eventuele renteswap om de rente te fixeren, komen ten laste van het Direct Resultaat en daarmee ten laste van het Direct Beleggersrendement.

9.2.5 Exploitatiekosten en Fondskosten

De geprognosticeerde Exploitatiekosten van de vastgoedportefeuille zijn gebaseerd op het uitgevoerde due diligence onderzoek en de meerjaren onderhoudsbegroting, alsmede op de contractuele afspraken met de externe vastgoedbeheerder en de Beheerder.

Voor de prognose van de Exploitatiekosten is de aanname dat de objecten bij aanvang van het Fonds reeds afgebouwd zijn en derhalve alle Exploitatiekosten van toepassing zijn vanaf datum waarop het Fonds aanvangt. De feitelijke Exploitatiekosten in de periode van aanvang van het Fonds tot oplevering van de objecten zullen lager zijn (omdat onder meer voor een aantal verzekeringen geen premies zijn verschuldigd en er lagere zakelijke lasten verschuldigd zijn).

De geprognosticeerde Fondskosten zijn gebaseerd op de ervaring van de Initiatiefnemer en op de contractuele afspraken met de Beheerder, de Stichting, de Bewaarder en derden. De over de looptijd van het Fonds verwachte gemiddelde Exploitatiekosten en Fondskosten kunnen als percentage van de jaarlijkse huursom worden weergegeven als in afbeelding 20.

Afbeelding 20: Exploitatiekosten en Fondskosten

Exploitatie- en Fondskosten als % van de gemiddelde Bruto-huuropbrengsten		**1.156.847**
Onderhoud, verzekering, zakelijke lasten en extern vastgoedbeheer	7,8%	90.788
Duitse vennootschapsbelasting*	0,0%	258
Vergoeding Beheerder (excl. extern vastgoedbeheer)	2,0%	23.137
Fondskosten	4,3%	50.089
Totale Exploitatie- en Fondskosten	**14,2%**	**164.272**

Bij de berekening is gebruik gemaakt van een rekenmodel. Hierdoor kunnen afrondingsverschillen ontstaan.
*) De exploitatielasten, rentelasten en de fiscale afschrijving die aftrekbaar zijn voor de Duitse vennootschapsbelasting, in combinatie met compensabele verliezen, leiden er naar verwachting toe dat geen Duitse vennootschapsbelasting verschuldigd zal worden gedurende de beoogde looptijd van het Fonds.

Bij de bepaling van de Exploitatiekosten en Fondskosten wordt, tenzij hierna anders is aangegeven, rekening gehouden met een jaarlijkse stijging van de kosten welke gebaseerd is op het gehanteerde inflatiepercentage (2%).

Onderhoud, verzekering, zakelijke lasten en extern vastgoedbeheer

Afbeelding 21: onderhoud, verzekering, zakelijke lasten en extern vastgoedbeheer

Onderhoud, verzekering, zakelijke lasten en extern vastgoedbeheer als % van de gemiddelde Bruto-huuropbrengsten		**1.156.847**
Onderhoud	1,9%	21.980
Verzekering	1,1%	12.418
Gemeente belastingen	3,9%	44.822
Extern vastgoedbeheer	1,0%	11.568
Totaal	**7,8%**	**90.788**

Bij de berekening is gebruik gemaakt van een rekenmodel. Hierdoor kunnen afrondingsverschillen ontstaan.

De Beheerder draagt zorg voor het opstellen van onderhoudsbegrotingen en het doorbelasten van kosten van onderhoud, verzekering, zakelijke lasten en extern vastgoedbeheer aan huurders voor zover conform de huurovereenkomst deze kosten aan de huurder mogen worden doorbelast. Het niet door te belasten deel van deze kosten komt ten laste van de exploitatie van de vastgoedportefeuille. De hoogte hiervan is afhankelijk van de contractuele afspraken, opgenomen in de huurcontracten inzake het doorbelasten van deze kosten aan huurders.

Ten aanzien van alle objecten (in Bremen, Voerde en Montabaur) is met een aan de verkoper gelieerde onderneming (Ten Brinke Asset Management BV) contractueel vastgelegd dat deze verantwoordelijk blijft voor het onderhoud van de objecten gedurende een periode van tien jaar tegen een jaarlijkse vergoeding van 1,64% van de Theoretische bruto-huuropbrengsten.

Alle niet aan de huurders door te belasten kosten voor onderhoud (en vervangingen) van terrein, gebouwen en installaties worden met deze vergoeding afgekocht. De criteria voor de omvang, kwaliteit en frequentie van het onderhoud zijn hierbij contractueel vastgelegd. Incidentele schadegevallen die onder het eigen risico van een (gebouwen)verzekering vallen (zoals bij molest, vandalisme, graffiti etc.), blijven voor eigen rekening en risico. Hiervoor is jaarlijks een bedrag ter grootte van 0,26% van de Theoretische bruto-huuropbrengsten begroot.

Daarnaast zal Ten Brinke Asset Management BV, gelieerd aan Ten Brinke Groep BV (zie hoofdstuk 15.5 van het Prospectus), als vastgoedbeheerder zorg dragen voor het dagelijks beheer van de objecten tegen een jaarlijkse vergoeding van 1% van de Theoretische bruto-huuropbrengsten.

Jaarlijks zijn zakelijke lasten verschuldigd voor het bezit van onroerend goed. De hoogte van de zakelijke lasten kunnen per Duitse gemeente verschillen. In de prognose wordt uitgegaan van de lasten zoals deze, op basis van de in elke gemeente ingediende categorie-indeling van de objecten, bekend zijn bij aankoop.

Duitse vennootschapsbelasting
Indien een Vastgoed BV naar Duitse fiscale begrippen winst realiseert uit haar directe belang in de vastgoedportefeuille, is hier in beginsel in Duitsland vennootschapsbelasting *("Körperschaftssteuer"* en voor zover van toepassing *"Gewerbesteuer"*) over verschuldigd. De gehanteerde vennootschapsstructuur is afgestemd op de Duitse fiscale wetgeving.

Vergoeding Beheerder (excl. extern vastgoedbeheer)
De vergoeding voor de Beheerder voor het vastgoedbeheer is vastgelegd in de Asset en Property Management Overeenkomst en bedraagt contractueel 2,0% van de Bruto-huuropbrengsten. Deze vergoeding dient als vergoeding voor de Beheerder voor het coördineren en controleren van de beheeractiviteiten door de externe vastgoedbeheerders alsmede voor de overige (asset) management activiteiten.

Fondskosten

Afbeelding 22: Fondskosten

Fondskosten als % van de gemiddelde Bruto-huuropbrengsten		**1.156.847**
Taxatiekosten (hertaxatie)	0,5%	5.830
Aangifte BTW en VPB Duitsland	0,9%	10.455
Accountant Nederland	0,8%	8.979
Kosten externe verslaglegging	0,5%	5.519
Jaarvergadering	0,1%	914
Kosten alternatieve bewaarder	1,2%	14.177
Kosten beheer collectief fonds	0,2%	2.190
Kosten Stichtingsbestuurders	0,1%	1.040
Bankkosten	0,1%	985
Totaal	**4,3%**	**50.089**

Bij de berekening is gebruik gemaakt van een rekenmodel. Hierdoor kunnen afrondingsverschillen ontstaan.

De Fondskosten omvatten onder meer een vergoeding voor de Beheerder voor het algemene beheer van het Fonds, ter dekking van de kosten in verband met het laten functioneren van het Fonds als zodanig, alsmede kosten die de Beheerder maakt voor het opstellen van de periodieke rapportages aan de Participanten, het organiseren van de jaarlijkse Algemene Vergadering van Participanten ten behoeve van onder meer het vaststellen van de jaarrekening van het Fonds (inclusief Vastgoed Holding en de Vastgoed BV's), de jaarlijkse kosten van de accountantscontrole ten behoeve van het Fonds, de met de bestuurders van de Stichting overeengekomen vergoeding (€ 450,- per bestuurder per jaar of € 900,- per jaar indien de Stichting één bestuurder heeft), de jaarlijkse kosten van de Bewaarder, het laten opstellen en indienen van de Duitse vennootschapsbelastingaangifte ten behoeve van de Vastgoed BV's ("*Körperschaftssteuer"* en - voor zover van toepassing - "*Gewerbesteuer"*) alsmede kosten voor (overige) adviseurs en overige kosten die verband houden met het algemene fondsbeheer.

In alle gevallen worden de daadwerkelijk gemaakte kosten ten laste van het Direct Resultaat en daarmee van het Direct Beleggersrendement gebracht.

De vergoeding voor bestuurders van de Stichting en de vergoeding voor de Beheerder[18] worden aan het Fonds in rekening gebracht (zie hoofdstuk 7 van het Prospectus, vergoeding Beheerder en vergoeding Stichting) welke kosten als jaarlijkse agency fee worden doorbelast onder de Winstdelende Lening en de Lening met Bonuselement. De vergoeding voor de Bewaarder en eventuele onkosten die deze maakt in de uitoefening van zijn functie, brengt de Bewaarder in rekening bij de Beheerder en de Beheerder belast die door aan het Fonds.

De overige kosten relateren aan de Vastgoed BV's en worden door Vastgoed Holding doorbelast, dan wel worden rechtstreeks in rekening gebracht aan de Vastgoed BV's en komen dus eveneens ten laste van de exploitatie van het vastgoed en daarmee ten laste van het Fonds.

[18] Inclusief eventueel verschuldigde BTW, jaarlijks te indexeren op basis van het consumentenprijsindexcijfer (CPI).

Taxatiekosten (hertaxatie)
Op grond van de toezichtwetgeving, de Wft, dient de vastgoedportefeuille jaarlijks te worden gewaardeerd door een onafhankelijke deskundige. Door middel van een roulatiesysteem wordt in een periode van drie jaar de gehele portefeuille getaxeerd. De in enig jaar niet getaxeerde panden worden in dat jaar door middel van een zogenoemde *"desktoptaxatie"* gewaardeerd door de externe taxateur *("update")*.

Aflossing
Uit het Direct Resultaat, als saldo van de hiervoor vermelde opbrengsten en kosten, zal de overeengekomen aflossing op de hypothecaire lening worden voldaan. De jaarlijkse aflossing bedraagt 1,3% van de hoofdsom (lineaire aflossing).

Direct Beleggersrendement (tussentijdse uitkeringen)
Het beoogde Direct Beleggersrendement, na de hiervoor vermelde aflossing, bedraagt 7,0%* op jaarbasis.
* De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Het Fonds streeft er naar het Direct Beleggersrendement per kwartaal uit te keren aan de Participanten, telkens binnen vier weken na afloop van het kalenderkwartaal. De Beheerder is bevoegd te besluiten geen uitkering te doen, indien dat naar het uitsluitende oordeel van de Beheerder noodzakelijk of wenselijk is in verband met de solvabiliteit of liquiditeit van het Fonds.

De Winstdelende Lening tussen Vastgoed Holding en het Fonds geeft het Fonds recht op een vaste rente over de hoofdsom (€ 9.100.000,-) van 7,0% op jaarbasis. Uit deze renteopbrengst op de Winstdelende Lening zal het Fonds de tussentijdse uitkeringen aan de Participanten betalen.

9.2.6 Total Expense Ratio
Op basis van de gehanteerde kostenstructuur kan de Total Expense Ratio worden weergegeven als opgenomen in afbeelding 23.

Afbeelding 23: Total Expense Ratio

Totale kosten	**Derden**	**Aanbieder, Beheerder en Verbonden partijen**	**Totaal**
	€	€	€
Initiële kosten (op jaarbasis)	41.837	93.296	135.133
Exploitatiekosten (vastgoed)	91.047	23.137	114.184
Fondskosten (fonds)	48.089	2.000	50.089
Verkoopkosten (vastgoed)	27.010	-	27.010
Totaal	**207.981**	**118.433**	**326.415**
Total Expense Ratio als % van de Fondsinvestering	**1,2%**	**0,7%**	**1,9%**

Bij de berekening is gebruik gemaakt van een rekenmodel. Hierdoor kunnen afrondingsverschillen ontstaan.

9.3 Prognose Indirect Beleggersrendement (uit verkoop)

De vastgoedportefeuille zal in beginsel voor een periode van zeven tot tien jaar worden geëxploiteerd. De periode van exploitatie wordt bij verkoop van de vastgoedportefeuille beëindigd. De vastgoedportefeuille kan in zijn geheel dan wel in delen worden verkocht. Bij de berekening van de geprognosticeerde verkoopopbrengst wordt uitgegaan van verkoop van de gehele portefeuille in één keer na tien jaar.

Schematisch kan het geprognosticeerde Indirect Beleggersrendement worden weergegeven als opgenomen in afbeelding 24.

Afbeelding 24: geprognosticeerd Indirect Beleggersrendement (uit verkoop)

Prognose Indirect Beleggersrendement (uit verkoop)

Berekening verkoopopbrengst	defensief*	neutraal	optimistisch
Kapitalisatiefactor k.k.	13,45	14,31	15,31
Bruto-Aanvangsrendement	7,4%	7,0%	6,5%
Bruto-huuropbrengsten**	1.258.427	1.258.427	1.258.427
Verkoopopbrengst	**16.927.371**	**18.006.397**	**19.264.824**
Hypothecaire lening	-7.421.100	-7.421.100	-7.421.100
Verkoopkosten	-253.911	-270.096	-288.972
Liquiditeitsreserve	57.660	57.660	57.660
Duitse belasting op verkoopwinst	-210.020	-294.118	-392.197
Terugbetaling kapitaalinleg Participanten	-9.100.000	-9.100.000	-9.100.000
Aandeel Overwinst Initiatiefnemer (20%)	0	0	-201.383
Cash flow resultaat uit verkoop	**0**	**978.743**	**1.918.832**
Indirect Beleggersrendement per jaar	**0,0%**	**1,1%**	**2,1%**
Gemiddeld Direct Beleggersrendement***	7,0%	7,0%	7,0%
Aanvulling tot winstpreferentie op jaarbasis	0,0%	0,0%	0,0%
Gemiddeld Indirect Beleggersrendement***	0,0%	1,1%	2,1%
Totaal Beleggersrendement per jaar	**7,0%**	**8,1%**	**9,1%**
IRR Totaalrendement***	7,2%	7,9%	8,6%

* bij een lagere kapitalisatiefactor als vermeld in het defensief scenario zal de verkoopopbrengst niet toereikend zijn om de kapitaalinleg van de Participanten volledig te kunnen terugbetalen

** inclusief gerealiseerde cumulatief opgebouwde prijsindex vanaf datum laatste indexering

*** op jaarbasis als % van de totale inleg

De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.
Bij de berekening is gebruik gemaakt van een rekenmodel. Hierdoor kunnen afrondingsverschillen ontstaan.
Alle bedragen luiden in EURO

Berekening aandeel Overwinst Initiatiefnemer		defensief*	neutraal	optimistisch
Bruto-verkoopopbrengst		16.927.371	18.006.397	19.264.824
Oorspronkelijke hypotheekschuld		-8.530.000	-8.530.000	-8.530.000
Verkoopkosten (1,5%)		-253.911	-270.096	-288.972
Liquiditeitsreserve bij aanvang Fonds		53.258	53.258	53.258
Duitse belasting op verkoopwinst		-210.020	-294.118	-392.197
Kapitaalstorting Participanten		-9.100.000	-9.100.000	-9.100.000
Overwinst (100%)		n.v.t.	n.v.t.	1.006.913
Verdeling in Overwinst				
Aandeel Overwinst Initiatiefnemer	**20%**	**n.v.t.**	**n.v.t.**	**201.383**

(alle bedragen luiden in €)

Bij de berekeningen is gebruik gemaakt van een rekenmodel. Hierdoor kunnen afrondingsverschillen ontstaan.

Als uitgangspunt voor de rendementsprognose is verondersteld dat de verkoop van de portefeuille na tien jaar zal plaatsvinden tegen de waarde in verhuurde staat tegen alsdan marktconforme condities aan één of meer opvolgende beleggers. Hierbij worden drie scenario's getoond: een neutraal scenario, een defensief scenario en een optimistisch scenario. Deze scenario's verschillen van elkaar door de gehanteerde Kapitalisatiefactor van de Bruto-huuropbrengsten na 10 jaar. De Bruto-huuropbrengsten ter berekening van de verkoopprijs wijken af van de Bruto-huuropbrengsten (op jaarbasis) in jaar tien, zoals weergegeven in hoofdstuk 9.2.1 (Prognose Direct Resultaat). De reden daarvan is dat bij de Bruto-huuropbrengsten ter berekening van de verkoopprijs ook rekening wordt gehouden met de gerealiseerde cumulatief opgebouwde prijsindex sinds de laatste huurindexering. In de prijsonderhandelingen zal daarmee rekening worden gehouden omdat het de contractueel opgebouwde huurverhogingsaanspraak betreft (zie ook toelichting op indexeringsclausule, hoofdstuk 9.2.2).

In het neutrale scenario is de verkoopprijs gebaseerd op de Kapitalisatiefactor kosten koper zoals vastgesteld door DTZ Zadelhoff in het kader van de taxatie van de vastgoedportefeuille bij aankoop. In het defensieve scenario is een Kapitalisatiefactor gebruikt waarbij de verkoopopbrengst zodanig is dat het Indirect Beleggersrendement (netto-verkoopresultaat) nihil bedraagt. In het optimistische scenario is de Kapitalisatiefactor ten opzichte van het neutrale scenario met één keer de huur vermeerderd. Verder is ervan uitgegaan dat de vastgoedportefeuille wordt verkocht in de bestaande Vastgoed BV's (aandelentransactie), hetgeen voor de koper in beginsel voordelig is in verband met de mogelijkheid de Duitse overdrachtsbelasting ("*Grunderwerbsteuer*") te besparen.

Van de gerealiseerde Overwinst komt 80% via de Winstdelende Lening ten goede aan de Participanten en 20% aan de Initiatiefnemer.

Indien Vastgoed Holding niet in staat is gebleken de volledige rente van 7,0% op jaarbasis gedurende de looptijd van de Winstdelende Lening aan het Fonds te betalen, wordt de achterstallige rente in mindering gebracht op de Overwinst waartoe de Initiatiefnemer voor 20% is gerechtigd. Het Fonds (en indirect de Participanten) geniet derhalve een preferentie met betrekking tot de renteverplichtingen onder de Winstdelende Lening van 7,0% per jaar.

De verkoopopbrengsten van de vastgoedportefeuille in het defensieve, neutrale respectievelijk optimistische scenario veronderstellen, ten opzichte van de koopprijs voor de vastgoedportefeuille bij aanvang van het Fonds van € 16.225.415,- (v.o.n.), een waardestijging van de vastgoedportefeuille over de gehele periode van 10 jaar waarop de prognoses zien, van 4,3% (defensieve scenario), 11,0% (neutrale scenario) respectievelijk 18,7% (optimistische scenario). Dit komt neer op een gemiddelde jaarlijkse waardestijging van 0,42% in het defensieve scenario, van 1,05% in het realistische scenario en van 1,73% in het optimistische scenario. De jaarlijkse waardestijging van de vastgoedportefeuille van gemiddeld 0,42% (defensieve scenario) is minimaal nodig om de kapitaalinleg van de Participanten geheel te kunnen terugbetalen.

De verkoopkosten en de belastingen zullen in beginsel bestaan uit een eventueel verschuldigde externe makelaarsprovisie en andere verkoopkosten van in totaal, naar verwachting, 1,5% van de gerealiseerde verkoopprijs, en Duitse vennootschapsbelastinglatentie ("*Körperschaftssteuer*" en "*Gewerbesteuer*", voor zover van toepassing) op de verkoopwinst. Bij de verkoop van een (Duitse) vastgoedportefeuille via de Vastgoed BV's blijft in beginsel een verschil bestaan tussen de verkoopprijs van het vastgoed en de onderliggende fiscale boekwaarde op het niveau van deze vennootschappen. Daarover zal in de toekomst bij verkoop van het vastgoed door de vennootschappen Duitse vennootschapsbelasting *("Körperschaftssteuer"*) verschuldigd zijn. Voor in de toekomst (latent) verschuldigde Duitse vennootschapsbelasting zal een koper een gebruikelijke korting willen bedingen voor deze zogenoemde *belastinglatentie*. Deze belastinglatentie is berekend op de helft van het nominale Duitse belastingtarief (*"Körperschaftssteuer"*). De daadwerkelijke verkoopkosten en de belastingen zullen ten laste komen van het verkoopresultaat van de vastgoedportefeuille en daarmee ten laste komen van het resultaat van het Fonds.

Bij verkoop van vastgoed aan een met de Beheerder direct of indirect gelieerde partij zal het desbetreffende vastgoed worden getaxeerd door een onafhankelijke taxateur.

Teneinde de belangen van de Participanten en de Initiatiefnemer bij de verkoop van de vastgoedportefeuille parallel te laten lopen, komt een percentage van 20% van de Overwinst ten goede aan de Initiatiefnemer.

In het hiervoor getoonde neutrale scenario komt het enkelvoudige Totaal Beleggersrendement over de hele looptijd neer op 8,1% gemiddeld per jaar. Dit komt neer op een IRR van 8,0%.

9.4 Alternatieve rendementsscenario's

Bovenstaande rendementsprognoses zijn gebaseerd op veronderstellingen zoals die hiervoor zijn toegelicht. De Beheerder of zijn bestuurders kunnen op een aantal factoren betreffende deze veronderstellingen in enige mate invloed uitoefenen. Dat zijn de niet van overheidswege bepaalde factoren betreffende de Exploitatiekosten (zijnde premies voor verzekeringen en vergoedingen of kosten van het technisch, administratief en commercieel vastgoedbeheer), de huuropbrengsten, rentebaten op de liquiditeitsreserve, Rentekosten en aflossingen op de hypothecaire lening, de Fondskosten, kosten van een eventuele herfinanciering van de vastgoedportefeuille, en de verkoopkosten en -opbrengsten van de vastgoedportefeuille.

Anderzijds zijn er factoren waar de Beheerder of zijn bestuurders geen enkele invloed op kunnen uitoefenen. Dat zijn veranderende wetgeving of overheidsbeleid, de financiële gegoedheid van huurders (die mogelijk tot gevolg kan hebben dat een huurder niet aan zijn verplichtingen kan voldoen, hetgeen huurderving en/of leegstand tot gevolg kan hebben), de rentestand op de geld-/kapitaalmarkt (die in belangrijke mate bepalend is voor de Rentekosten na afloop van de periode van rentefixatie), de algemene economische ontwikkelingen en inflatie en de daarop gebaseerde indexering van de huren (die in belangrijke mate bepalend zijn voor de huur- en verkoopopbrengsten van de vastgoedportefeuille en eveneens bepalend zijn voor het niveau van de kosten die het Fonds zal maken) en zakelijke lasten.

Aangezien de werkelijkheid kan afwijken van de gedane veronderstellingen, volgt hierna een aantal alternatieve rendementsscenario's waarbij de Rentekosten en inflatie variëren. Alternatieve exit-scenario's (neutraal, defensief respectievelijk optimistisch) zijn reeds in het voorgaande vermeld. Vanzelfsprekend is het in de voorgaande alinea vermelde omtrent de invloed van de Beheerder of zijn bestuurders op de factoren betreffende de veronderstellingen die ten grondslag liggen aan de alternatieve rendementsscenario's onverkort van toepassing op deze alternatieve rendementsscenario's. Voorts geldt met betrekking tot de alternatieve rendementsscenario's dat het eveneens onzeker is dat deze zich, al dan niet in combinatie met andere (alternatieve) scenario's, zullen voordoen.

Rentekosten
Na afloop van de rentefixatie (voor de alternatieve rendementsscenario's eveneens gesteld op zeven jaar na de datum van de start van het Fonds) zal de hypothecaire rente worden vastgesteld op basis van de dan geldende kapitaalmarktrente. Afhankelijk van de renteontwikkelingen kan gekozen worden voor een kortere rentefixatieperiode of voor een variabele rente. Indien na afloop van de periode van zeven jaar het marktrenteniveau afwijkt van de gehanteerde rekenrente (na zeven jaar), kan het effect op het rendement worden samengevat als opgenomen in afbeelding 25.

Afbeelding 25: hypothecaire rente

Afwijking niet-gefixeerde rente	**Gemiddeld Totaal Beleggersrendement op jaarbasis**
-/-2%	8,5%
-/-1%	8,3%
Prognose = 4,0%	**8,1%**
+/+1%	7,8%
+/+2%	7,6%

Inflatie
Indien over de gehele rendementsperiode inclusief verkoop de inflatie gemiddeld meer of minder stijgt dan aangenomen, kan het effect op het Totaal Beleggersrendement worden samengevat als opgenomen in afbeelding 26.

Afbeelding 26: inflatie

Inflatie	Huurprijsstijging per jaar	Gemiddeld Totaal Beleggers-rendement op jaarbasis
3%	1,3%	9,0%
Prognose = 2%	**0,7%**	**8,1%**
1%	0,0%	7,0%

9.5 Pro forma financiële gegevens

Het Fonds is nog niet opgericht en heeft nog geen economische activiteiten ondernomen. Van het Fonds is dan ook geen gecontroleerde historische financiële informatie beschikbaar.

In het kader van de emissie van 1.820 Participaties zijn er aanzienlijke financiële verplichtingen aangegaan; door het Fonds jegens Vastgoed Holding (d.i. het aangaan van de Winstdelende Lening); door Vastgoed Holding jegens de Vastgoed BV's (d.i. het aangaan van de Lening met Bonuselement); door Vastgoed Holding en HIG Duitse Deelnemingen 10 BV tot koop en verwerving van de aandelen in het kapitaal van Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV en Montabaur Vastgoed BV (die de eigendom van de objecten houden) en door de drie laatstbedoelde Vastgoed BV's tot het aangaan van de hypothecaire lening en de verhuur van de objecten. Dit brengt met zich mee dat het Fonds onder meer voor het behalen van (het beoogde) rendement afhankelijk is van de financiële positie van Vastgoed Holding en de Vastgoed BV's.

Teneinde geïnteresseerde beleggers zo veel als mogelijk te voorzien van de noodzakelijke informatie om hen in staat te stellen zich een verantwoord oordeel te vormen over het vermogen, de financiële positie, het resultaat en de vooruitzichten van het Fonds is, in het licht van de hiervoor bedoelde afhankelijkheid van het Fonds, in bijlage V een zogenoemde pro forma openingsbalans opgenomen. In deze pro forma openingsbalans zijn de pro forma financiële gegevens van het Fonds, Vastgoed Holding en de Vastgoed BV's, geconsolideerd opgenomen. Aan deze geconsolideerde pro forma openingsbalans is een verslag van KPMG Accountants N.V. gehecht die eveneens in bijlage V is opgenomen. De registeraccountants die werkzaam zijn bij KPMG Accountants N.V. zijn ingeschreven in het accountantsregister van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants.

10. FISCALE ASPECTEN

10.1 Inleiding

Dit hoofdstuk bevat algemene informatie over bepaalde Nederlandse fiscale gevolgen van deelname in Winkelfonds Duitsland 10 (hierna: "het Fonds") door in Nederland woonachtige natuurlijke personen en in Nederland gevestigde en aan de Nederlandse vennootschapsbelasting onderworpen rechtspersonen die deelnemen in het Fonds (hierna: "Participanten"). Fiscaal transparante vennootschappen of fiscaal transparante fondsen voor gemene rekening kunnen geen Participant zijn. Investeerders die de fiscale status van vrijgestelde beleggingsinstelling hebben, worden erop gewezen dat het niet duidelijk is of de bezittingen van het Fonds kwalificeren als financiële instrumenten voor de toepassing van het regime voor vrijgestelde beleggingsinstellingen.

Voor een vereenvoudigd structuuroverzicht van het Fonds verwijzen wij naar hoofdstuk 7.1. Het Fonds is een contractueel samenwerkingsverband naar Nederlands recht. Het Fonds biedt beleggers de mogelijkheid om in het fonds te investeren tegen uitreiking van deelnemingrsrechten in het Fonds (hierna: "Participaties"). Het Fonds heeft ten doel het verkrijgen van voordelen voor de Participanten door het voor gemene rekening beleggen van gelden in (i) de Winstdelende Lening en (ii) de aandelen in HIG Duitse Deelnemingen 10 B.V. HIG Duitse Deelnemingen 10 B.V. houdt indirect in Duitsland gelegen onroerende zaken. De Winstdelende Lening zal worden verstrekt aan een voor 100% door de Initiatiefnemer gehouden in Nederland gevestigde vennootschap (hierna:"Vastgoed Holding"), die via dochtervennootschappen (hierna:"Vastgoed BV's") in Duitsland gelegen onroerende zaken zullen aankopen. HIG Duitse Deelnemingen 10 B.V. houdt minderheidsdeelnemingen in de Vastgoed BV's.

Als beheerder van het Fonds zal Holland Immo Group Beheer B.V. optreden (hierna: de 'Beheerder"). Aan de Beheerder is door de Autoriteit Financiële Markten (hierna: "AFM") een vergunning verleend op grond van de Wet op het financieel toezicht (hierna: "Wft"). Voor deze goedkeuring zijn onder andere de bestuursleden van de Beheerder op betrouwbaarheid en deskundigheid getoetst.

Het vermogen van het Fonds, inclusief alle daarmee samenhangenderechten en verplichtingen, wordt juridisch door en op naam van Stichting Winkelfonds Duitsland 10 (hierna: de "Stichting") ten behoeve van het Fonds (en indirect de Participanten) gehouden. Derhalve zal de Stichting ten behoeve van het Fonds de rechten op de Winstdelende Lening en de aandelen in HIG Duitse Deelnemingen 10 B.V. verkrijgen en deze voor rekening en risico van de Participanten houden.

Als bewaarder zal Orangefield (Netherlands) B.V. optreden. Orangefield (Netherlands) B.V. heeft een vergunning van De Nederlandsche Bank op grond van de Wet toezicht trustkantoren.

Dit hoofdstuk is opgesteld met inachtneming van de Nederlandse fiscale wetgeving, jurisprudentie en het uitvoeringsbeleid die op de datum van uitgifte van het Prospectus in Nederland van kracht zijn. Voorts gaat het uit van de feiten en omstandigheden zoals opgenomen in dit prospectus. In het algemeen geldt dat het belastingregime, al dan niet met terugwerkende kracht, kan wijzigen gedurende de looptijd van het Fonds. De fiscale informatie in deze paragraaf is algemeen van aard. Deze informatie mag niet worden opgevat als fiscaal advies. De uiteindelijke fiscale behandeling van de Participaties zal mede afhankelijk zijn van specifieke feiten en omstandigheden van de individuele Participant. (Rechts)personen die overwegen in het Fonds te participeren, wordt dan ook aangeraden tevens de eigen belastingadviseur te raadplegen. Jaarlijks ontvangen de Participanten een handleiding voor het invullen van de aangifte inkomstenbelasting of vennootschapsbelasting. Aan deze handleiding kunnen geen rechten worden ontleend.

Dit hoofdstuk is opgesteld op verzoek van en is gericht aan Holland Immo Group B.V. en wordt beheerst door de algemene voorwaarden van PricewaterhouseCoopers Belastingadviseurs N.V.

10.2 Fiscale aspecten van het Fonds

10.2.1 Fiscale transparantie van het Fonds

Volgens de Fondsvoorwaarden kunnen Participaties uitsluitend worden vervreemd en overgedragen aan het Fonds zelf. Op grond hiervan wordt het Fonds voor de Nederlandse belastingheffing aangemerkt als een transparant fonds voor gemene rekening voor de heffing van de Nederlandse inkomstenbelasting, vennootschapsbelasting en dividendbelasting. Fiscale transparantie houdt in dat zowel de bezittingen en

schulden als de baten en lasten van het Fonds worden toegerekend aan de Participanten naar rato van hun winstaandeel in het Fonds, dat correspondeert met het aantal van de door een Participant gehouden Participaties ten opzichte van het totaal aan uitgegeven Participaties. Als gevolg daarvan worden de door het Fonds behaalde resultaten niet bij het Fonds zelf, maar rechtstreeks bij de Participanten in de heffing van inkomstenbelasting of vennootschapsbelasting betrokken.

Aan de fiscale transparantie kan afbreuk worden gedaan indien vervreemding van de Participaties, hoewel contractueel slechts mogelijk aan het Fonds zelf, toch geschiedt op een andere wijze dan zoals voorzien in de Fondsvoorwaarden. Aan de Belastingdienst is om bevestiging gevraagd dat het Fonds voor de heffing van inkomstenbelasting, vennootschapsbelasting en dividendbelasting transparant is.

10.2.2 Beleggingskarakter van de activiteiten van het Fonds
Het Fonds heeft ten doel het verkrijgen van voordelen voor de Participanten door middel van het voor gemene rekening beleggen van gelden in de Winstdelende Lening en de aandelen in HIG Duitse Deelnemingen 10 B.V. Aan de belastingdienst zal vooraf om bevestiging worden gevraagd dat de activiteiten van het Fonds als 'beleggen' worden aangemerkt.

10.3 Enkele niet-Nederlandse fiscale aspecten die van belang zijn voor het Fonds

Aangezien het beleggingsresultaat zal worden behaald met het rendement op in Duitsland gelegen onroerende zaken, worden hieronder bepaalde Duitse fiscale aspecten die relevant zijn voor het Fonds behandeld.

10.3.1 Duitse vennootschapsbelasting
Onder het tussen Nederland en Duitsland gesloten belastingverdrag is Duitsland bevoegd belasting te heffen over de inkomsten uit in Duitsland gelegen onroerende zaken.

In Duitsland is vennootschapsbelasting ("Körperschaftssteuer") verschuldigd over de huurinkomsten verminderd met de exploitatielasten, rentelasten en de fiscale afschrijving. De aftrekbaarheid van rentelasten boven € 3 miljoen zou beperkt kunnen worden op basis van Duitse regels die renteaftrek beperken. Rentekosten die opkomen tijdens de bouwperiode kunnen in het algemeen als zogenaamde 'Bauzeitzinsen' worden geactiveerd op de onroerende zaak en zijn dan niet aftrekbaar als bedrijfskosten. Deze rentekosten zijn wel onderdeel van de afschrijving op de onroerende zaak. De winst behaald met de verkoop van de in Duitsland gelegen onroerende zaken is eveneens onderworpen aan Duitse vennootschapsbelasting.

Het vennootschapsbelastingtarief in Duitsland bedraagt 15% plus een zogenaamde solidariteitstoeslag van 5,5% over de te betalen vennootschapsbelasting (tarieven 2014; er ligt momenteel geen voorstel om het vennootschapsbelastingtarief aan te passen). Dit resulteert in een gecombineerd tarief van 15,825% (voor 2014).

10.3.2 Duitse Gemeentelijke Ondernemingswinstbelasting ('Gewerbesteuer')
De Vastgoed BV's en de Beheerder zijn in beginsel niet aan Gewerbesteuer onderworpen indien de Vastgoed BV's, die de in Duitsland gelegen onroerende zaken aankopen, in Nederland zijn gevestigd, de Beheerder het beheer van de beleggingen vanuit Nederland verricht en de Vastgoed BV's noch de Beheerder een vaste inrichting of andere aanwezigheid in Duitsland hebben voor Duitse Gewerbesteuer doeleinden. Als niet aan deze voorwaarden wordt voldaan, kan Gewerbesteuer verschuldigd worden tegen een tarief dat varieert van 7% tot 17,15%, afhankelijk van de gemeente waar de vaste inrichting of de vennootschap is gevestigd (bijvoorbeeld in de stad Bremen 16,10%, in de stad Voerde 16,1% en in de stad Montabaur 12,95%).

10.3.3 Overdrachtsbelasting
De aankoop van in Duitsland gelegen onroerende zaken is belast met overdrachtsbelasting. Als algemene regel bedraagt het tarief van de overdrachtsbelasting 3,5%, echter, elke deelstaat kan besluiten om een andere koers te bepalen. Daarom verschilt het tarief per federale staat en varieert tussen 3,5% en 6,5%. Iedere federale staat is gerechtigd om een afwijkend tarief vast te stellen. Zowel in Nordrhein-Westfalen (Voerde), Bremen (stad van Bremen) als in Rheinland-Pfaltz (Montabaur) is het tarief momenteel 5%. In diverse federale staten, waaronder Nordrhein-Westfalen, wordt thans over een verdere verhoging van het tarief gesproken (dit is nog niet wettelijk geregeld).

De aankoop van aandelen in een vennootschap (inclusief niet-Duitse entiteiten) met in Duitsland gelegen onroerende zaken is onder omstandigheden ook onderworpen aan Duitse overdrachtsbelasting. De Duitse regering heeft de wettelijke regels voor belastingvrije overdracht van aandelen in vennootschappen die Duitse onroerende zaken houden, aangescherpt (bijvoorbeeld ook economisch eigendom kan relevant zijn). Bij rechtstreekse aankoop van onroerende zaken wordt overdrachtsbelasting geheven over de tegenprestatie die is betaald voor de aangekochte onroerende zaak. Indien de overdracht van aandelen in een vennootschap onderworpen is aan Duitse overdrachtsbelasting, is de grondslag van heffing de volgens wettelijke regels berekende waarde van de onroerende zaak, die in veel gevallen lager is dan de waarde in het economische verkeer van de onroerende zaken.

10.3.4 BTW

De verhuur van in Duitsland gelegen onroerende zaken is in beginsel vrijgesteld van Duitse omzetbelasting. De verhuur van in Duitsland gelegen onroerende zaken is echter belast met omzetbelasting tegen een standaardtarief van 19% indien de eigenaar als ondernemer voor Duitse BTW-doeleinden kwalificeert en opteert voor een met omzetbelasting belaste verhuur. Opteren voor een met omzetbelasting belaste verhuur is mogelijk indien de huurder voor de heffing van Duitse BTW kwalificeert als een ondernemer en hij de gehuurde onroerende zaak uitsluitend gebruikt of gaat gebruiken voor prestaties die aftrek van BTW op inkopen niet uitsluiten. De optie voor met BTW belaste verhuur is van belang voor het kunnen aftrekken van BTW op inkopen. BTW op inkopen is slechts aftrekbaar voor zover zij betrekking heeft op onderdelen van de onroerende zaak die met BTW belast worden verhuurd. Als er geen directe toerekening van de kosten aan het met BTW belaste verhuurde onderdeel mogelijk is, kan aftrek van BTW op inkopen plaatsvinden op basis van de verhouding tussen het totaal verhuurde deel (in vierkante meters) en het met BTW belaste verhuurde onderdeel. Om potentiële terugvordering van BTW op kosten te beoordelen tijdens de bouw is het verwachte gebruik van het onroerend goed (dat wil zeggen: of bij de beoogde huurovereenkomst sprake zal zijn van BTW belaste verhuur of niet) relevant. Niet-aftrekbare BTW op de bouwkosten moet worden geactiveerd op de onroerende zaak. Als het gebruik van de onroerende zaak zodanig wijzigt dat er geen optie voor BTW-belaste verhuur meer mogelijk is, moet rekening gehouden worden met een herziening van de reeds afgetrokken BTW op inkopen die een periode van 10 jaar omvat.

10.3.5 Bronbelasting op uitkeringen

In het geval dat Duitse onroerende zaken worden gehouden via een Nederlandse B.V., zal in beginsel geen Duitse bronbelasting zijn verschuldigd over het overbrengen van liquide middelen vanuit Duitsland naar Nederland.

10.4 Fiscale behandeling van de Participaties in Nederland: natuurlijke personen

10.4.1 Inkomen uit sparen en beleggen

Bij in Nederland woonachtige natuurlijke personen zullen de Participaties worden belast als "inkomen uit sparen en beleggen" (Box 3)[19], tenzij de Participaties tot het vermogen van een onderneming behoren of een overige werkzaamheid vormen, dan wel een deels een aanmerkelijk belang vormen.

Het belastbare inkomen in Box 3 wordt bepaald op basis van een forfaitair rendement van 4% van het aan Box 3 toerekenbare vermogen (rendementsgrondslag). Het forfaitaire rendement wordt belast tegen een tarief van 30% (2014). Effectief wordt over het aan Box 3 toerekenbare vermogen 1,2% aan inkomstenbelasting geheven, voor zover dit vermogen het heffingsvrije vermogen te boven gaat. De daadwerkelijk behaalde inkomsten en vermogenswinsten worden als zodanig niet belast.

Het vermogen waarover de forfaitaire rendementsheffing is verschuldigd, is de waarde in het economische verkeer van de aan Box 3 toerekenbare bezittingen verminderd met de aan Box 3 toerekenbare schulden aan het begin van het kalenderjaar. Schulden komen slechts in mindering op de waarde van de bezittingen voor zover deze meer bedragen dan € 2.900,- (2014). Bij fiscale partners geldt onder voorwaarden een gezamenlijke drempel van € 5.800,- (2014). Van de aldus berekende grondslag wordt € 21.139,- (2014) per belastingplichtige vrijgesteld. Partners kunnen de vrijstellingen die gelden in Box 3 aan elkaar overdragen.

[19] Voor de duidelijkheid willen wij vermelden dat, omdat het Fonds transparant is (zie paragraaf 10.2) representeert iedere Participatie een deel van de bezittingen en schulden van het Fonds. Bij de verdere uitwerking van de Nederlandse fiscale aspecten zullen we echter niet expliciet referen naar de bezittingen en schulden van het Fonds, maar enkel spreken over de Participaties.

10.4.2 Winst uit onderneming / resultaat uit overige werkzaamheden

Indien de Participaties behoren tot het ondernemingsvermogen van de Participant of tot het vermogen dat dienstbaar is aan het behalen van een "resultaat uit overige werkzaamheden", zullen winstuitkeringen en vermogenswinsten uit hoofde van de Participaties worden aangemerkt als "inkomen uit werk en woning" (Box 1) en worden belast tegen een progressief tarief oplopend tot 52% (2014).

Indien het inkomen uit de Participaties wordt belast in Box 1, is de rente op de schulden aangegaan ter financiering van de aankoop van de Participaties in beginsel aftrekbaar.

Het inkomen uit de Participaties zal tevens op basis van Box 1 worden belast indien één of meer vermogensbestanddelen van het Fonds op enigerlei wijze ter beschikking worden gesteld aan:

(i) een onderneming of overige werkzaamheid van een met de Participant verbonden natuurlijk persoon;[20]
(ii) een samenwerkingsverband waarvan een onder (i) bedoelde natuurlijk persoon deel uitmaakt;
(iii) een vennootschap waarin een Participant of een met de Participant verbonden natuurlijk persoon een aanmerkelijk belang heeft; of
(iv) een samenwerkingsverband waarvan een onder (iii) bedoelde vennootschap deel uitmaakt.

Een Participant kan in totaal geen groter verlies in aftrek brengen dan het per saldo in de Participaties geïnvesteerde vermogen verminderd met fiscale reserves en de door de Participant voor de financiering van de Participaties opgenomen leningen.

Eventuele verliezen uit de Participaties kunnen ten laste van het Box 1 inkomen van dat kalenderjaar worden gebracht en indien nodig worden verrekend met het Box 1 inkomen van de drie daaraan voorafgaande kalenderjaren en de negen daarop volgende kalenderjaren.

10.4.3 Belastbaar inkomen uit aanmerkelijk belang (box 2)

Participaties die een belang van 5% of meer in het Fonds vormen, vormen een aanmerkelijk belang voor zover de Participaties zijn toe te rekenen aan de aandelen in HIG Duitse Deelnemingen 10 B.V., In dat geval wordt het inkomen uit HIG Duitse Deelnemingen 10 B.V. als "inkomen uit aanmerkelijk belang" (box 2) belast tegen een tarief van 25% (in 2014 tijdelijk verlaagd naar 22%). Tot dat inkomen behoren de reguliere voordelen en de vervreemdingsvoordelen. Eventuele verliezen uit het aanmerkelijk belang in HIG Duitse Deelnemingen 10 B.V kunnen ten laste van het box 2 inkomen van dat kalenderjaar worden gebracht en zo nodig worden verrekend met het box 2 inkomen van het voorafgaande kalenderjaar en de negen (9) daarop volgende kalenderjaren.

Indien het inkomen uit het belang in HIG Duitse Deelnemingen 10 B.V. wordt belast in box 2, is de rente op de schulden aangegaan ter financiering van de aankoop van het belang in HIG Duitse Deelnemingen 10 B.V. in beginsel aftrekbaar van het inkomen in box 2.

Van een aanmerkelijk belang is sprake indien een Participant, al dan niet tezamen met zijn partner, via het Fonds direct of indirect een belang van 5% of meer in het geplaatste kapitaal van HIG Duitse Deelnemingen 10 B.V. houdt. Van een aanmerkelijk belang is eveneens sprake indien een Participant, al dan niet tezamen met zijn partner, via het Fonds geen direct of indirect belang van 5% of meer in het geplaatste kapitaal van HIG Duitse Deelnemingen 10 B.V. houdt, maar bloed- of aanverwante in de rechte lijn van de Participant of zijn partner wel een dergelijk belang houden. Ook bepaalde stemrechten, winstbewijzen en rechten om Participaties te verwerven worden in aanmerking genomen bij het bepalen of een Participant via het Fonds een aanmerkelijk belang in HIG Duitse Deelnemingen 10 B.V. heeft.

10.4.4 Schenk- en erfbelasting

Ingeval van overlijden van een Participant of ingeval van schenking zal over de waarde in het economische verkeer van de Participatie(s) erfbelasting respectievelijk schenkbelasting zijn verschuldigd.[21] De hoogte van het tarief (10% - 40%), alsmede mogelijke toepassing van een vrijstelling, is mede afhankelijk van de mate van verwantschap. Aangezien de transparantie van het Fonds gewaarborgd dient te worden, dient iedere overdracht van de Participaties via het Fonds te lopen.

---

[20] Verbonden persoon als bedoeld in artikel 3.91, tweede lid, onderdeel b van de Wet IB 2001.
[21] Zie ook hiervoor voetnoot 19.

10.5 Fiscale behandeling Participaties in Nederland: rechtspersonen

Voor in Nederland gevestigde en aan de vennootschapsbelasting onderworpen rechtspersonen die niet de status hebben van fiscale beleggingsinstelling in de zin van artikel 28 van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969, is het inkomen uit de Participaties belast met vennootschapsbelasting. De vennootschapsbelasting wordt geheven over de inkomsten en de gerealiseerde vermogenswinsten uit de Participaties. Het standaardtarief van de vennootschapsbelasting bedraagt 25% (2014). Indien een Participant een belang van 5% of meer houdt in het Fonds, is het inkomen uit de Participaties dat kan worden toegerekend aan HIG Duitse Deelnemingen 10 B.V. vrijgesteld van vennootschapsbelasting op grond van de deelnemingsvrijstelling.

Voor vennootschapsbelastingplichtige Participanten is de rente op de schulden aangegaan ter financiering van de aankoop van de Participaties in beginsel aftrekbaar.

Een eventueel verlies uit de Participaties is aftrekbaar tot ten hoogste het bedrag van het aandeel van de Participant in het vermogen van het Fonds. Fiscale jaarverliezen kunnen worden verrekend met de winsten over het boekjaar voorafgaande aan het verliesjaar en de winst van de negen boekjaren volgend op het verliesjaar.

10.6 Dividendbelasting

De uitkeringen uit het Fonds zijn slechts aan dividendbelasting onderworpen voor zover deze betrekking hebben op dividenden die door door HIG Duitse Deelnemingen 10 B.V. zijn uitgekeerd.Het tarief bedraagt 15% (2014). De dividendbelasting kan door de Participanten worden verrekend met de verschuldigde inkomstenbelasting of vennootschapsbelasting en zo nodig worden teruggevraagd bij de belastingdienst. Inhouding van dividendbelasting kan achterwege blijven indien de aandelen in HIG Duitse Deelnemingen B.V. voor de Participant een deelneming vormen waarop de deelnemingsvrijstelling van toepassing is.

11. RAPPORTAGE

11.1 Algemeen

Binnen vier weken na afloop van elk kwartaal zal door de Beheerder een kwartaalrapportage worden opgesteld van de opbrengsten en kosten van het Fonds en de vastgoedportefeuille tezamen over de desbetreffende periode, die aan alle Participanten zal worden toegezonden. In de rapportages zal tevens het rendement en de uitkeringen over het desbetreffende kwartaal worden toegelicht. De uitkeringen zullen zoveel mogelijk overeenkomstig de in het Prospectus opgenomen prognoses verlopen en per kwartaal aan de Participanten worden uitbetaald, telkens binnen vier weken na afloop van elk kalenderkwartaal.

Het eerste boekjaar van het Fonds loopt vanaf datum oprichting tot en met 31 december 2015. Daarna loopt het boekjaar van het Fonds gelijk met het kalenderjaar. Binnen zes maanden na afloop van het boekjaar wordt de jaarrekening opgemaakt en aan alle Participanten toegestuurd. De jaarrekening wordt zowel enkelvoudig als geconsolideerd opgesteld en zal door een externe accountant worden gecontroleerd. De consolidatie omvat alle in de juridische structuur in Hoofdstuk 7 weergegeven entiteiten, met uitzondering van de Beheerder, de Stichting, de Initiatiefnemer en de Bewaarder (derhalve, inclusief de vastgoedportefeuille). Deze jaarrekening wordt binnen zes maanden na afloop van het boekjaar vastgesteld door de Algemene Vergadering van Participanten. In de jaarrekening zal verslag worden gedaan van de periodieke taxaties van de Duitse vastgoedportefeuille, alsmede van de intrinsieke waarde van het Fonds. De waardering van de activa en passiva geschiedt naar maatstaven die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd. Ten slotte verstrekt de Beheerder een invulinstructie voor de fiscale aangifte in Box 3 en - voor Participanten die via een besloten vennootschap (BV) participeren - voor de vennootschapsbelasting.

Binnen negen weken na afloop van de eerste helft van elk boekjaar zullen door de Beheerder de geconsolideerde halfjaarcijfers worden opgesteld. In deze rapportage zullen onder meer de meest recente balans en winst-en-verliesrekening, alsmede een overzicht van de samenstelling van de beleggingsportefeuille worden opgenomen.

De jaarrekening en de halfjaarcijfers worden op de website van de Beheerder geplaatst (www.hollandimmogroup.nl) en zijn voor de Participanten kosteloos bij de Beheerder verkrijgbaar.

11.2 Risicobeheersystemen

In hoofdstuk 2 zijn materiële risico's weergegeven die zijn verbonden aan het beleggen in het Fonds. De Beheerder heeft maatregelen getroffen om deze risico's te monitoren en te beheersen. In of tegelijkertijd met de jaarrekening doet de Beheerder verslag van het volgende:

- de wijze waarop is beoordeeld hoe gevoelig de activa van het Fonds zijn voor de meest relevante risico's waaraan het Fonds is of kan worden blootgesteld;
- of de vastgestelde risicolimieten zijn - of waarschijnlijk zullen - worden overschreden en, in geval van overschrijding, een omschrijving van de desbetreffende overschrijding en de maatregelen die naar aanleiding van die overschrijding zijn getroffen; en
- de hoofdkenmerken van de risicobeheersystemen en, in geval van een wijziging daarin, informatie over die wijziging en de verwachte gevolgen daarvan voor het Fonds en de Participanten.

11.3 Hefboomfinanciering

Onder hefboomfinanciering wordt verstaan het beleggen door het Fonds met gelden die het Fonds heeft geleend. Zoals in hoofdstuk 8.3 is weergegeven gaat het Fonds in beginsel geen financieringen aan (de hypothecaire lening voor de financiering van de vastgoedportefeuille wordt aangegaan door de Vastgoed BV's die de winkels in eigendom hebben). Voor zover het Fonds niettemin gelden zou lenen, is de goedkeuring van de vergadering van Participanten vereist voor het aangaan of uitbreiden van een of meer leningen indien het totaal van de geleende bedragen € 25.000,- of meer zou bedragen. De maximale hefboomfinanciering van het Fonds bedraagt derhalve € 25.000,-.

Indien naar het oordeel van de Beheerder een verhoging van de maximale hefboomfinanciering wenselijk is, zal de Beheerder:

- daar de goedkeuring van de vergadering van Participanten voor verzoeken waarbij een toelichting wordt gegeven op (a) de oorspronkelijke en de herziene maximale hefboomfinanciering, (b) de aard van alle eventuele rechten op hergebruik van zekerheden, (c) de aard van alle eventueel verleende garanties en (d) de in verband hiermee eventuele wijzigingen in dienstverleners aan het Fonds, de Beheerder, de Stichting of de Bewaarder; en
- indien de vergadering van Participanten bedoelde goedkeuring verleent, in of tegelijkertijd met de jaarrekening informatie verstrekken over het bedrag van de totale hefboomfinanciering (berekend op de bij of krachtens de wet voorgeschreven methodes).

11.4 Liquiditeitsbeheer

Het liquiditeitsbeheer is beschreven in hoofdstuk 8.5.

Indien:

- bijzondere regelingen zouden worden getroffen in verband met de illiquide aard van de activa van het Fonds vermeldt de Beheerder dat onmiddellijk op zijn website alsook in of tegelijkertijd met de jaarrekening, onder vermelding van de aard van de bijzondere regeling, het percentage van de activa waarop dat van toepassing is, op welke activa die bijzondere regelingen van toepassing zijn, de waarderingsmethodiek die wordt toegepast op die activa en hoe op die activa de vergoedingen voor de Beheerder van toepassing zijn; en
- eventuele nieuwe regelingen voor het beheer van de liquiditeit van het Fonds in werking zouden treden die voor de Participanten van materieel belang zijn, meldt de Beheerder dat op zijn website alsook in of tegelijkertijd met de jaarrekening, met een omschrijving van die wijzigingen.

11.5 Waarderingsgrondslagen

De waardering van de activa en passiva en de grondslagen voor resultaatbepaling sluiten aan met maatstaven die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd, en zijn gebaseerd op titel 9 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.

Deze grondslagen heeft het Fonds gehanteerd bij het opstellen van de in het Prospectus opgenomen prognose over de periode 1 januari 2015 tot en met 31 december 2024. Ook zal het Fonds deze grondslagen hanteren bij het inrichten van haar jaarrekening.

De belangrijkste grondslagen luiden als volgt: activa en passiva worden, voor zover niet anders vermeld, gewaardeerd tegen de nominale waarde. Opbrengsten en kosten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Beleggingen in terreinen en gebouwen zijn gewaardeerd tegen reële waarde, zijnde de marktwaarde k.k. Huuropbrengsten worden lineair in de winst-en-verliesrekening opgenomen op basis van de duur van de huurovereenkomst, waarbij vergoedingen ter stimulering voor het sluiten van huurovereenkomsten als integraal onderdeel van de totale huuropbrengsten worden verwerkt. Financiële instrumenten, zijnde vorderingen, schulden en geldmiddelen worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve-rentemethode. Ten aanzien van de renteswap wordt kostprijshedge accounting toegepast teneinde de resultaten naar aanleiding van renteontwikkelingen uit de renteswap en de afgedekte schuld gelijktijdig in de winst-en-verliesrekening te verwerken.

12. ASSURANCE-RAPPORT ACCOUNTANT

Assurancerapport
Aan: de directie van Holland Immo Group B.V.

Opdracht en verantwoordelijkheden
Wij hebben de in het Prospectus opgenomen prognose van Winkelfonds Duitsland 10 te Eindhoven over de periode 1 januari 2015 tot en met 31 december 2024 onderzocht. De prognose, met inbegrip van de veronderstellingen waarop deze is gebaseerd, is opgesteld onder verantwoordelijkheid van Holland Immo Group B.V. in haar hoedanigheid van initiatiefnemer van Winkelfonds Duitsland 10. Het is onze verantwoordelijkheid een assurance-rapport inzake de prognose te verstrekken.

Werkzaamheden
Wij hebben ons onderzoek verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder Standaard 3400, "Onderzoek van toekomstgerichte financiële informatie'' en Standaard 3850N, "Assurance en overige opdrachten met betrekking tot prospectussen''. De in dit kader uitgevoerde werkzaamheden bestonden in hoofdzaak uit het inwinnen van inlichtingen bij functionarissen van de Initiatiefnemer, Holland Immo Group B.V., het uitvoeren van cijferanalyses met betrekking tot de financiële gegevens en het vaststellen dat de veronderstellingen op de juiste wijze zijn verwerkt. Ons onderzoek betreffende de gegevens waarop de veronderstellingen zijn gebaseerd, kan als gevolg van de aard van dit onderzoek, slechts resulteren in het geven van een conclusie die een beperkte mate van zekerheid geeft.

Ons onderzoek betreffende de opstelling en de toelichting van de prognose in overeenstemming met de in hoofdstuk 11 van het Prospectus toegelichte grondslagen resulteert in een oordeel dat een redelijke mate van zekerheid geeft.

Conclusie en oordeel
Op basis van onze werkzaamheden concluderen wij dat:

- de prognose naar behoren is opgesteld op basis van de vermelde grondslagen in de toelichting op de prognose;
- deze grondslagen in overeenstemming zijn met de door Winkelfonds Duitsland 10 gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving.

Op grond van ons onderzoek van de gegevens waarop de veronderstellingen zijn gebaseerd is ons niets gebleken op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de veronderstellingen geen redelijke basis vormen voor de prognose.

Overige aspecten
Realiseerbaarheid toekomstige uitkomsten

De werkelijke uitkomsten zullen waarschijnlijk afwijken van de prognose, aangezien de veronderstelde gebeurtenissen zich veelal niet op gelijke wijze zullen voordoen als hier is aangenomen. De hieruit voortvloeiende afwijkingen kunnen van materieel belang zijn.

Eindhoven, 21 oktober 2014

KPMG Accountants N.V.

R.P.A.M. Engelen RA

13. PARTICIPEREN IN WINKELFONDS DUITSLAND 10

Door het volledig invullen en ondertekenen van het inschrijfformulier Winkelfonds Duitsland 10 (als losse bijlage gevoegd bij het Prospectus) en toezending daarvan aan de Beheerder geven beleggers te kennen deel te willen nemen als Participant in Winkelfonds Duitsland 10 en verlenen zij volmacht aan de Beheerder om namens hen de Fondsvoorwaarden te aanvaarden en het Fonds aan te gaan. Indien op naam van één (potentiële) belegger meerdere inschrijvingen worden ontvangen, worden die als één inschrijving behandeld, voor het totaal aantal Participaties van al die inschrijvingen. Een inschrijving kan door de belegger niet worden ingetrokken.

De deelname staat open voor natuurlijke personen, rechtspersonen, fiscaal niet-transparante personenvennootschappen en fiscaal niet-transparante fondsen voor gemene rekening. De minimum deelname is twee Participaties. Natuurlijke personen dienen bij het inschrijfformulier een kopie van een geldig legitimatiebewijs mee te sturen. Rechtspersonen en andere rechtsvormen dienen een kopie van een geldig legitimatiebewijs van de vertegenwoordigingsbevoegde(n) mee te sturen en een recent uittreksel uit het handelsregister. Voor verdere voorschriften omtrent identificatie wordt verwezen naar het inschrijfformulier.

Van de toewijzing van Participaties zendt de Beheerder een schriftelijke bevestiging, waarin de datum van uitgifte van de Participaties, de (uiterste) datum van storting van het bedrag van € 5.000,- (plus Emissiekosten) per Participatie - in beginsel 19 januari 2015 - en het rekeningnummer van de Stichting zal zijn vermeld en waarin tevens wordt aangegeven hoeveel Participaties in totaal worden uitgegeven. Zonder storting worden geen Participaties uitgegeven. De beoogde datum van uitgifte van Participaties aan de Participanten is 29 januari 2015 of zoveel eerder of later als de Beheerder besluit. Zodra het Fonds is opgericht ontvangt elke Participant schriftelijk bericht van het resultaat van de aanbieding alsmede kosteloos een uittreksel van zijn eigen inschrijving in het register van Participanten, waarbij de Participant tevens wordt geïnformeerd over het rentepercentage waarop de hypothecaire lening is gefixeerd door middel van een renteswap alsook over de looptijd van die renteswap.

De hoogte van de Emissiekosten bedraagt 3% van het bedrag van de deelname.

Eventuele rentebaten op bedragen waarvoor is ingeschreven en die op de rekening van de Stichting worden bijgeschreven, vervallen aan het Fonds en zullen aan het eind van de looptijd, naar verhouding van het aantal door ieder van hen gehouden Participaties, aan alle Participanten toekomen. In totaal zijn 1.820 Participaties beschikbaar. De inschrijving start op het moment van uitbrengen van het Prospectus en sluit ten laatste op 29 januari 2015 of, indien eerder, op het moment dat op alle beschikbare Participaties is ingeschreven (bij een eerdere sluiting van de inschrijving wordt daarvan melding gedaan op de website van de Beheerder (www.hollandimmogroup.nl)). De toewijzing van de Participaties door de Initiatiefnemer vindt plaats op volgorde van binnenkomst van de inschrijfformulieren. De Initiatiefnemer behoudt zich het recht voor inschrijvingen zonder opgaaf van reden niet in aanmerking te nemen. De Initiatiefnemer zal het aanbod tot deelname en eventuele toewijzingen van Participaties intrekken indien niet alle beschikbare Participaties op 29 januari 2015 zijn geplaatst of de overeenkomst tot koop en verwerving van de objecten niet wordt nagekomen. Indien het aanbod en eventuele toewijzingen worden ingetrokken, vindt de emissie geen doorgang en worden ontvangen bedragen (inclusief Emissiekosten) aan reeds toegewezen beleggers onverwijld teruggestort.

Uitgifte van de Participaties aan de Participant vindt plaats bij het aangaan van het Fonds krachtens artikel 5 lid 3 van de Fondsvoorwaarden.

Het Prospectus is geldig tot sluiting van de inschrijving voor deelname (en uiterlijk tot twaalf maanden na het uitbrengen van het Prospectus).

14. INITIATIEFNEMER EN HANDELSPLATFORM

14.1 Initiatiefnemer

Winkelfonds Duitsland 10 is een initiatief van Holland Immo Group BV (Initiatiefnemer).

Holland Immo Group BV stelt zich ten doel het initiëren van beleggingen voor particuliere en institutionele beleggers door hen te laten participeren in vastgoed gerelateerde beleggingen met een stabiel rendement. De directie van Holland Immo Group BV bestaat uit de volgende personen:

mr. M. Kühl, directievoorzitter, voltooide zijn studie Fiscaal Recht aan de Katholieke Universiteit Brabant. Werkte ruim tien jaar als belastingadviseur bij Arthur Andersen. Specialisatie in de onroerend goed transactiepraktijk binnen de Real Estate Services Groep van Arthur Andersen, alsmede specialist in beursgangen en bedrijfsovernames. Doceerde in het opleidingstraject binnen de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen. Begeleidde vanaf medio 1998 als zelfstandig fiscalist een groot aantal vastgoedtransacties voor (institutionele) beleggers. Bij Holland Immo Group BV gevestigd te Eindhoven is de heer Kühl als bestuurder verantwoordelijk voor investeringsanalyses en vastgoedfinanciering, alsmede fondsstructurering. Daarnaast neemt hij zitting in het bestuur van Holland Immo Group Beheer BV gevestigd te Eindhoven, Eagle Beheer BV en Eagle Management BV die zijn gevestigd te Valkenswaard, en Mountside Beheer BV (voorheen: Holland Immo Group II/Flight Forum beheer BV) die is gevestigd te Eindhoven. Verder is de heer Kühl bestuurder geweest bij Kühl & Partners Mergers & Acquisitions BV, welke vennootschap inmiddels vrijwillig is geliquideerd wegens beëindiging van de onderneming. Tot slot is de heer Kühl bestuurslid en vice-voorzitter van de brancheverenigingen voor aanbieders van vastgoedbeleggingsproducten (FORUMVAST Belangenvereniging Aanbieders Vastgoedbeleggingsproducten).

mr. T. Kühl, directeur, voltooide zijn studie Fiscaal Recht aan de Katholieke Universiteit Brabant. Werkte ruim tien jaar als belastingadviseur, waaronder de laatste jaren bij Ernst & Young in de internationale belastingpraktijk en als regiocoördinator van de Onroerend Goed Groep in Eindhoven. Was vanaf medio 1998 als zelfstandig fiscalist betrokken bij een groot aantal vastgoedtransacties en vastgoedinitiatieven. Bij Holland Immo Group BV is de heer Kühl als bestuurder verantwoordelijk voor het financiële en operationele fondsbeheer. Daarnaast neemt hij zitting in het bestuur van Holland Immo Group Beheer BV gevestigd te Eindhoven. Verder neemt hij zitting in het bestuur van Spider Beheer BV en Spider Management BV die zijn gevestigd te Valkenswaard, en Mountside Beheer BV (voorheen: Holland Immo Group II/Flight Forum Beheer BV) en BVA Vastgoed Beheer BV die zijn gevestigd in Eindhoven. Tot slot is de heer Kühl bestuurder geweest bij Holland Immo Group/Multi Media Park Beheer BV en Kühl & Partners Tax Consultants BV, welke vennootschappen inmiddels vrijwillig zijn geliquideerd wegens beëindiging van de onderneming.

De heren M. Kühl en T. Kühl zijn broers.

Met betrekking tot de heren M. Kühl en T. Kühl is geen informatie bekend te maken omtrent veroordelingen in verband met fraudemisdrijven in de voorgaande vijf jaar, omtrent faillissementen of surséances waarbij zij in de voorgaande vijf jaar betrokken waren, door wettelijke of toezichthoudende autoriteiten (met inbegrip van erkende beroepsorganisaties) officieel en openbaar geuite beschuldigingen en/of opgelegde sancties waarvan zij het voorwerp hebben uitgemaakt, onbekwaam verklaring in de voorgaande vijf jaar door een rechterlijke instantie om te handelen als lid van de bestuurs-, leidinggevende of toezichthoudende organen van een uitgevende instelling of in het kader van het beheer of de uitoefening van de activiteiten van een uitgevende instelling. Ook met betrekking tot de Beheerder is geen informatie bekend te maken als hiervoor bedoeld.

Holland Immo Group BV heeft geen Raad van Commissarissen ingesteld.

14.2 Handelsplatform Participatieaanbod.nl (www.participatieaanbod.nl)

Participatieaanbod.nl is het platform voor handel in participaties. Participatieaanbod.nl brengt eigenaren en geïnteresseerden in niet-beursgenoteerde producten zoals participaties in vastgoedfondsen, cv's, obligaties en aandelen bij elkaar. Holland Immo Group heeft voor Participatieaanbod.nl gekozen vanwege het laagdrempelige karakter van dit online handelsplatform, dat enkel voorziet in het bij elkaar brengen van

gegadigde partijen, terwijl vervolgens het tot stand komen van een verkoop en de afwikkeling van een transactie eenvoudig aan partijen en de fondsaanbieder wordt overgelaten.



15. OVERIGE BETROKKEN PARTIJEN

15.1 Stichting Winkelfonds Duitsland 10

Als bestuur van Stichting Winkelfonds Duitsland 10 (de Stichting) treden op Prof. mr. C.A. Adriaansens en mr. M.H.F. van Buuren.

Prof. mr. C.A. Adriaansens is, naast zijn functie als bestuurder van de Stichting, bestuurder van verschillende stichtingen die een rol spelen bij beleggingsinstellingen van Holland Immo Group die vergelijkbaar is met de rol van de Stichting. Verder is hij bestuurder van Hortensia Legal BV, juridische adviespraktijk voor de bona fide vastgoedbranche, alsmede als 'of counsel' verbonden aan STIJL Advocaten te Amsterdam. Daarnaast is hij voorzitter van de Raad van Toezicht van het Economisch Instituut voor de Bouw en voorzitter van de Stichting Geschillenbeslechting Vastgoedbeheer. Tot 2005 was hij advocaat en partner bij Loyens & Loeff advocaten, notarissen en belastingadviseurs, Praktijkgroep Onroerend Goed en tot 2009 was hij als adviseur (of counsel) aan dit kantoor verbonden. Tot 2009 was hij raadsheer/raadsheer-plaatsvervanger bij het gerechtshof te 's-Hertogenbosch. Tot 1 november 2012 was hij bijzonder hoogleraar Vastgoedrecht aan de Universiteit Maastricht. Adriaansens is gespecialiseerd in bouw- en huurrecht. Hij studeerde Nederlands recht aan de Katholieke Universiteit Brabant (1973) en promoveerde aan de Technische Universiteit Delft (1990). Hij heeft vele publicaties op zijn naam staan.

mr. M.H.F. van Buuren is, naast zijn functie als bestuurder van de Stichting, bestuurder van verschillende stichtingen die een rol spelen bij beleggingsinstellingen van Holland Immo Group die vergelijkbaar is met de rol van de Stichting. Verder is hij bestuurder van Rechtstaete Vastgoedadvocaten & Belastingadviseurs BV, gevestigd te Amsterdam. Hij studeerde aan de Erasmus Universiteit van Rotterdam en begeleidt Nederlandse en buitenlandse cliënten bij het uitvoeren van vastgoedtransacties in de ruimste zin des woords. Daarnaast houdt hij zich bezig met het realiseren van nieuwbouwprojecten, inclusief de structurering en de financiering daarvan, alsmede met de aan vastgoed gerelateerde beheerwerkzaamheden. Van Buuren is altijd in de juridische begeleiding van vastgoed werkzaam geweest, eerst in het bedrijfsleven en later in de advocatuur. Voorts is hij lid van de Raad van Commissarissen van M. Caransa BV, gevestigd te Amsterdam.

15.2 Bewaarder

Als Bewaarder in de zin van de Wft treedt op Orangefield (Netherlands) BV. De Bewaarder heeft een vergunning van De Nederlandsche Bank NV op grond van de Wet toezicht trustkantoren. Het bestuur van de Bewaarder wordt gevormd door mevrouw E. Jongsma en de heren J.J. Bruins en M.J.E. Leenaers.

E. Jongsma. Mevrouw Jongsma heeft zeer uitgebreide juridische kennis door haar ruime werkervaring bij Baker & McKenzie (1992 - 2001) en Orangefield (2001 - heden). Gedurende de periode 1996 - 2008 was mevrouw Jongsma als senior accountmanager verantwoordelijk voor een portfolio van ongeveer 50 cliënten waaronder bedrijven uit de Fortune 500, grote (US) private equity fondsen, commanditaire vennootschappen en coöperaties. Hierbij heeft zij direct ervaring opgedaan met zaken als herstructurering, capitalizations, re-financing, KYC, client endings, risk & compliance etc. Vanaf 2004 is zij binnen Orangefield verantwoordelijk voor de implementatie van het Compliance Framework onder de Wet toezicht trustkantoren in het kantoor Amsterdam en geeft daarbij continu sturing en begeleiding aan corporate lawyers. Sinds 2011 tot heden heeft mevrouw Jongsma als General Managing Director binnen Orangefield uitstekende bestuurlijke en leidinggevende vaardigheden getoond. Tevens is zij verantwoordelijk voor een beperkte klantengroep (ongeveer 10 verschillende klanten). Van 2008 tot heden vervult zij tevens de functie van voorzitter van de Global Risk & Compliance Committee Orangefield. In deze functie is zij samen met de compliance manager verantwoordelijk voor het accepteren van klanten en vanuit deze functie direct betrokken bij alle risk & compliance zaken. Het analyseren en doorgronden van complexe structuren is een integraal onderdeel van deze functie.

J.J. Bruins. Als CFO en CEO bij Orangefield en IG Private Banking heeft de heer Bruins zowel zeer ruime ervaring op bestuurlijk als financieel vlak. Door zijn werkzaamheden als auditor en als financial controller heeft hij brede kennis van financiële dienstverleners en producten. De heer Bruins is voorts betrokken geweest bij de oprichting van Stichting Bewaarder Orangefield en was tevens bestuurder van die stichting. Deze stichting heeft opgetreden als bewaarder van een UCITS fonds. Als beleidsbepaler van Orangefield

(Netherlands) BV is hij betrokken bij de werkzaamheden van de Bewaarder onder de AIFMD voor real estate en private equity fondsen.

M.J.E. Leenaers. De heer Leenaers heeft meer dan 6 jaar ervaring als bestuurder van onder toezicht van DNB en AFM staande instellingen. Als CFO bij een middelgrote financiële instelling was de heer Leenaers verantwoordelijk voor een team van 25 professionals en de succesvolle implementatie van IFRS. In deze functie heeft hij de finance afdeling geprofessionaliseerd en een stringente cash flow monitoring functie toegevoegd. Sinds 2011 is hij als CFO bij Orangefield o.a. verantwoordelijk voor de consolidatie en maandelijkse rapportage van 18 wereldwijd opererende kantoren. Daarnaast speelt de heer Leenaers een vooraanstaande rol bij acquisities van Orangefield en is hij betrokken bij de integratie van de acquisities vanuit het financiële perspectief. Tevens vervult de heer Leenaers momenteel de bestuurdersrol bij Stichting Bewaarder Orangefield. Deze stichting heeft opgetreden als bewaarder van een UCITS fonds. Als beleidsbepaler van Orangefield (Netherlands) BV is hij betrokken bij de werkzaamheden van de Bewaarder onder de AIFMD voor real estate en private equity fondsen.

15.3 Taxateur

Als taxateur heeft de afdeling Valuation Advisory Services van DTZ Zadelhoff v.o.f. opgetreden. DTZ Zadelhoff v.o.f. is een vennootschap onder firma van partners die deelnemen middels besloten vennootschappen, naar Nederlands recht, gevestigd te Amsterdam. DTZ Zadelhoff v.o.f. is opgericht op 6 december 1983 en geregistreerd in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 33174864. DTZ Zadelhoff v.o.f. maakt deel uit van het netwerk van DTZ en UGL Services. Deze combinatie telt circa 27.000 vaste medewerkers en is wereldwijd actief met circa 225 vestigingen in circa 45 landen. UGL Services/DTZ behoort tot de top 5 vastgoedadviseurs wereldwijd. In Duitsland wordt door DTZ Zadelhoff in samenspraak met haar lokale taxateurs van DTZ Frankfurt jaarlijks voor circa € 500 miljoen aan vastgoed getaxeerd, met name retailvastgoed.

Voor de taxaties zijn de volgende methoden gebruikt:

Comparatieve methode
De comparatieve ofwel vergelijkende methode, vergelijkt verkoop- en/of verhuurtransacties met betrekking tot soortgelijke objecten met elkaar. Deze methode wordt gebruikt voor onroerende zaken waarvan 'voldoende' transactiegegevens bekend zijn.

De comparatieve methode stoelt op de beoordeling van de markt, van de locatie en van de onroerende zaak zelf en is gebaseerd op onder meer de onderstaande factoren:

Markt:
- vraag en aanbod op de markt
- ontwikkeling rendementen
- inflatieverwachting
- rentestand en -ontwikkeling

Locatie:
- omgevingsfactoren
- parkeermogelijkheden
- infrastructuur
- bereikbaarheid met eigen en openbaar vervoer
- voorzieningen als winkels, woningen, horeca, banken en scholen
- (bouw)ontwikkelingen met betrekking tot vergelijkbare onroerende zaken

Onroerende zaak:
- zakelijke en andere lasten
- bouwaard en kwaliteitsniveau
- staat van onderhoud
- ouderdom
- stand en ligging
- gebruiksmogelijkheid

Huurwaardekapitalisatiemethode
De onderhandse verkoopwaarde is bepaald aan de hand van de bruto-markthuurwaarde van de verhuurbare vloeroppervlakten van de gebouwen en/of terreinen, verminderd met onroerende zaakgebonden zakelijke en andere, door opdrachtgever opgegeven en/of geschatte lasten en gerelateerd aan een onder de huidige marktomstandigheden reëel geacht netto-rendement. Dit rendement stoelt op de beoordeling van de markt, van de locatie en van de onroerende zaak zelf en is gebaseerd op onder meer dezelfde factoren zoals hierboven reeds beschreven.

Het eventuele verschil tussen de actuele huuropbrengst en de markthuurwaarde is verdisconteerd op basis van de resterende looptijd van de huurovereenkomst(en) (contante waarde).

Overdrachtsbelasting, notariskosten en kadastraal recht zijn in mindering gebracht.

Rekening is gehouden met kosten voor leegstand, waaronder huurderving, servicekosten ten laste van de eigenaar, verhuurkosten en kosten ten behoeve van marketing, publiciteit, toezicht, instandhouding, en aanpassing en/of renovatie.

Contante waardemethode (DCF)
Bij deze methode worden toekomstige opbrengsten en kosten contant gemaakt naar de waardepeildatum.

Hierbij worden de te verwachten kasstromen gedurende de beschouwingsperiode geschat. Vervolgens wordt de eindwaarde van de onroerende zaak in het laatste jaar geschat. Het contant maken gebeurt op basis van een door de markt gewenst rendement (gewenste disconteringsvoet). Bij de waardebepaling is onder meer rekening gehouden met onderstaande factoren:

- een bepaalde beschouwingsperiode
- een geschat gemiddeld huurstijgingspercentage
- een geschat gemiddeld stijgingspercentage van de exploitatiekosten
- de eindwaarde welke is de geschatte opbrengstwaarde aan het einde van de beschouwingsperiode
- huurbetalingen per kwartaal vooraf
- uitgaven worden halverwege het jaar gerealiseerd

Als benadering voor het gewenste rendement wordt uitgegaan van het gemiddelde rendement op de jongste tienjarige staatsleningen, verhoogd met een risicopremie die afhangt van de mate van risico dat het getaxeerde object oplevert.

Het waardebegrip dat wordt gehanteerd, is de marktwaarde. De marktwaarde representeert het geschatte bedrag waartegen vastgoed tussen een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper na behoorlijke marketing in een zakelijke transactie zou worden overgedragen op de waardepeildatum, waarbij de partijen met kennis van zaken, prudent en niet onder dwang zouden hebben gehandeld.

Bovenstaande taxatiemethoden zijn in overeenstemming met:
- RICS' Red Book, 9de Editie, januari 2014;
- International Valuation Standards 2011 (uitgegeven door The International Valuation Standards Committee (IVSC)).

15.4 Due diligence onderzoek

De diverse onderdelen van het due diligence onderzoek zijn onder coördinatie van Holland Immo Group BV uitgevoerd door de volgende (waaronder Duitse) adviseurs:
1. commercieel due diligence: DTZ Zadelhoff v.o.f., Amsterdam;
2. juridisch due diligence: Simmons & Simmons, Frankfurt, Duitsland;
3. technisch en milieu due diligence: Search Ingenieursbureau BV, Heeswijk.

De objecten en over te nemen Vastgoed BV's zijn in het kader van het due diligence onderzoek beoordeeld op bouw- en milieutechnisch, financieel, juridisch en commercieel gebied, zoals in het bijzonder:
- bouwtechnische aspecten (inclusief staat van onderhoud);

- financiële aspecten (huurlijsten, marktconformiteit van de huren, huurverhogingen, begrotingen en doorbelasting van Exploitatiekosten aan huurders);
- commerciële aspecten van de winkelbeleggingen zoals de omgevingsfactoren, concurrentiepositie en continuïteit op de (middel)lange termijn, kwaliteit van huurders en branchering, alsmede indien van toepassing het bijzondere parkeerregime bij deze winkelbeleggingen;
- juridische aspecten zoals eigendomsverhoudingen, gevestigde erfdienstbaarheden, toetsing van gebruik aan bestemmingsplan, garantiebepalingen uit de bouwfase, onderhoudscontracten, huurcontracten inclusief indexeringsclausules, bijzondere indexvrije perioden en bijzondere opzeggingsrechten, alsmede juridische verplichtingen van de over te nemen Vastgoed BV's;
- milieuaspecten zoals bodemgesteldheid en aanwezigheid van schadelijke (bouw)stoffen.

15.5 Vastgoedbeheer

Professioneel beheer is essentieel voor een blijvend goed functioneren van een winkelportefeuille. Niet alleen vanuit administratief en technisch oogpunt, maar bij winkels juist ook vanuit commercieel oogpunt is professioneel beheer cruciaal om de aantrekkelijkheid van een winkelobject of winkelcentrum voor de consument te waarborgen en te optimaliseren vanuit een adequate branchemix. Het winkelaanbod dient daarom bewaakt te worden, evenals de commerciële uitstraling van de individuele huurders. Teneinde goed beheer te waarborgen, is voor het beheer van de vastgoedportefeuille een samenwerking aangegaan met de huidige beheerder van de vastgoedportefeuille, Ten Brinke Asset Management BV.

Ten Brinke Asset Management BV (gevestigd te Varsseveld, opgericht op 28 juni 2005 en geregistreerd bij het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 09152430) is een dochteronderneming van Ten Brinke Groep BV. Ten Brinke Groep BV is een Nederlandse onderneming, meer dan honderd jaar oud, met in totaal circa 450 werknemers, een internationale vertegenwoordiging met vestigingen in onder meer Nederland, Spanje, Engeland en Duitsland. Als ontwikkelaar heeft Ten Brinke International BV, dat eveneens een dochteronderneming is van Ten Brinke Groep BV, de onderhavige objecten gerealiseerd. Ten Brinke Asset Management BV verzorgt zowel het technische als het financiële beheer voor de drie objecten (Bremen, Voerde en Montabaur).

15.6 Overige informatie

Met uitzondering van de Bewaarder staat geen van de partijen die in dit hoofdstuk zijn genoemd onder toezicht van een financiële toezichthouder.

Voor zover het Fonds, Vastgoed Holding en de Vastgoed BV's daarvan op de hoogte zijn, zijn er geen personen die rechtstreeks of middellijk een belang in het kapitaal van of stemrechten in het Fonds, Vastgoed Holding of de Vastgoed BV's bezitten dat krachtens Nederlands recht zou moeten worden aangemeld.

16. BELANGRIJKE INFORMATIE

Holland Immo Group BV is als Initiatiefnemer verantwoordelijk voor de in het Prospectus verstrekte informatie, mede ten aanzien van de plaatsing van de Participaties door een financieel intermediair die toestemming heeft verkregen om het Prospectus te gebruiken. Daarnaast is PricewaterhouseCoopers Belastingadviseurs NV te Rotterdam (met statutaire zetel te Amsterdam) verantwoordelijk voor de in hoofdstuk 10 van het Prospectus verstrekte informatie. KPMG Accountants NV te Eindhoven (met statutaire zetel te Amstelveen) heeft de inhoud en inkleding van hoofdstuk 12 van het Prospectus en bijlage V bepaald. PricewaterhouseCoopers Belastingadviseurs NV respectievelijk KPMG Accountants NV hebben ingestemd met opname in de huidige vorm en context van hoofdstuk 10 respectievelijk 12 van en bijlage V bij het Prospectus, in welke hoofdstukken en bijlage hun respectievelijke verklaringen of verslagen zijn opgenomen.

Geen van PricewaterhouseCoopers Belastingadviseurs NV en KPMG Accountants NV houdt enig wezenlijk belang - of zal voorzienbaar enig wezenlijk belang houden - in het Fonds, in Vastgoed Holding of in een Vastgoed BV.

Na het treffen van alle redelijke maatregelen om zulks te garanderen en voor zover Holland Immo Group BV bekend is, verklaart zij dat de gegevens in het Prospectus in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waarvan vermelding de strekking van het Prospectus zou wijzigen. PricewaterhouseCoopers Belastingadviseurs NV verklaart dat, na het treffen van alle redelijke maatregelen om zulks te garanderen en voor zover haar bekend, de gegevens in hoofdstuk 10 van het Prospectus waarvoor zij verantwoordelijk is, in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het Prospectus zou wijzigen.

Ter zake van de van overige derden afkomstige informatie die in het Prospectus is opgenomen, bevestigt Holland Immo Group BV dat deze informatie correct is weergegeven en dat, voor zover zij dat heeft kunnen opmaken uit door de betrokken derden gepubliceerde informatie, geen feiten zijn weggelaten waardoor de weergegeven informatie onjuist of misleidend zou worden.

De Initiatiefnemer verleent toestemming aan financiële intermediairs voor het gebruik van het Prospectus bij hun activiteiten in de plaatsing van de Participaties in Nederland. Deze toestemming geldt voor de periode die start op het moment van uitbrengen van het Prospectus en eindigt op 29 januari 2015 of, indien eerder, op het moment dat op alle beschikbare Participaties is ingeschreven of op het moment waarop de Beheerder op haar website (www.hollandimmogroup.nl) kenbaar heeft gemaakt het aanbod in te trekken. Gedurende de voormelde periode kunnen financiële intermediairs de Participaties plaatsen. **De financiële intermediairs zijn verplicht aan potentiële beleggers informatie over de voorwaarden van de aanbieding te verstrekken. Elke financiële intermediair die het Prospectus gebruikt dient op zijn website te vermelden dat het prospectus wordt gebruikt overeenkomstig de toestemming tot gebruik van de Initiatiefnemer en de daaraan verbonden voorwaarden.**

Op het Prospectus is slechts het Nederlandse recht van toepassing. De bijlagen I tot en met VI en het inschrijfformulier worden steeds geacht integraal deel uit te maken van het Prospectus. Tot het moment van deelname in het Fonds kunnen potentiële beleggers generlei recht aan het Prospectus ontlenen. Slechts de inhoud van het Prospectus is bindend. Analyses, berekeningen, commentaren, verwachtingen en aanbevelingen worden in het Prospectus vermeld om investeerders behulpzaam te zijn, maar vormen geen garantie voor het door het Fonds te behalen rendement. Potentiële investeerders wordt aangeraden een Participatie zorgvuldig te beoordelen op haar risicoprofiel en deze te beschouwen als onderdeel van een totale beleggingsstrategie. Holland Immo Group BV heeft zich laten adviseren door de in het Prospectus genoemde adviseurs. De verantwoordelijkheid van deze adviseurs is beperkt tot het terrein van hun expertise en tot het onderwerp van hun advies. Niemand is gemachtigd in verband met de plaatsing informatie te verschaffen of verklaringen af te leggen die niet in het Prospectus zijn opgenomen. Het Prospectus houdt als zodanig geen aanbod in van enig financieel instrument of een uitnodiging tot het doen van een aanbod tot koop of tot het nemen van enig financieel instrument anders dan de aangeboden Participaties in Winkelfonds Duitsland 10, noch een aanbod van enig financieel instrument of uitnodiging tot het doen van een aanbod tot koop of tot het nemen van enig financieel instrument aan een persoon in enige jurisdictie waar dit volgens de aldaar geldende regelgeving niet geoorloofd is.

Eindhoven, 21 oktober 2014, Holland Immo Group BV

BIJLAGE I - FONDSVOORWAARDEN WINKELFONDS DUITSLAND 10 (CONCEPT)

Definities

Artikel 1.

1. De volgende begrippen hebben in deze voorwaarden de hierna omschreven betekenis, tenzij uitdrukkelijk anders blijkt:
   - 'Accountant': de registeraccountant of Accountant-Administratieconsulent als bedoeld in artikel 2:393 lid 1 Burgerlijk Wetboek die de opdracht heeft de door de Beheerder opgemaakte jaarrekening van het Fonds te onderzoeken;
   - 'Beheerder': Holland Immo Group Beheer BV, een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd te Eindhoven en kantoorhoudende te (5611 ZT) Eindhoven, Kennedyplein 230;
   - 'Bewaarder': Orangefield (Netherlands) BV, een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd te Amsterdam en kantoorhoudende te (1043 EJ) Amsterdam, Teleportboulevard 140;
   - 'Emissiekosten': drie procent (3%) van de Uitgifteprijs, vermenigvuldigd met het aantal toegekende en uit te geven Participaties;
   - 'Fonds': het fonds voor gemene rekening als bedoeld in artikel 2, die het Fondsvermogen vormt;
   - 'Fondsactiva': de goederen waarvan de Stichting de juridische eigendom houdt of de rechthebbende is, zulks voor rekening en risico van de Participanten;
   - 'Fondspassiva': de verplichtingen die de Stichting op diens naam, al dan niet daartoe vertegenwoordigd door de Beheerder, aangaat voor rekening en risico van de Participanten;
   - 'Fondsvermogen': de gezamenlijke Fondsactiva en Fondspassiva;
   - 'Fondsvoorwaarden': deze fondsvoorwaarden van Winkelfonds Duitsland 10;
   - 'Inkoopprijs': het bedrag waartegen één (1) Participatie in het kader van een Overdracht wordt ingekocht door het Fonds die gelijk is aan de Uitgifteprijs voor uitgifte van één (1) Participatie in het kader van een Overdracht (zoals bepaald in artikel 5 lid 9);
   - 'Objecten': het vastgoed als beschreven in hoofdstuk 6 van het Prospectus;
   - 'Overdracht': de inkoop van een of meerdere Participaties ten laste van het Fondsvermogen tegen gelijktijdige of volgtijdelijke uitgifte van een gelijk aantal Participaties;
   - 'Participant': de natuurlijke persoon, rechtspersoon of fiscaal niet-transparante personenvennootschap of een fiscaal niet-transparant fonds voor gemene rekening, die één of meer Participaties houdt (of die daaraan voorafgaand Participaties toegekend heeft gekregen als beschreven in hoofdstuk 13 van het Prospectus);
   - 'Participatie': het recht van deelname aan het Fonds, dat een (niet nominale) vordering op de Stichting vormt ter grootte van het Fondsvermogen gedeeld door het totaal aantal uitgegeven en uitstaande Participaties, en waaraan de zeggenschapsrechten als bepaald in de Fondsvoorwaarden zijn verbonden. Bedoelde (niet nominale) vordering op de Stichting is uitsluitend opeisbaar in verband met het bepaalde in artikel 25 lid 4;
   - 'Prospectus': het prospectus van het Fonds als bedoeld in de Wet op het financieel toezicht;
   - 'Register': het in artikel 8 lid 1 omschreven register;
   - 'Stichting': Stichting Winkelfonds Duitsland 10, een stichting, statutair gevestigd te Eindhoven en kantoorhoudende te (5611 ZT) Eindhoven, Kennedyplein 230;
   - 'Vastgoed BV's': een of meerdere van de in hoofdstuk 4 van het Prospectus gedefinieerde Vastgoed BV's;
   - 'Vastgoed Holding': de in hoofdstuk 4 van het Prospectus gedefinieerde Vastgoed Holding;
   - 'Uitgifteprijs': het bedrag waartegen één (1) Participatie wordt uitgegeven (a) op de dag waarop het Fonds wordt aangegaan zoals is bepaald in artikel 5 lid 3 of (b) in het kader van een Overdracht zoals bepaald in artikel 5 lid 9;
   - 'Vergadering': de vergadering van Participanten;
   - 'Wetswijziging': elke wijziging in wet- of regelgeving of het effectief van toepassing worden daarvan, waaronder mede is begrepen nadere regelgeving die is afgekondigd door bevoegde instanties zoals de Autoriteit Financiële Markten of De Nederlandsche Bank NV;
   - 'Winstdelende Lening': de "Winstdelende Lening" zoals gedefinieerd in hoofdstuk 4 van het Prospectus.
2. In het enkelvoud uitgedrukte definities omvatten tevens de meervoudsvorm en vice versa.

Rechtsvorm, naam, duur en zetel

Artikel 2.

1. Het Fonds is of beoogt te zijn een volledig transparant fonds voor gemene rekening dat niet is onderworpen aan de Nederlandse vennootschapsbelasting, inkomstenbelasting en dividendbelasting.
2. Het Fonds is een overeenkomst van eigen, bijzondere aard (*pactum sui generis*) tussen elke Participant afzonderlijk, de Beheerder en de Stichting, die wordt beheerst door de Fondsvoorwaarden. Onverminderd het bepaalde omtrent (besluitvorming in) de Vergadering, scheppen de Fondsvoorwaarden geen verbintenissen tussen de Participanten onderling, en de Participanten beogen nadrukkelijk geen onderlinge samenwerking of een gemeenschap als bedoeld in titel 7 Boek 3 Burgerlijk Wetboek aan te gaan. Het Fonds is geen personenvennootschap en evenmin een rechtspersoon.
3. Het Fonds draagt de naam 'Winkelfonds Duitsland 10'.
4. Het Fonds wordt met ingang van de datum waarop voor het eerst Participaties worden uitgegeven aangegaan voor onbepaalde tijd, en houdt kantoor te Eindhoven.

Doel

Artikel 3.

Het Fonds heeft ten doel het verkrijgen van voordelen voor de Participanten door het voor gemene rekening beleggen van gelden in de financiering van de Objecten, alsmede al hetgeen met het vorenstaande verband houdt of daartoe bevorderlijk kan zijn, in de ruimste zin van het woord.

Fondsvermogen

Artikel 4.

1. Gedurende de looptijd van het Fonds bestaat het Fondsvermogen uit gelden die tegenover de uitgifte van Participaties aan de Stichting zijn betaald, de rechten en verplichtingen voortvloeiend uit de Winstdelende Lening en liquiditeiten, (overige) gelden en rechten, alsmede verplichtingen die voortvloeien uit (het beleggen in) de Winstdelende Lening.
2. Een Participant kan niet worden gedwongen meer bij te dragen aan het Fondsvermogen dan de Uitgifteprijs van zijn Participaties.

(Uitgifte, inkoop en overdracht van) Participaties

Artikel 5.

1. Participaties luiden op naam en in euro. Aan elke Participatie zijn gelijke rechten verbonden. Er worden geen bewijzen van Participaties uitgegeven.
2. Vervreemding en overdracht van Participaties kan niet plaatsvinden anders dan door middel van een Overdracht.
3. Op de dag waarop het Fonds wordt aangegaan worden 1.820 (éénduizend achthonderdtwintig) Participaties uitgegeven tegen een Uitgifteprijs van elk EUR 5.000 (vijfduizend euro) (exclusief Emissiekosten). In totaal wordt derhalve voor EUR 9.100.000 (negen miljoen honderdduizend euro) aan Participaties uitgegeven.
4. Na de dag waarop het Fonds is aangegaan worden slechts Participaties ingekocht en uitgegeven in het kader van een Overdracht. Het is beoogd dat te allen tijde 1.820 (éénduizend achthonderdtwintig) Participaties uitstaan. De Beheerder is bevoegd om vaste of periodieke data vast te stellen waarop een Overdracht kan plaatsvinden.
5. Voor de deelname aan het Fonds op de dag waarop het Fonds wordt aangegaan dient, nadat een inschrijfformulier overeenkomstig het bepaalde in het Prospectus is ingediend, de Uitgifteprijs vermenigvuldigd met het aantal toegekende en uit te geven Participaties en vermeerderd met de Emissiekosten, uiterlijk op de door de Beheerder schriftelijk medegedeelde datum te zijn ontvangen op de bankrekening van de Stichting.
6. Voor een verzoek tot Overdracht dient een standaardformulier (verzoek tot Overdracht), die op verzoek wordt verstrekt door de Beheerder, ingevuld en ondertekend tezamen met de daarin genoemde bijlagen in het bezit van de Beheerder te worden gesteld. Een Overdracht is uitsluitend mogelijk voor zover Participaties 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 Participaties).
7. Uitsluitend de Beheerder is bevoegd te beslissen omtrent een verzoek tot Overdracht, een en ander met inachtneming van het bepaalde in lid 4. 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 (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 of (d) (anderszins) in strijd met de Fondsvoorwaarden zou (kunnen) komen.

8. Na ontvangst van een verzoek tot Overdracht bericht de Beheerder de verzoeker zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk omtrent het besluit als bedoeld in lid 7 onder aangeven, indien van toepassing, de datum waarop de Overdracht zal plaatsvinden.
9. De Participant die overeenkomstig het bepaalde in dit artikel in het kader van een Overdracht Participaties overdraagt aan het Fonds ontvangt binnen 14 (veertien) dagen na de dag van Overdracht van de Stichting de Inkoopprijs voor de desbetreffende Participaties. De partij als bedoeld in de laatste volzin van lid 6 waaraan de desbetreffende Participaties in het kader van de hier bedoelde Overdracht worden uitgegeven ontvangt tijdig van de Beheerder schriftelijke instructies omtrent zijn identificatie en betaling van de Uitgifteprijs voor de in dit lid bedoelde Participaties; het desbetreffende bedrag (Uitgifteprijs vermenigvuldigd met het aantal uit te geven Participaties) dient ten minste 2 (twee) werkdagen voorafgaand aan de medegedeelde datum van Overdracht te zijn bijgeschreven op de aangegeven bankrekening van de Stichting. Met inachtneming van het bepaalde in hoofdstuk 7.4.2 van het Prospectus en deze Fondsvoorwaarden worden de Inkoopprijs en de Uitgifteprijs door de Beheerder vastgesteld. Behoudens grove nalatigheid van de Beheerder bij de vaststelling van de Inkoopprijs en de Uitgifteprijs worden (voormalige) Participanten niet gecompenseerd voor onjuiste berekening daarvan. De Participant als bedoeld in de eerste volzin van dit lid is aansprakelijk voor eventuele belastingen die in verband met de Overdracht ten laste van het Fondsvermogen mochten komen.
10. Participanten hebben geen recht van voorkeur met betrekking tot de in het kader van een Overdracht uit te geven Participaties.
11. Participaties worden niet uitgegeven indien de Stichting de Uitgifteprijs daarvoor niet heeft ontvangen. De verbintenis tot betaling van de Uitgifteprijs is een verbintenis jegens (en uitsluitend jegens) de Stichting.
12. Onverminderd het bepaalde in artikel 3:259 Burgerlijk Wetboek kunnen Participaties niet worden bezwaard met een pandrecht of ander beperkt recht.

Wijze van levering van Participaties

Artikel 6.

1. Onverminderd het bepaalde in artikel 5 geschiedt de levering van Participaties bij onderhandse of notariële akte; in het geval de Beheerder of de Stichting geen partij is bij die akte dient mededeling van de levering plaats te vinden aan de Beheerder respectievelijk de Stichting.
2. Behoudens in het geval dat de Beheerder en de Stichting zelf bij bedoelde akte partij zijn, kunnen de aan de Participaties verbonden rechten eerst jegens de Beheerder respectievelijk de Stichting worden uitgeoefend nadat de akte aan de Beheerder respectievelijk de Stichting is betekend.
3. Op de uitgifte van Participaties is het bepaalde in de leden 1 en 2 van overeenkomstige toepassing.

Vermindering Fondsvermogen, inkoop en intrekking Participaties

Artikel 7.

In afwijking van het bepaalde in artikel 5 lid 4 kan de Vergadering, op voorstel van de Beheerder, besluiten tot vermindering van het Fondsvermogen door intrekking van Participaties. Intrekking van Participaties kan uitsluitend Participaties betreffen die zijn ingekocht.

Register van Participanten

Artikel 8.

1. De Beheerder houdt een Register waarin de namen en adressen - waaronder adressen voor elektronische post (*e-mail*) - van alle Participanten worden opgenomen, met vermelding van de datum waarop zij de Participaties hebben verkregen, het aantal van de door hen gehouden Participaties, uitkeringen die zij ten laste van het Fondsvermogen hebben ontvangen en hun bankrekeningnummers.
2. Het Register wordt regelmatig bijgehouden en ligt ten kantore van de Beheerder ter inzage van de Participanten.
3. De Beheerder verstrekt desgevraagd aan een Participant een uittreksel uit het Register met betrekking tot zijn rechten tot Participaties.

4. Het is de Beheerder toegestaan informatie uit het Register te verstrekken aan derden, waaronder de Autoriteit Financiële Markten, de belastingdienst en De Nederlandsche Bank NV, indien dat bij of krachtens de wet of krachtens rechterlijke uitspraak is geboden.
5. Iedere Participant is verplicht aan de Beheerder onverwijld schriftelijk opgave te doen van mutaties in hun gegevens die zijn opgenomen in het Register.
6. In geval een Participant heeft nagelaten zijn (juiste) gegevens of mutaties daarin op te geven voor opname in het Register, komt dat voor risico van de Participant en is de Beheerder onherroepelijk gemachtigd namens die Participant oproepingen en mededelingen in ontvangst te nemen.

Participaties behorende tot een gemeenschap

Artikel 9.

Indien Participaties tot een gemeenschap behoren, kunnen de gezamenlijke deelgenoten zich slechts door een schriftelijk door hen daartoe aangewezen persoon in de Vergadering en tegenover de Beheerder en de Stichting doen vertegenwoordigen. De bedoelde aangewezen persoon wordt opgenomen in het Register.

Oproepingen en mededelingen

Artikel 10.

1. Oproepingen en mededelingen geschieden per elektronische post of bij (al dan niet aangetekende) brief of deurwaardersexploit. Indien het betreft oproepingen en mededelingen aan Participanten, geschieden deze aan de in het Register opgenomen adressen. Betreft het mededelingen door Participanten aan de Beheerder of Stichting dan geschieden deze aan hun kantooradres.
2. Als datum van een oproeping of mededeling geldt de datum als vermeld op de ontvangstbevestiging van de e-mail, de datum van het stempel van het bewijs van terpostbezorging van de aangetekende brief respectievelijk van verzending daarvan respectievelijk van de dag van betekening van het deurwaardersexploit.
3. Mededelingen die krachtens de wet of de Fondsvoorwaarden aan de Vergadering moeten worden gericht, kunnen geschieden door opneming in de oproepingsbrieven.

Beheerder, Stichting, Bewaarder

Artikel 11.

1. Onverminderd het bepaalde in artikel 4 lid 2 wordt het Fonds voor rekening en risico van de Participanten beheerd door de Beheerder.
2. Het Fondsvermogen wordt goederenrechtelijk verkregen en ten titel van beheer gehouden door de Stichting; de Stichting houdt (op eigen naam) de juridische eigendom van alle zaken en is rechthebbende tot de vermogensrechten die tot de Fondsactiva behoren en de verplichtingen die tot de Fondspassiva behoren worden op naam van de Stichting inzake het Fonds aangegaan, dit alles - onverminderd het bepaalde in artikel 4 lid 2 - voor rekening en risico van de Participanten.
3. De Bewaarder treedt op als bewaarder van de activa van het Fonds (in de zin van artikel 4:37f Wft).
4. De Bewaarder draagt zorg voor onder andere het volgende:
   - verifiëren dat de door de Participanten betaalde uitgifteprijs voor de aan hen uitgegeven Participaties zijn ontvangen op een bankrekening als bedoeld in artikel 13 lid 4 onder a;
   - verifiëren dat alle gelden die behoren tot de Fondsactiva worden aangehouden op een bankrekening als bedoeld in artikel 13 lid 4 onder a;
   - monitoren van de betalingen en ontvangsten van gelden die behoren tot de Fondsactiva en de aansluiting van die betalingen en ontvangsten op de boekhouding die voor het Fonds wordt gevoerd;
   - verifiëren dat de ontvangsten als hiervoor bedoeld tijdig plaatsvinden;
   - verifiëren dat uitkeringen aan de Participanten in overeenstemming zijn met de Fondsvoorwaarden;
   - verifiëren dat de Fondsactiva op naam staan van de Houdster;
   - verifiëren dat de waardering van het Fondsvermogen plaatsvindt conform het bepaalde in de Fondsvoorwaarden en de toepasselijke wettelijke bepalingen; en

   meer in het algemeen:
   - verifiëren dat de Beheerder handelt in overeenstemming met de Fondsvoorwaarden en de toepasselijke wettelijke bepalingen en, indien dat naar het oordeel van de Bewaarder niet het geval mocht zijn, het opstarten van een zogenoemde escalatieprocedure waarin eerst overleg met de Beheerder plaatsvindt waarna, als dat overleg naar het oordeel van de Bewaarder niet leidt tot

een bevredigende maatregel of oplossing, de Bewaarder de Autoriteit Financiële Markten en/of de Participanten kan informeren.

Het bepaalde in dit lid 4 is een beknopte weergave van de overeenkomst inzake bewaring die de Beheerder en het Fonds mede ten behoeve van de Participanten met de Bewaarder zijn aangegaan. Aan het bepaalde in dit lid kunnen dan ook geen rechten worden ontleend en uitsluitend het bepaalde in bedoelde overeenkomst inzake bewaring is bindend. De Bewaarder is geen partij bij de Fondsvoorwaarden.

5. In de overeenkomst inzake bewaring als bedoeld in het voorgaande lid is (mede ten behoeve van de Participanten) een beding opgenomen op grond waarvan de Bewaarder aansprakelijk is jegens het Fonds en de Participanten, indien de Bewaarder zijn verplichtingen uit hoofde van de AIFMD-richtlijn (2011/61/EU) met opzet of door nalatigheid niet naar behoren nakomt. Verder is een beding in de overeenkomst inzake bewaring opgenomen dat het Fonds de Bewaarder vrijwaart van schade die de Bewaarder lijdt in verband met zijn optreden als - of in zijn hoedanigheid van - Bewaarder voor het Fonds, voor zover die schade niet is veroorzaakt doordat de Bewaarder zijn verplichtingen uit hoofde van de AIFMD-richtlijn met opzet of door nalatigheid niet naar behoren nakomt.
6. Ieder van de Beheerder en de Stichting handelt in de uitoefening van hun respectievelijke functies in het belang van de Participanten.
7. De Beheerder behandelt de Participanten onder vergelijkbare omstandigheden op gelijke wijze.
8. Zowel de Beheerder als de Stichting is verplicht aan de Participanten, hun vertegenwoordigers en rechtsopvolgers inzage te geven in stukken met betrekking tot het Fonds waarover zij beschikken, voor zover zulks nodig is voor de administratieve afwikkeling van de zaken van Participanten.
9. Van een verzoek aan de Autoriteit Financiële Markten ingevolge artikel 1:104 lid 1 onder a Wet op het financieel toezicht tot intrekking van de aan de Beheerder verleende vergunning zal de Beheerder schriftelijk mededeling doen aan de Participanten.
10. Met het aanvaarden van de Fondsvoorwaarden kan de Beheerder niet geacht worden zich tot exclusiviteit jegens het Fonds te hebben verbonden. Het staat de Beheerder vrij om, onverminderd de beperkingen bij of krachtens de Wet op het financieel toezicht, op te treden als beheerder voor andere beleggingsinstellingen.
11. Het is de Stichting niet toegestaan actief te zijn anders dan als entiteit die de juridische eigendom van de activa van het Fonds houdt in de zin van artikel 4:37j lid 1 Wet op het financieel toezicht.
12. De Stichting is jegens het Fonds en de Participanten volgens het Nederlands recht aansprakelijk voor door hen geleden schade voor zover die schade het gevolg is van de opzet of grove schuld van de Stichting.

Vertegenwoordiging

Artikel 12.

1. De Beheerder noch de Stichting is bevoegd om (een of meerdere van) de Participanten te vertegenwoordigen.
2. Onverminderd het bepaalde in artikel 13 is de Beheerder bevoegd om de Stichting te vertegenwoordigen bij het aangaan van verplichtingen ten laste van en verbintenissen met betrekking tot het Fondsvermogen alsmede te beschikken over het Fondsvermogen, waaronder mede begrepen is het (doen) verrichten van (girale) betalingen ten laste van het Fondsvermogen. De Beheerder treedt in die gevallen uitsluitend op namens de Stichting inzake het Fonds.

Beheer en beschikking, juridische eigendom Fondsvermogen

Artikel 13.

1. Onverminderd het bepaalde in dit artikel en met inachtneming van het bepaalde in artikel 12 wordt onder het beheer als bedoeld in artikel 11 lid 1 uitdrukkelijk mede verstaan het verrichten van beheers- en beschikkingshandelingen met betrekking tot het Fondsvermogen.
2. De (uitvoering van de) volgende besluiten van de Beheerder respectievelijk de Stichting behoeven de goedkeuring van de Vergadering dan wel zijn onderworpen aan de volgende formaliteiten:
   a. de hiernavolgende besluiten van de Beheerder behoeven de goedkeuring van de Vergadering:
      (i) tot het instemmen door de Beheerder met de verkoop door de Vastgoed BV's (van een deel) van de Objecten (of in te stemmen met de verkoop door Vastgoed Holding en/of een Vastgoed BV (van een deel) van het belang in een of meerdere Vastgoed BV's);
      (ii) tot het beleggen in andere vennootschappen alsmede het vergroten, verminderen of beëindigen van zulk een belegging, tenzij het betreft het verminderen of beëindigen van een

belegging in een Vastgoed BV in het kader van een verkoop als bedoeld onder (i) hierboven (in welk geval op grond van het bepaalde onder a. reeds goedkeuring is vereist);

(iii) tot het bezwaren van goederen die behoren tot het Fondsvermogen;

(iv) tot het aangaan van een of meerdere leningen ten laste van het Fondsvermogen (als inlener) indien en zodra (daardoor) het bedrag van die leningen € 25.000,- of meer zou bedragen;

(v) tot het ter leen verstrekken van gelden, anders dan onder de Winstdelende Lening, indien en zodra (daardoor) het bedrag van de hier bedoelde ter leen verstrekte gelden € 25.000,- of meer zou bedragen;

(vi) tot het verlenen van doorlopende bevoegdheid de Beheerder te vertegenwoordigen;

(vii) indien na tien jaar na de aanvang van het Fonds de Objecten nog niet alle zijn verkocht, tot het maken van de keuze de Winstdelende Lening met Vastgoed Holding te verlengen tegen de dan geldende marktconforme voorwaarden of de Winstdelende Lening te beëindigen waarbij een keuze dient te worden gemaakt tussen afrekening van de winst onder de Winstdelende Lening op dat moment of het handhaven van de gerechtigdheid tot die winst die wordt behaald bij de latere verkoop (van het resterende deel) van de vastgoedportefeuille;

(viii) tot wijziging van voorwaarden die zijn opgenomen in het Prospectus en die niet voortvloeien uit de Fondsvoorwaarden of de statuten van de Stichting;

(ix) tot het aangaan van een overeenkomst of verplichting in geval van een potentieel belangenconflict als bedoeld in hoofdstuk 7.14 van het Prospectus;

b. de hiernavolgende besluiten van de Stichting behoeven de goedkeuring van de Vergadering:

(i) tot ontbinding, anders dan nadat het Fonds is ontbonden en het Fondsvermogen is vereffend;

(ii) juridische fusie of juridische splitsing van de Stichting;

(iii) tot wijziging van de statuten van de Stichting; en

(iv) het aanvragen van faillissement of surséance van betaling van de Stichting.

Het ontbreken van de goedkeuring zoals bedoeld onder a. of b. van dit lid tast de gebondenheid jegens enige derde niet aan.

3. Tot de taken van de Beheerder behoren onder meer voorts:
   a. het verrichten van het dagelijks beheer over het Fonds(vermogen), waaronder begrepen het verrichten van rechtshandelingen en het aangaan van verplichtingen met inachtneming van lid 2;
   b. het instellen van en voeren van verweer in gerechtelijke procedures en het treffen van schikkingen met betrekking tot het Fondsvermogen;
   c. het zorgdragen voor de financiële verslaglegging met betrekking tot het Fonds(vermogen) en publicatie daarvan als bepaald in de Fondsvoorwaarden en de Wet op het financieel toezicht en het, met inachtneming van het bepaalde in artikel 22 leden 7 en 8, besluiten omtrent het doen van uitkeringen aan de Participanten;
   d. het verzorgen van alle administratieve en secretariaatswerkzaamheden met betrekking tot het Fonds, waaronder het op zodanige wijze administreren van de toestand van het Fondsvermogen en van alles betreffende de werkzaamheden met betrekking tot het Fonds, alsook de daartoe behorende boeken, bescheiden en andere gegevensdragers op zodanige wijze bewaren, dat te allen tijde de rechten en verplichtingen die het Fondsvermogen vormen kunnen worden gekend;
   e. het regelmatig verstrekken aan de Participanten, de Stichting en de Bewaarder van informatie over de gang van zaken bij het Fonds; en
   f. het onderhouden van contacten met de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank NV.

   Binnen de grenzen die de Wet op het financieel toezicht daaraan stelt is het de Beheerder toegestaan een of meerdere van zijn taken uit te besteden aan een derde. De kosten voor uitbestede werkzaamheden komen voor rekening van de Beheerder.
4. Tot de taken van de Stichting behoren onder meer:
   a. het op eigen naam openen en aanhouden van één of meerdere geldrekeningen ten behoeve van het Fonds(vermogen) waarop alle ten gunste van het Fondsvermogen (te) ontvangen bedragen worden gestort en aangehouden en, onverminderd het bepaalde in artikel 12 lid 2, deze gelden overmaken en uitkeren op aanwijzing van de Beheerder;
   b. het op eigen naam goederenrechtelijk verkrijgen en ten titel van beheer houden van het Fondsvermogen,

   en voorts zal de Stichting:

c. aan de Beheerder alle informatie en documentatie verstrekken die deze nodig heeft voor de uitoefening van zijn functie; en
d. op aanwijzing van de Beheerder (meewerken aan het) beschikken over het Fondsvermogen en (meewerken aan het) verrichten van (rechts)handelingen met betrekking tot het Fonds en het Fondsvermogen.

5. Voor aangelegenheden betreffende het Fonds(vermogen) die in de Fondsvoorwaarden niet aan de Beheerder of de Stichting zijn opgedragen, overleggen de Beheerder en de Stichting.
6. De Stichting mag slechts met medewerking van de Beheerder over het Fondsvermogen beschikken.
7. Rechtshandelingen met betrekking tot het Fondsvermogen worden door de Beheerder uitsluitend verricht 'namens de Stichting inzake het Fonds'.

Vergaderingen

Artikel 14.

1. De jaarlijkse Vergadering wordt binnen zes (6) maanden na afloop van het boekjaar gehouden.
2. De agenda voor de jaarlijkse Vergadering bevat in ieder geval de volgende onderwerpen:
   a. de behandeling van het schriftelijke jaarverslag van de Beheerder omtrent de zaken van het Fonds en het gevoerde beheer;
   b. de vaststelling van de jaarrekening van het Fonds; en
   c. verlening van decharge aan de Beheerder voor het beheer over het afgelopen boekjaar.

   In de jaarlijkse Vergadering wordt voorts behandeld hetgeen met inachtneming van artikel 15 leden 2 en 3 verder op de agenda is geplaatst.
3. Een Vergadering wordt bijeengeroepen zo dikwijls de Beheerder het wenselijk acht. Bovendien zal een Vergadering worden bijeengeroepen, zodra (a) één of meer Participanten, die gezamenlijk ten minste één tiende (1/10^{e}) van alle uitstaande Participaties houden of (b) de Stichting of de Bewaarder, dit onder mededeling van de te behandelen onderwerpen, aan de Beheerder verzoeken, (c) sprake is van een potentieel belangenconflict als bedoeld in hoofdstuk 7.14 van het Prospectus en (d) in de gevallen als bedoeld in artikel 19 leden 7 en 8.

Plaats van de Vergadering en oproeping

Artikel 15.

1. De Vergaderingen worden gehouden in de gemeente waar het Fonds kantoor houdt of ter plaatse als door de Beheerder is bepaald en medegedeeld.
2. Participanten, de Stichting en de Bewaarder worden tot de Vergadering opgeroepen door de Beheerder. Indien in het geval als bedoeld in de tweede volzin van artikel 14 lid 3, de Beheerder niet de Vergadering zodanig bijeenroept dat zij binnen vier weken na het verzoek wordt gehouden, is ieder van de verzoekers zelf tot bijeenroeping bevoegd, met inachtneming van het daaromtrent in de Fondsvoorwaarden bepaalde en onder de gehoudenheid (ook) de Beheerder, de Stichting en de Bewaarder op te roepen. Bij de oproeping worden de te behandelen onderwerpen steeds vermeld.
3. De oproeping geschiedt niet later dan op de vijftiende (15^{e}) dag voor die van de Vergadering. Was die termijn korter of heeft de oproeping niet plaatsgehad, dan kunnen geen geldige besluiten worden genomen, tenzij het besluit met algemene stemmen wordt genomen in een Vergadering waarin alle uitstaande Participaties vertegenwoordigd zijn. Ten aanzien van onderwerpen die niet in de oproepingsbrief of in een aanvullende oproepingsbrief met inachtneming van de voor oproeping gestelde termijn zijn aangekondigd, vindt het bepaalde in de vorige zin overeenkomstige toepassing.

Leiding van de Vergadering en notulen

Artikel 16.

1. De Beheerder zit de Vergadering voor. Bij afwezigheid van de Beheerder zit de Stichting de Vergadering voor. Bij afwezigheid van de Beheerder en de Stichting wijst de Vergadering de voorzitter aan. Tot dat moment wordt de Vergadering voorgezeten door de oudste aanwezige Participant (waarbij, voor Participanten die geen natuurlijke persoon zijn, de leeftijd van de oudste directeur of bestuurder daarvan in acht wordt genomen). De voorzitter wijst de secretaris aan.
2. Tenzij van het ter Vergadering verhandelde een notarieel proces-verbaal wordt opgemaakt, worden daarvan notulen gehouden. Notulen worden vastgesteld en ten blijke daarvan getekend door de voorzitter en de secretaris van de desbetreffende Vergadering dan wel vastgesteld door een volgende Vergadering; in het laatste geval worden zij ten blijke van vaststelling door de voorzitter en de secretaris van die volgende Vergadering ondertekend. Van ter Vergadering genomen besluiten

blijkt uit een door de voorzitter en de secretaris getekende besluitenlijst. Een zodanige besluitenlijst wordt bij het notulenregister bewaard.

3. De voorzitter van de Vergadering kan te allen tijde opdracht geven tot het opmaken van een notarieel proces-verbaal waarvan de kosten ten laste komen van het Fondsvermogen.
4. De voorzitter van de desbetreffende Vergadering is bevoegd andere personen dan Participanten (en hun vertegenwoordigers), de Stichting en de Bewaarder tot de Vergadering toe te laten.

Stemrecht, toegang tot Vergadering

Artikel 17.

1. In de Vergadering geeft elke Participatie recht op het uitbrengen van één stem. Blanco stemmen en ongeldige stemmen worden als niet uitgebracht aangemerkt.
2. Besluiten worden genomen bij volstrekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen, tenzij uitdrukkelijk een grotere meerderheid wordt voorgeschreven. Besluiten van de Vergadering zijn bindend voor alle Participanten, de Beheerder en de Stichting.
3. De voorzitter bepaalt de wijze van stemming, met dien verstande dat, indien een van de stemgerechtigde aanwezigen dit verlangt, stemming over het aanwijzen van de voorzitter als bedoeld in artikel 16 lid 1 en stemming over de benoeming, schorsing en ontslag van de Beheerder of de Stichting bij gesloten ongetekende briefjes geschiedt.
4. Bij staking van stemmen is het voorstel verworpen.
5. Participanten kunnen zich ter Vergadering door een schriftelijk gevolmachtigde doen vertegenwoordigen.
6. Onverminderd het bepaalde in artikel 16 lid 4 wordt toegang tot de Vergadering verleend op vertoon van een geldig identiteitsbewijs, nadat registratie van de (vertegenwoordigde) Participant is vastgesteld aan de hand van het Register.
7. De Stichting en de Bewaarder zijn bevoegd de Vergadering bij te wonen en daarin het woord te voeren. Indien de Beheerder de Vergadering niet voorzit, is de Beheerder bevoegd de Vergadering bij te wonen en daarin het woord te voeren. Zij hebben geen stemrecht in de Vergadering.

Besluitvorming buiten Vergadering

Artikel 18.

1. Participanten kunnen alle besluiten die zij in de Vergadering kunnen nemen, buiten de Vergadering nemen mits schriftelijk, telegrafisch, per telex, per telecopier of middels een (ander) elektronisch telecommunicatiemiddel genomen. De Beheerder wordt in de gelegenheid gesteld over het voorstel advies uit te brengen. Degenen die buiten de Vergadering een besluit hebben genomen, doen van het aldus genomen besluit onverwijld en schriftelijk mededeling aan de Beheerder.
2. Van een besluit, als bedoeld in lid 1, maakt de Beheerder in het notulenregister van de Vergadering melding; die vermelding wordt in de eerstvolgende Vergadering door de voorzitter van die Vergadering voorgelezen. Bovendien worden de bescheiden waaruit van het nemen van een zodanig besluit blijkt, bij het notulenregister van de Vergadering bewaard, en wordt, zodra het besluit is uitgevoerd, daarvan mededeling gedaan aan degenen die het besluit hebben genomen.

Schorsing, ontslag en vervanging Beheerder, Stichting

Artikel 19.

1. De Vergadering kan de Beheerder respectievelijk de Stichting te allen tijde schorsen en ontslaan.
2. De Vergadering kan een besluit tot schorsing of ontslag van de Beheerder of de Stichting slechts nemen met een meerderheid van ten minste twee derde (2/3^{e}) van de uitgebrachte stemmen, waarbij die meerderheid meer dan de helft (1/2^{e}) van het aantal uitstaande Participaties vertegenwoordigt. In geval van een besluit tot schorsing of ontslag, besluit die Vergadering omtrent een (tijdelijke, voor de duur van de schorsing) vervanger.
3. Indien de Vergadering de Beheerder of de Stichting heeft geschorst, dient de Vergadering binnen drie maanden na ingang van de schorsing te besluiten hetzij tot ontslag hetzij tot opheffing of handhaving van de schorsing; bij gebreke daarvan vervalt de schorsing.
4. Een besluit tot handhaving van de schorsing kan slechts eenmaal worden genomen en de schorsing kan daarbij ten hoogste worden gehandhaafd voor drie (3) maanden, ingaande op de dag waarop de Vergadering het besluit tot handhaving heeft genomen. Indien de Vergadering niet binnen de voor de handhaving bepaalde termijn tot ontslag of tot opheffing van de schorsing heeft besloten, vervalt de schorsing. De geschorste Beheerder of Stichting wordt in de gelegenheid gesteld zich in de Vergadering te verantwoorden en zich daarbij door een raadsman te doen bijstaan.

5. Gedurende de schorsing van de Beheerder of de Stichting blijven de bepalingen van de Fondsvoorwaarden jegens de Beheerder respectievelijk de Stichting buiten toepassing.
6. In afwijking van het bepaalde in lid 5 is de Beheerder respectievelijk de Stichting gedurende een schorsing verplicht:
   a. zich te onthouden van handelingen die kunnen leiden tot schade voor het Fonds;
   b. op verzoek van de (vervangende) Stichting respectievelijk (vervangende) Beheerder (rechts)handelingen te verrichten die noodzakelijk zijn ter voorkoming van schade voor het Fonds; en
   c. de (vervangende) Stichting respectievelijk (vervangende) Beheerder inzage te verlenen in de boeken, bescheiden en andere gegevensdragers met betrekking tot het Fonds(vermogen) - die de geschorste Beheerder of Stichting onder zich houdt - en/of hun daarvan kopieën te verstrekken.
7. Indien de Beheerder en/of de Stichting verzoekt te worden ontslagen wordt een Vergadering bijeen geroepen die binnen een termijn van vier (4) weken wordt gehouden, in welke Vergadering wordt besloten omtrent een vervanger.
8. In geval van:
   a. ontbinding van de Beheerder respectievelijk de Stichting;
   b. aanvraag van surséance van betaling of faillissement door de Beheerder respectievelijk de Stichting;
   c. faillietverklaring van de Beheerder respectievelijk de Stichting;
   d. de Beheerder respectievelijk de Stichting een regeling met al haar crediteuren treft; of
   e. de Beheerder respectievelijk de Stichting het recht verliest om naar Nederlands recht geheel zelfstandig beschikkingshandelingen te verrichten,

   is de Beheerder respectievelijk de Stichting van rechtswege ontslagen en wordt door de Stichting respectievelijk de Beheerder een Vergadering bijeengeroepen die binnen een termijn van vier (4) weken wordt gehouden waarin wordt besloten omtrent een vervanger.
9. Ontslag van de Beheerder of de Stichting heeft tot gevolg dat de bepalingen van de Fondsvoorwaarden jegens de Beheerder respectievelijk de Stichting worden beëindigd per de datum waarop het ontslag ingaat. Het bepaalde in lid 6 is van overeenkomstige toepassing.
10. In geval van ontslag van de Stichting is de Stichting, onverminderd het bepaalde in lid 9 juncto lid 6, onvoorwaardelijk gehouden het Fondsvermogen onverwijld over te dragen aan de daartoe door de (vervangende) Beheerder aangewezen partij.
11. Onverminderd het bepaalde in lid 9 juncto lid 6 is de ontslagen Beheerder of Stichting gehouden om de boeken, bescheiden en andere gegevensdragers met betrekking tot het Fonds(vermogen) die deze onder zich houdt af te geven aan diens vervanger en overigens, op verzoek van bedoelde vervanger, alle medewerking te verlenen die noodzakelijk is voor een deugdelijke overdracht van de functie van de Beheerder respectievelijk de Stichting.
12. Indien de Beheerder of de Stichting is ontslagen en de Vergadering niet heeft besloten omtrent een vervanger, wijst de Stichting respectievelijk de Beheerder een tijdelijke vervanger aan die als zodanig zal functioneren totdat de Vergadering een vervanger heeft benoemd.

Boekjaar, jaarrekening, halfjaarcijfers, kwartaalcijfers

Artikel 20.

1. Het boekjaar van het Fonds is gelijk aan het kalenderjaar.
2. Jaarlijks binnen zes (6) maanden na afloop van elk boekjaar maakt de Beheerder een jaarrekening van het Fonds op. De jaarrekening gaat vergezeld van het jaarverslag, tenzij artikel 2:391 Burgerlijk Wetboek niet voor het Fonds geldt, en van de in artikel 2:392 lid 1 Burgerlijk Wetboek bedoelde overige gegevens (waaronder de verklaring van de Accountant) voor zover het in dat lid bepaalde op het Fonds van toepassing is.
3. Binnen negen (9) weken na afloop van de eerste helft van elk boekjaar worden de halfjaarcijfers opgemaakt.
4. Op het opmaken van de jaarrekening, het jaarverslag en de halfjaarcijfers is het bepaalde in titel 9 van Boek 2 Burgerlijk Wetboek van overeenkomstige toepassing.
5. De Beheerder zorgt dat de opgemaakte jaarrekening, het jaarverslag en de in lid 2 bedoelde overige gegevens vanaf de dag van de oproeping tot de jaarlijkse Vergadering waarin deze worden behandeld zijn gepubliceerd op de website van de Beheerder.
6. De jaarrekening van het Fonds wordt vastgesteld door de Vergadering.

7. Indien de jaarrekening gewijzigd wordt vastgesteld, wordt de gewijzigde jaarrekening gepubliceerd op de website van de Beheerder.
8. Binnen de termijn van negen (9) weken als bedoeld in lid 3 publiceert de Beheerder de halfjaarcijfers op zijn website.
9. Binnen vier (4) weken na afloop van elk kalenderkwartaal stelt de Beheerder financiële overzichten betreffende het Fonds(vermogen), alsmede een verslag omtrent de gang van zaken bij het Fonds op en zendt deze ter kennisname aan de Participanten.

Accountant

Artikel 21.

1. De Beheerder zal aan de Accountant de opdracht verlenen om de door de Beheerder opgemaakte jaarrekening van het Fonds te onderzoeken overeenkomstig het bepaalde in 2:393 lid 3 Burgerlijk Wetboek. De Accountant brengt omtrent zijn onderzoek verslag uit aan de Beheerder en geeft de uitslag van zijn onderzoek in een verklaring weer.
2. De Beheerder kan aan de Accountant of aan een andere accountant op kosten van het Fonds opdrachten verstrekken.

(Kosten)vergoedingen Beheerder, Stichting en Bewaarder, winst, verlies, uitkeringen

Artikel 22.

1. De Beheerder heeft uit hoofde van zijn werkzaamheden voor het Fonds recht op een vergoeding van € 2.000,- per jaar (inclusief eventueel verschuldigde omzetbelasting).
2. De vergoeding voor de Beheerder is jaarlijks te indexeren op basis van de Consumentenprijsindexcijfers (CPI), reeks Alle Huishoudens (waarbij het jaar tweeduizendzes op honderd (100) is gesteld). Deze indexering wordt voor het eerst toegepast op 1 januari 2016.
3. De vergoeding voor de Beheerder is voor het eerst verschuldigd op de dag als bedoeld in artikel 2 lid 4, te berekenen over het aantal dagen dat op die dag in het lopende kalenderjaar resteert (op basis van een jaar van 365 dagen). Op de dag van beëindiging van het Fonds wordt, berekend op overeenkomstige wijze als bepaald in de vorige volzin, het te veel aan vergoeding betaalde door de Beheerder aan het Fonds gerestitueerd.
4. In verband met de werkzaamheden van de Stichting voor het Fonds heeft iedere bestuurder van de Stichting recht op een vaste vergoeding van € 450 (vierhonderdvijftig euro) per twaalf (12) maanden (tenzij er één (1) bestuurder is benoemd in welk geval de vergoeding € 900 (negenhonderd euro) per twaalf maanden bedraagt). De vergoedingen worden uitgekeerd per dertig (30) december van elk jaar of op de datum waarop het Fonds eindigt. Deze vergoedingen zijn (voor zover van toepassing) exclusief omzetbelasting.
5. De Beheerder is met de Bewaarder een vergoeding voor de werkzaamheden van de Bewaarder overeengekomen van (a) € 10.500,- (tienduizend vijfhonderd euro) per jaar exclusief BTW, iedere maand bij vooruitbetaling verschuldigd, te vermeerderen met (b) verschotten, die begroot zijn op € 200,- per jaar en voor het overige, voor zover het betreft materiële uitgaven zoals kosten voor externe adviseurs, de voorafgaande goedkeuring van de Beheerder vereisen. De vergoeding als bedoeld onder (a) wordt jaarlijks geïndexeerd op basis van het consumentenprijsindexcijfer (CPI), wordt ieder half jaar geëvalueerd en de Bewaarder heeft het recht naar aanleiding daarvan een herziening van de vergoeding voor te stellen. De hier bedoelde kosten en vergoedingen worden, voor zover van toepassing, vermeerderd met omzetbelasting (BTW) en komen ten laste van het Fondsvermogen.
6. Onverminderd het bepaalde in het slot van artikel 13 lid 3 omtrent de kosten van uitbesteding door de Beheerder, komen alle overige kosten verband houdende met het beheer en de bewaring van het Fondsvermogen (waaronder kosten van de Accountant of andere accountants, adviseurs, advocaten, banken, dienstverleners in het kader van de exploitatie en de vervreemding van de Objecten en taxateurs) voor rekening van het Fonds. Alle (kosten)vergoedingen worden door het Fonds aan de Beheerder, de Stichting en de Bewaarder voldaan zonder dat daarbij enig beroep op korting en/of verrekening kan worden gedaan. Van de door de Stichting en de Bewaarder gemaakte kosten zenden zij aan de Beheerder een schriftelijk overzicht.
7. Het resultaat dat met het Fondsvermogen wordt behaald komt, met inachtneming van het bepaalde in de leden 1, 4, 5 en 6, ten goede aan dan wel ten laste van de Participanten naar evenredigheid van het aantal door ieder van hen gehouden Participaties. Het streven is per kwartaal tot uitkering van de (voorlopige) winst over te gaan, telkens binnen vier weken na afloop van elk kalenderkwartaal.

8. De Beheerder is bevoegd te besluiten een gedeelte van het positieve resultaat over enig boekjaar, indien dat naar het uitsluitende oordeel van de Beheerder noodzakelijk of wenselijk is in verband met de solvabiliteit of liquiditeit van het Fonds, toe te voegen aan de liquiditeitsreserve van het Fonds.
9. De Beheerder doet de Participanten mededeling over de betaalbaarstelling van uitkeringen, de samenstelling daarvan en de wijze van betaalbaarstelling. Betaalbaar gestelde uitkeringen verjaren door verloop van vijf (5) jaar.
10. Het bepaalde in dit artikel laat onverlet de gerechtigdheid van Holland Immo Group BV (de initiatiefnemer van het Fonds) en de Beheerder tot de vergoedingen die zijn vermeld in het Prospectus.

Aanvaarding Fondsvoorwaarden

Artikel 23.

Elke deelname aan het Fonds en verkrijging - ongeacht de titel daarvan - van een Participatie vindt plaats onder de opschortende voorwaarde van de onvoorwaardelijke aanvaarding van de Fondsvoorwaarden.

Wijziging Fondsvoorwaarden

Artikel 24.

1. Op voorstel van de Beheerder kan de Vergadering besluiten tot wijziging van de Fondsvoorwaarden. In afwijking hiervan kunnen wijzigingen van de Fondsvoorwaarden die noodzakelijk zijn om te voldoen aan het bepaalde bij of krachtens de Wft, in het bijzonder in verband met een Wetswijziging, zonder besluit van de vergadering van Participanten tot stand komen, indien dat noodzakelijk is om tijdig te voldoen aan het bepaalde bij of krachtens de Wft. In een dergelijk geval is de Beheerder gehouden om bedoelde wijzigingen binnen één (1) maand na het besluit daartoe ter goedkeuring voor te leggen aan de vergadering van Participanten.
2. Elk voorstel tot wijziging van de Fondsvoorwaarden tezamen met een toelichting daarop wordt meegezonden met de oproepingsbrief als bedoeld in artikel 15, gepubliceerd op de website van de Beheerder en toegezonden aan de Autoriteit Financiële Markten. De Beheerder deelt elke aangenomen wijziging tezamen met een toelichting mee aan de Participanten, publiceert deze op zijn website en zendt deze aan de Autoriteit Financiële Markten.
3. Indien door een wijziging van de Fondsvoorwaarden rechten of zekerheden van de Participanten worden verminderd of lasten aan hen worden opgelegd, wordt die wijziging tegenover de Participanten niet ingeroepen voordat een (1) maand is verstreken na de bekendmaking van het voorstel tot wijziging van de Fondsvoorwaarden als bepaald in lid 2. Binnen bedoelde periode van een (1) maand kunnen de Participanten onder de gebruikelijke voorwaarden uit het Fonds treden.
4. Indien door een wijziging van de Fondsvoorwaarden het beleggingsbeleid wordt gewijzigd, wordt die wijziging eerst van kracht na het verstrijken van een (1) maand na de bekendmaking van het voorstel daartoe goed als bepaald in lid 2. Binnen bedoelde periode van een (1) maand kunnen de Participanten onder de gebruikelijke voorwaarden uit het Fonds treden.
5. Elke wijziging in de Fondsvoorwaarden die ingevolge dit artikel 24 tot stand komt is bindend voor iedere Participant.

Beëindiging Fonds, vereffening Fondsvermogen

Artikel 25.

1. De Vergadering kan besluiten tot beëindiging van het Fonds. Een besluit als bedoeld in artikel 13 lid 2 onder a (i) wat tot gevolg heeft dat geen van de Vastgoed BV's nog enig recht in relatie tot een Object houdt of het Fonds en Vastgoed Holding geen aandelen in het kapitaal van de Vastgoed BV's meer houden, zodra dat gevolg is ingetreden, de beëindiging van het Fonds tot gevolg.
2. Indien het Fonds wordt beëindigd ingevolge lid 1 zal de Beheerder optreden als vereffenaar van het Fondsvermogen, tenzij de Vergadering één of meer andere vereffenaars benoemt.
3. Tijdens de vereffening blijven de Fondsvoorwaarden voor zover mogelijk van kracht.
4. Uit hetgeen na voldoening van alle verplichtingen die ten laste van het Fondsvermogen komen is overgebleven, wordt met inachtneming van het bepaalde in artikel 22 lid 7 uitgekeerd. De vereffenaar legt in het kader van de vereffening rekening en verantwoording af aan de Participanten.
5. Nadat het Fonds is beëindigd blijven de boeken, bescheiden en andere gegevensdragers met betrekking tot het Fonds gedurende zeven jaar berusten onder degene die daartoe door de vereffenaar(s) is aangewezen.

Geschillen

Artikel 26.

1. De Fondsvoorwaarden worden beheerst door Nederlands recht.
2. Alle geschillen die mochten ontstaan naar aanleiding van de Fondsvoorwaarden dan wel nadere overeenkomsten die daarvan het gevolg mochten zijn, worden beslecht door het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening te Den Haag of, indien het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening niet bevoegd is, overeenkomstig het Reglement van het Nederlands Arbitrage Instituut.
3. Indien een geschil wordt beslecht overeenkomstig het Reglement van het Nederlands Arbitrage Instituut zal:
   a. het scheidsgerecht bestaan uit drie (3) arbiters tenzij alle partijen na het ontstaan van het geschil besluiten dat het scheidsgerecht zal bestaan uit één (1) arbiter; en
   b. het scheidsgerecht beslissen naar de regelen des rechts.
4. Het voorgaande laat onverlet de bevoegdheid van de gewone rechterlijke macht ten aanzien van een kort geding en het leggen van conservatoir beslag.

Slotbepaling, eerste boekjaar

Artikel 27.

1. Het eerste boekjaar eindigt op eenendertig december tweeduizend vijftien.
2. Dit artikel vervalt onmiddellijk na verloop van het eerste boekjaar.

BIJLAGE II - STATUTEN STICHTING WINKELFONDS DUITSLAND 10

Artikel 1

Naam en zetel

1. De Stichting draagt de naam: Stichting Winkelfonds Duitsland 10.
2. Zij is gevestigd te Eindhoven.

Artikel 2

Doel

De Stichting heeft ten doel: het houden van de juridische eigendom van de activa van het beleggingsfonds Winkelfonds Duitsland 10 (hierna te noemen: de "Vennootschap"), al dan niet tezamen met het bewaren en administreren van de activa van de Vennootschap.

Artikel 3

Vermogen

Het vermogen van de Stichting wordt gevormd door gewone baten.

Artikel 4

Bestuur

4.1 Het bestuur van de Stichting bestaat uit ten minste twee natuurlijke personen. Het aantal bestuurders wordt door het bestuur vastgesteld.

4.2 Bestuurders worden benoemd en ontslagen door Holland Immo Group Beheer B.V. In ontstane vacatures wordt zo spoedig mogelijk voorzien, doch in ieder geval binnen één maand.

4.3 Het bestuur wijst uit zijn midden een voorzitter, een secretaris en een penningmeester aan. Een bestuurder kan meer dan één functie bekleden.

4.4 De benoeming van een bestuurder geschiedt voor onbepaalde tijd, tenzij in het desbetreffende benoemingsbesluit een bepaalde tijd is vastgesteld.

4.5 Bij ontstentenis of belet van een bestuurder zijn de overige bestuurders met het bestuur belast. Indien één of meer bestuurders ontbreken, vormen de overgebleven bestuurders of de overgebleven bestuurder een bevoegd bestuur. Het bestuur is echter verplicht zo spoedig mogelijk in de vacature(s) te voorzien.

4.6 Een bestuurder defungeert:

a. door zijn overlijden;
b. door zijn aftreden;
c. door het verlies van het vrije beheer over zijn vermogen;
d. door zijn ontslag door de rechtbank;
e. door zijn ontslag door Holland Immo Group Beheer B.V., statutair gevestigd te Eindhoven, kantoorhoudende te 5611 ZT Eindhoven, Kennedyplein 230, ingeschreven in het handelsregister onder dossiernummer 17146931.

Artikel 5

Taken. Bevoegdheden en bezoldiging

5.1 Het bestuur is belast met het besturen van de Stichting. Het bestuur kan als zodanig één of meer van zijn bevoegdheden, mits duidelijk omschreven, aan anderen verlenen. Degene die aldus bevoegdheden uitoefent, handelt in naam van en onder verantwoordelijkheid van het bestuur.

5.2 Het bestuur is bevoegd te besluiten tot het aangaan van overeenkomsten tot verkrijging, vervreemding of bezwaring van registergoederen. Het is voorts bevoegd tot het aangaan van overeenkomsten waarbij de Stichting zich als borg of hoofdelijk medeschuldenaar verbindt, zich voor een derde sterk maakt of zich tot zekerheidstelling voor een schuld van een ander verbindt.

5.3 Een bestuurder ontvangt een vaste vergoeding voor de uitoefening van de bestuursfunctie van vierhonderdvijftig euro (EUR 450,00) per twaalf maanden. De vergoeding zal worden uitgekeerd per dertig december van een bepaald jaar of per einde van de benoemingsperiode, indien deze eindigt vóór dertig december van een bepaald jaar. Daarnaast worden kosten in de uitoefening van de bestuursfunctie aan een bestuurder vergoed, zulks tot een maximum van vierhonderdvijftig euro (EUR 450,00) per bestuurder per twaalf maanden.

Artikel 6

Besluitvorming

6.1 Bestuursvergaderingen worden gehouden zo dikwijls de voorzitter of ten minste twee van de overige bestuurders zulks wensen, doch ten minste éénmaal per kalenderjaar.

6.2 De bijeenroeping van een bestuursvergadering geschiedt door de voorzitter of een andere bestuurder en wel schriftelijk onder opgaaf van de te behandelen onderwerpen, op een termijn van ten minste zeven werkdagen, de dag van de oproeping en die van de vergadering niet meegerekend. Indien de bijeenroeping niet schriftelijk is geschied of onderwerpen aan de orde komen die niet bij de oproeping werden vermeld, danwel de bijeenroeping is geschied op een termijn korter dan zeven werkdagen, is besluitvorming niettemin mogelijk, mits ter vergadering alle in functie zijnde bestuurders aanwezig of vertegenwoordigd zijn.

6.3 Bestuursvergaderingen worden gehouden ter plaatse te bepalen door degene die de vergadering bijeenroept.

6.4 Toegang tot de vergaderingen hebben de bestuurders, alsmede zij die door de ter vergadering aanwezige bestuurders worden toegelaten. Een bestuurder kan zich door een schriftelijk door hem daartoe gevolmachtigd medebestuurder ter vergadering doen vertegenwoordigen.

6.5 Iedere bestuurder heeft één stem.
Voor zover deze statuten geen grotere meerderheid voorschrijven worden alle bestuursbesluiten genomen met volstrekte meerderheid van de geldig uitgebrachte stemmen. Blanco stemmen worden beschouwd als niet te zijn uitgebracht.
Staken de stemmen bij benoeming van personen dan beslist het lot; staken de stemmen bij een andere stemming, dan is het voorstel verworpen.

6.6 Alle stemmingen geschieden mondeling, tenzij een bestuurder schriftelijke stemming verlangt.

6.7 De vergaderingen worden geleid door de voorzitter. Bij zijn afwezigheid voorziet de vergadering zelf in haar leiding.

6.8 Van het verhandelde in de vergadering worden door de secretaris of door een door deze onder zijn verantwoordelijkheid en met instemming van het bestuur aangewezen persoon notulen opgemaakt. De notulen worden vastgesteld door het bestuur en ten blijke daarvan door de voorzitter en secretaris van de desbetreffende vergadering ondertekend. De vastgestelde notulen zijn ter inzage voor alle bestuurders. Afschriften worden aan hen kosteloos verstrekt.

6.9 Het bestuur kan ook buiten vergadering besluiten nemen, mits alle bestuurders zich schriftelijk, telegrafisch of per telecopier omtrent het desbetreffende voorstel hebben uitgesproken. Van een besluit buiten vergadering wordt onder bijvoeging van de ingekomen antwoorden door de secretaris een relaas opgemaakt, dat na medeondertekening door de voorzitter bij de notulen wordt gevoegd.

6.10 In alle geschillen omtrent stemmingen niet bij de statuten voorzien, beslist de voorzitter.

Artikel 7

Vertegenwoordiging

7.1 De Stichting wordt vertegenwoordigd door het bestuur. Voorts kan de Stichting worden vertegenwoordigd door twee tezamen handelende bestuurders.

7.2 Het bestuur kan besluiten tot het verlenen van volmacht aan één of meer bestuurders alsook aan derden, om de Stichting binnen de grenzen van die volmacht te vertegenwoordigen. Het bestuur kan voorts besluiten aan gevolmachtigden een titel te verlenen.

7.3 Het bestuur zal van het toekennen van doorlopende vertegenwoordigingsbevoegdheid opgave doen bij het handelsregister van de Kamer van Koophandel.

7.4 Indien een bestuurder een tegenstrijdig belang heeft met de Stichting kan hij niettemin de Stichting vertegenwoordigen.

Artikel 8

Reglementen

8.1 Het bestuur is bevoegd één of meer reglementen vast te stellen, waarin die onderwerpen worden geregeld, waarvan nadere regeling wenselijk wordt geacht.

8.2 Een reglement mag niet met de wet of deze statuten in strijd zijn.

8.3 Het bestuur is te allen tijde bevoegd een reglement te wijzigen of op te heffen.

8.4 Ten aanzien van een besluit tot het vaststellen, wijzigen of opheffen van een reglement vindt het bepaalde in artikel 10, leden 1 en 2, overeenkomstige toepassing.

Artikel 9

Boekjaar en jaarstukken

9.1 Het boekjaar van de Stichting valt samen met het kalenderjaar.

9.2 Het bestuur is verplicht van de vermogenstoestand van de Stichting en van alles betreffende de werkzaamheden van de Stichting, naar de eisen die voortvloeien uit deze werkzaamheden, op zodanige wijze een administratie te voeren en de daartoe behorende boeken, bescheiden en andere gegevensdragers op zodanige wijze te bewaren, dat te allen tijde de rechten en verplichtingen van de Stichting kunnen worden gekend.

9.3 Het bestuur is verplicht jaarlijks binnen zes maanden na afloop van het boekjaar de balans en de staat van baten en lasten met bijbehorende toelichting van de Stichting te maken en op papier te stellen.

9.4 Indien en voor zover wettelijk vereist zal het bestuur, alvorens tot vaststelling van de in lid 3 bedoelde stukken over te gaan, deze doen onderzoeken door een door het bestuur aan te wijzen deskundige. Deze brengt alsdan omtrent zijn onderzoek verslag uit.

9.5 De balans en de staat van baten en lasten, met bijbehorende toelichting, wordt ten blijke van de vaststelling door alle bestuurders ondertekend; ontbreekt de ondertekening van een of meer van hen, dan wordt daarvan onder opgave van redenen melding gemaakt.

9.6 Het bestuur is verplicht de in de leden 2 en 3 bedoelde boeken, bescheiden en andere gegevensdragers gedurende zeven jaren te bewaren.

Artikel 10

Statutenwijziging. Fusie en splitsing

10.1 Het bestuur is bevoegd, mits met inachtneming van het in lid 4 van dit artikel bepaalde, deze statuten te wijzigen en tot fusie en splitsing te besluiten. Het besluit daartoe moet worden genomen met algemene stemmen in een vergadering, waarin alle bestuurders aanwezig of vertegenwoordigd zijn. Is een vergadering, waarin een dergelijk besluit aan de orde is, niet voltallig, dan wordt een tweede vergadering bijeengeroepen, te houden niet eerder dan twee en niet later dan vier weken na de eerste vergadering. In deze tweede vergadering kan ongeacht het aantal aanwezige of vertegenwoordigde bestuurders rechtsgeldig omtrent het voorstel, zoals dit in de eerste vergadering aan de orde was, worden besloten, mits met algemene stemmen.

10.2 Bij de oproeping tot de vergadering, waarin een statutenwijziging zal worden voorgesteld, dient een afschrift van het voorstel, waarin de voorgedragen wijziging woordelijk is opgenomen, te worden gevoegd.

10.3 De statutenwijziging treedt eerst in werking nadat daarvan een notariële akte is opgemaakt. Iedere bestuurder is afzonderlijk bevoegd gemelde notariële akte te verlijden.

10.4 Ieder besluit als bedoeld in lid 1 van dit artikel, kan slechts worden genomen met voorafgaande goedkeuring van Holland Immo Group Beheer B.V., waarbij daarnaast geldt dat die besluiten, als bedoeld in lid 1 van dit artikel, slechts kunnen worden genomen nadat de vergadering van participanten van Winkelfonds Duitsland 10 het voorgenomen besluit heeft goedgekeurd.

Artikel 11

Ontbinding, faillissement, surséance van betaling

11.1 Het bestuur is bevoegd de Stichting te ontbinden, het faillissement of de surséance van betaling aan te vragen.

11.2 Op het besluit van het bestuur tot ontbinding, tot het aanvragen van het faillissement of de surséance van betaling is het bepaalde in het vorige artikel van overeenkomstige toepassing.

11.3 De Stichting blijft na ontbinding voortbestaan voor zover dit tot vereffening van haar vermogen nodig is. In stukken en aankondigingen die van haar uitgaan, moet aan haar naam worden toegevoegd: in liquidatie.
De vereffening eindigt op het tijdstip waarop geen aan de vereffenaars bekende baten meer bekend zijn.

11.4 De bestuurders zijn de vereffenaars van het vermogen van de Stichting. Op hen blijven de bepalingen omtrent de benoeming, de schorsing en het ontslag van bestuurders van toepassing. De overige statutaire bepalingen blijven eveneens voor zo veel mogelijk van kracht tijdens de vereffening.

11.5 Een eventueel batig saldo van de ontbonden Stichting is bestemd voor de Vennootschap.

11.6 Na afloop van de vereffening blijven de boeken en bescheiden van de ontbonden Stichting gedurende zeven jaar onder berusting van de door het bestuur aangewezen persoon.

Artikel 12

Slotbepaling

In alle gevallen, waarin zowel de wet als deze statuten niet voorzien, beslist het bestuur.

Overgangsbepaling

Het eerste boekjaar van de Stichting eindigt op eenendertig december tweeduizend vijftien.

BIJLAGE III - STATUTEN HOLLAND IMMO GROUP BEHEER BV

Artikel 1
Begripsbepalingen

1.1 In de statuten wordt verstaan onder:
(a) "Aandelen": aandelen in het kapitaal van de Vennootschap, tenzij anders blijkt of kennelijk anders is bedoeld.
(b) "Aandeelhouders": houders van Aandelen, tenzij anders blijkt of kennelijk anders is bedoeld.
(c) "Algemene Vergadering": de algemene vergadering van aandeelhouders als orgaan van de Vennootschap, alsmede bijeenkomsten van dit orgaan.
(d) "Beperkt Recht": een recht van vruchtgebruik, in de zin van titel 8 van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek, of een pandrecht, in de zin van titel 9 van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek.
(e) "Boek 2": Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek.
(f) "Blokkeringsregeling": de in deze statuten opgenomen bepalingen die de vrije overdraagbaarheid van Aandelen beperken.
(g) "Certificaathoudersrechten": de rechten die de wet toekent aan houders van met medewerking van de Vennootschap uitgegeven certificaten op naam van Aandelen, ondermeer omvattende het recht te worden opgeroepen tot de Algemene Vergadering, het recht die vergadering bij te wonen en daarin het woord te voeren.
(h) "Commissaris": een lid van de Raad van Commissarissen van de Vennootschap.
(i) "Deelneming": een deelneming van de Vennootschap, in de zin van artikel 24c van Boek 2.
(j) "Directie": het bestuur van de Vennootschap in de zin van Boek 2.
(k) "Directeur": een bestuurder van de Vennootschap in de zin van Boek 2.
(l) "Dochtermaatschappij": een dochtermaatschappij van de Vennootschap, in de zin van artikel 24a van Boek 2.
(m) "Groepsmaatschappij": een rechtspersoon of vennootschap waarmee de Vennootschap in een groep is verbonden, in de zin van artikel 24b van Boek 2.
(n) "Raad van Commissarissen": de raad van commissarissen van de Vennootschap.
(o) "Register van Aandeelhouders": het register als bedoeld in artikel 194 van Boek 2.
(p) "Vennootschap": de rechtspersoon waarop de onderhavige statuten van toepassing zijn.
(q) "Vennootschapsorgaan": de Algemene Vergadering, de Raad van Commissarissen en de Directie.

1.2 Onder "schriftelijk" wordt in deze statuten tevens verstaan: telegrafisch, per telex, per telecopier, per telefax of via enig ander telecommunicatiemiddel dat in staat is geschreven tekst over te brengen.

1.3 Tenzij anders blijkt of kennelijk anders is bedoeld, sluit een verwijzing naar een begrip of woord in het enkelvoud een verwijzing naar de meervoudsvorm van dit begrip of woord in en omgekeerd.

1.4 Tenzij anders blijkt of kennelijk anders is bedoeld, sluit een verwijzing naar het mannelijk geslacht een verwijzing naar het vrouwelijk en onzijdig geslacht in en omgekeerd.

Artikel 2
Naam. Zetel

2.1 De Vennootschap is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid en draagt de naam: Holland Immo Group Beheer BV.

2.2 De Vennootschap is gevestigd te Eindhoven. Zij kan elders, ook buiten Nederland, nevenvestigingen hebben.

Artikel 3
Doel

3.1 De Vennootschap heeft ten doel:
a. het bemiddelen bij en het beleggen in vastgoed;
b. het voor eigen rekening of rekening van derden verkrijgen, vervreemden, bezwaren, exploiteren, huren en verhuren van registergoederen, leasing daaronder begrepen;
c. het fungeren als beherend vennoot van een commanditaire vennootschap;
d. het ontwikkelen, financieren en (doen) uitvoeren van bouwprojecten;
e. het - al dan niet tezamen met anderen - verwerven en vervreemden van Deelnemingen of andere belangen in rechtspersonen, vennootschappen en ondernemingen, het samenwerken daarmee en het besturen daarvan;

f. het ter leen verstrekken of doen verstrekken van gelden, in het bijzonder - doch niet uitsluitend - aan Dochtermaatschappijen, Groepsmaatschappijen en/of Deelnemingen - alles met inachtneming van het bepaalde in lid 2 van dit artikel -, zomede het ter leen opnemen of doen opnemen van gelden;
g. het sluiten van overeenkomsten waarbij de Vennootschap zich als borg of hoofdelijk medeschuldenaar verbindt, zich sterk maakt of zich naast of voor anderen verbindt, in het bijzonder - doch niet uitsluitend - ten behoeve van rechtspersonen en vennootschappen als hiervoor onder f. bedoeld; en
h. het verrichten van al hetgeen met het vorenstaande verband houdt of daartoe bevorderlijk kan zijn.

3.2 Het is de Vennootschap, tot ten hoogste het bedrag van de uitkeerbare reserves, toegestaan leningen te verstrekken met het oog op het nemen of verkrijgen van Aandelen of van certificaten daarvan.

Artikel 4
Kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap bedraagt één miljoen éénhonderd vierendertigduizend vierhonderd zeventig euro (EUR 1.134.470,--), verdeeld in één miljoen éénhonderd vierendertigduizend vierhonderd zeventig (1.134.470) aandelen, elk nominaal groot één euro (EUR 1,--).

Artikel 5
Aandelen, Certificering, Beperkte Rechten

5.1 De Aandelen luiden op naam. Aandeelbewijzen worden niet uitgegeven. De Directie kan de Aandelen van een doorlopende nummering voorzien, te beginnen met het nummer 1. De Directie kan, met inachtneming van het bepaalde in de vorige zin, de nummering van Aandelen wijzigen.

5.2 De Vennootschap kan haar medewerking verlenen aan het uitgeven van certificaten op naam van Aandelen. Certificaten aan toonder van Aandelen mogen niet worden uitgegeven.

5.3 Op Aandelen kan vruchtgebruik worden gevestigd. Indien bij de vestiging van het vruchtgebruik is bepaald dat het stemrecht toekomt aan de vruchtgebruiker, komt hem dit recht slechts toe, indien hij een persoon is aan wie de Aandelen ingevolge de Blokkeringsregeling vrijelijk kunnen worden overgedragen, dan wel indien de toekenning van het stemrecht aan de vruchtgebruiker, alsmede - bij overdracht of overgang van het vruchtgebruik - de overgang van het stemrecht met algemene stemmen is goedgekeurd door de Algemene Vergadering.

5.4 Op Aandelen kan pandrecht worden gevestigd. Het bepaalde in de tweede zin van het vorige lid is van overeenkomstige toepassing op de toekenning van het stemrecht aan de pandhouder. Treedt een ander in de rechten van de pandhouder, dan komt hem het stemrecht slechts toe, indien de Algemene Vergadering de overgang van het stemrecht met algemene stemmen goedkeurt.

5.5 Afgezien van houders van certificaten op naam van Aandelen die met medewerking van de Vennootschap zijn uitgegeven, komen aan de Aandeelhouder die geen stemrecht heeft als gevolg van een op zijn Aandelen rustend vruchtgebruik of pandrecht, aan stemgerechtigde vruchtgebruikers van Aandelen en aan stemgerechtigde pandhouders van Aandelen de Certificaathoudersrechten toe. Aan vruchtgebruikers en pandhouders van Aandelen die geen stemrecht hebben, komen de Certificaathoudersrechten niet toe.

Artikel 6
Levering van Aandelen. Uitoefening aandeelhoudersrechten

6.1 Voor de levering van een Aandeel is een daartoe bestemde voor een in Nederland gevestigde notaris verleden akte vereist waarbij de vervreemder en de verkrijger partij zijn.

6.2 Het bepaalde in lid 1 van dit artikel is op gelijke wijze van toepassing op de levering van een Beperkt Recht op Aandelen.

6.3 Na een rechtshandeling als bedoeld in de leden 1 en 2 van dit artikel, kunnen de aan de betrokken Aandelen verbonden rechten eerst worden uitgeoefend nadat de akte aan de Vennootschap is betekend of de Vennootschap de rechtshandeling schriftelijk heeft erkend. Het bepaalde in de vorige zin is niet van toepassing, indien de Vennootschap zelf partij was bij de rechtshandeling.

Artikel 7

Opgaaf van woonplaats en adres. Oproepingen en kennisgevingen. Register van Aandeelhouders

7.1 Aandeelhouders, pandhouders en vruchtgebruikers van Aandelen, zomede houders van met medewerking van de Vennootschap uitgegeven certificaten op naam van Aandelen dienen hun woonplaats en adres schriftelijk op te geven aan de Vennootschap.

7.2 Oproepingen, kennisgevingen, mededelingen en, in het algemeen, alle berichten die bestemd zijn voor de in lid 1 van dit artikel bedoelde personen, geschieden schriftelijk aan het adres dat zij aan de Vennootschap hebben opgegeven.

7.3 Door de Directie wordt een register gehouden, waarin de inschrijving geschiedt van de wettelijk vereiste gegevens omtrent Aandeelhouders, vruchtgebruikers en pandhouders. Voorts wordt in dit register elk verleend ontslag van aansprakelijkheid voor nog niet gedane stortingen op Aandelen ingeschreven.

7.4 Indien en zodra certificaten op naam van Aandelen zijn uitgegeven met medewerking van de Vennootschap, worden de gegevens omtrent de houders van die certificaten ingeschreven in het in lid 3 van dit artikel bedoelde Register van Aandeelhouders, dan wel in een daarbij behorend en daarvan deel uitmakend afzonderlijk register.

7.5 Het Register van Aandeelhouders wordt regelmatig bijgehouden.

Artikel 8

Uitgifte van Aandelen

8.1 De Algemene Vergadering is bevoegd te besluiten tot uitgifte van Aandelen, daaronder begrepen het vaststellen van de koers van uitgifte en de verdere voorwaarden, waaronder de storting op Aandelen in vreemd geld kan zijn begrepen.

8.2 Het bepaalde in lid 1 van dit artikel is van overeenkomstige toepassing op het verlenen van rechten tot het nemen van Aandelen, maar is niet van toepassing op uitgifte van Aandelen aan iemand die een voordien reeds verkregen recht tot het nemen van Aandelen uitoefent.

8.3 Voor de uitgifte van Aandelen is een daartoe voor een in Nederland gevestigde notaris verleden akte vereist, waarbij de Vennootschap en iedere persoon aan wie Aandelen worden uitgegeven partij zijn.

8.4 De Vennootschap kan bij uitgifte geen Aandelen nemen.

8.5 Bij het nemen van het Aandeel moet daarop het nominale bedrag worden gestort. Bedongen kan worden dat een deel, ten hoogste drie/vierden van het nominale bedrag, eerst behoeft te worden gestort nadat de Vennootschap het zal hebben opgevraagd. Een zodanig beding kan slechts voorafgaand aan het besluit tot uitgifte worden aangegaan en behoeft de goedkeuring van de Algemene Vergadering.

Artikel 9

Voorkeursrecht bij uitgifte

9.1 Voor zover de wet niet anders bepaalt, heeft iedere aandeelhouder bij uitgifte van Aandelen een voorkeursrecht naar evenredigheid van het gezamenlijke bedrag van zijn Aandelen op de dag waarop tot uitgifte wordt besloten.

9.2 Indien een Aandeelhouder zijn voorkeursrecht niet, niet tijdig of niet volledig uitoefent, komt het voorkeursrecht voor de vrijvallende Aandelen toe aan de overige Aandeelhouders, in de verhouding als in lid 1 van dit artikel omschreven.

9.3 De Algemene Vergadering kan, telkens voor een enkele uitgifte, besluiten het voorkeursrecht tot het nemen van Aandelen te beperken of uit te sluiten, mits een zodanig besluit gelijktijdig met het besluit tot uitgifte wordt genomen.

9.4 De Vennootschap kondigt de uitgifte met voorkeursrecht en het tijdvak waarin dat kan worden uitgeoefend aan alle Aandeelhouders aan. Het voorkeursrecht kan worden uitgeoefend gedurende de door de Algemene Vergadering vast te stellen termijn, die ten minste vier weken bedraagt, te rekenen van de dag af die volgt op de dag van verzending van de aankondiging.

9.5 Het hiervoor in dit artikel bepaalde is van overeenkomstige toepassing op het verlenen van rechten tot het nemen van Aandelen.

Artikel 10

Verkrijging van Aandelen of certificaten daarvan door de Vennootschap

10.1 Verkrijging door de Vennootschap van niet-volgestorte Aandelen is nietig.

10.2 De Vennootschap mag volgestorte Aandelen verkrijgen krachtens een daartoe strekkend besluit van de Algemene Vergadering. Een zodanig besluit machtigt en verplicht de Directie tot de verkrijging, onverminderd het hierna in dit lid bepaalde.
De verkrijging van volgestorte Aandelen door de Vennootschap is slechts toegestaan, indien:
(a) haar eigen vermogen, verminderd met de verkrijgingsprijs, niet kleiner is dan het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal, vermeerderd met de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden, en
(b) het nominale bedrag van de te verkrijgen en de reeds door de Vennootschap en haar Dochtermaatschappijen tezamen gehouden Aandelen niet meer dan de helft van het geplaatste kapitaal bedraagt.

10.3 Voor de geldigheid van de verkrijging van Aandelen door de Vennootschap is bepalend de grootte van het eigen vermogen volgens de laatst vastgestelde balans, verminderd met de verkrijgingsprijs voor de Aandelen en uitkeringen uit winst of reserves aan anderen, die zij en haar Dochtermaatschappijen na de balansdatum verschuldigd werden. Is een boekjaar meer dan zes maanden verstreken zonder dat de jaarrekening is vastgesteld, dan is de verkrijging overeenkomstig lid 2 van dit artikel niet toegestaan.

10.4 De vorige leden van dit artikel gelden niet voor Aandelen die de Vennootschap om niet of onder algemene titel verkrijgt.

10.5 Verkrijging van Aandelen in strijd met het bepaalde in lid 2 van dit artikel is nietig.

10.6 In dit artikel worden onder Aandelen mede certificaten daarvan begrepen.

Artikel 11

Vermindering van kapitaal

11.1 De Algemene Vergadering kan besluiten tot vermindering van het geplaatste kapitaal door Aandelen in te trekken of door het bedrag van de Aandelen bij statutenwijziging te verminderen. Het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal mag niet kleiner worden dan het ten tijde van het besluit wettelijk voorgeschreven minimumkapitaal.

11.2 Een besluit tot intrekking kan slechts Aandelen betreffen die de Vennootschap zelf houdt of waarvan zij certificaten houdt.

11.3 Indien de Algemene Vergadering besluit het bedrag van de Aandelen bij statutenwijziging te verminderen - ongeacht of dit geschiedt zonder terugbetaling of met gedeeltelijke terugbetaling op de Aandelen of met of zonder ontheffing van de verplichting tot storting - moet de vermindering naar evenredigheid op alle Aandelen geschieden. Van het vereiste van evenredigheid mag worden afgeweken met instemming van alle Aandeelhouders.

Artikel 12

Gemeenschap

Indien een Aandeel, een met medewerking van de Vennootschap uitgegeven certificaat op naam van een Aandeel, of een Beperkt Recht op een Aandeel of een certificaat daarvan door meerdere personen gezamenlijk wordt gehouden, kan de Vennootschap verlangen dat dergelijke deelgenoten aan één persoon een schriftelijke volmacht verstrekken om hen tegenover de Vennootschap te vertegenwoordigen.

Artikel 13

Blokkeringsregeling

13.1 Overdracht van Aandelen kan slechts geschieden nadat zij met toepassing van het bepaalde in de leden 2 tot en met 14 van dit artikel zijn aangeboden, tenzij het bepaalde in lid 15 van dit artikel toepassing vindt.

13.2 De Aandeelhouder die één of meer van zijn Aandelen wil overdragen - hierna te noemen: de "Aanbieder" - geeft daarvan kennis aan de Directie. Het tijdstip waarop deze kennisgeving door de Directie wordt ontvangen, wordt hierna in dit artikel aangeduid als: het "Aanbiedingstijdstip".

13.3 Zo spoedig mogelijk, doch uiterlijk binnen zeven dagen na het Aanbiedingstijdstip, deelt de Directie de inhoud van de in lid 2 van dit artikel bedoelde kennisgeving mede aan alle mede-Aandeelhouders van de Aanbieder. Aan hen komt, behoudens het bepaalde in de volgende zin, het recht tot koop van de aangeboden Aandelen toe, met inachtneming van het hierna in dit artikel bepaalde. Aan Aandelen die de Vennootschap of een Dochtermaatschappij houdt, is dit recht tot koop niet verbonden.

13.4 Zo spoedig mogelijk, doch uiterlijk binnen een aanmeldingstermijn van vier weken na het Aanbiedingstijdstip, dienen de Aandeelhouders aan wie het recht tot koop van de aangeboden Aandelen toekomt, aan de Directie mede te delen of zij hun recht tot koop uitoefenen en, zo ja, voor welk aantal van de aangeboden Aandelen. Deze Aandeelhouders worden hierna in dit artikel aangeduid als: de "Gegadigde(n)".

13.5 Indien er Gegadigden zijn, wijst de Directie de aangeboden Aandelen zo spoedig mogelijk, doch uiterlijk binnen zeven dagen na het verstrijken van de aanmeldingstermijn, als bedoeld in lid 4 van dit artikel, aan de Gegadigden toe. De toewijzing kan nimmer leiden tot het gemeenschappelijk verkrijgen van één of meer Aandelen.

13.6 De Directie stelt de Aanbieder en alle overige Aandeelhouders in kennis van de namen en adressen van degenen aan wie de toewijzing geschiedde en het aantal Aandelen dat aan ieder van hen is toegewezen.

13.7 Indien er geen Gegadigden zijn of indien er niet voor alle aangeboden Aandelen Gegadigden zijn, is de Aanbieder gedurende drie maanden - te rekenen vanaf de datum van verzending van de in lid 6 van dit artikel bedoelde kennisgeving - bevoegd de aangeboden Aandelen of één of meer daarvan over te dragen.

13.8 Indien alle aangeboden Aandelen zijn toegewezen wordt de prijs van de toegewezen Aandelen door de Aanbieder en de personen aan wie de toewijzing geschiedde - hierna tezamen ook te noemen: de "Belanghebbenden" - in onderling overleg vastgesteld. Hebben zij daarover geen overeenstemming bereikt binnen dertig dagen na verzending van de in lid 6 van dit artikel bedoelde kennisgeving, dan geschiedt de prijsvaststelling van de toegewezen Aandelen door drie onafhankelijke deskundigen, tenzij de Belanghebbenden binnen zeven dagen na afloop van voormelde termijn van dertig dagen overeenstemming hebben bereikt over de benoeming van een ander aantal dan drie. De benoeming van de deskundige(n) geschiedt door de Belanghebbenden in onderling overleg; hebben zij daarover geen overeenstemming bereikt binnen veertien dagen na afloop van de hiervoor in dit lid bedoelde termijn van dertig dagen, dan wordt één onafhankelijke deskundige, op verzoek van de meest gerede partij, benoemd door de voorzitter, of diens plaatsvervanger, van het Koninklijk Nederlands Instituut van Registeraccountants.
Zowel één onafhankelijke deskundige als meer onafhankelijke deskundigen worden hierna aangeduid als: de "Deskundige".

13.9 De Deskundige heeft het recht alle boeken, bescheiden en overige gegevensdragers van de Vennootschap in te zien. De Directie verschaft hem alle door hem verlangde inlichtingen en verleent hem alle door hem gewenste medewerking ten behoeve van de te verrichten prijsvaststelling.

13.10 De Deskundige is verplicht de door hem vastgestelde prijs aan de Directie op te geven, die dan verplicht is deze prijs onverwijld mede te delen aan de Aanbieder en aan alle overige Aandeelhouders.

13.11 Zo spoedig mogelijk, doch uiterlijk binnen dertig dagen na ontvangst van de in lid 10 van dit artikel bedoelde kennisgeving van de Directie, dient iedere persoon aan wie één of meer van de aangeboden Aandelen werden toegewezen, aan de Directie mede te delen hoeveel Aandelen hij tegen de vastgestelde prijs zal kopen, bij gebreke waarvan zijn recht tot koop vervalt. Indien niet alle Aandeelhouders aan wie Aandelen werden toegewezen verklaren die Aandelen te kopen, kan de Aanbieder de aangeboden Aandelen of één of meer daarvan vrijelijk overdragen, mits dit geschiedt binnen drie maanden na de datum waarop hem bekend is geworden dat niet alle aangeboden Aandelen zullen worden afgenomen.

13.12 De Aanbieder is steeds bevoegd zijn aanbod, mits geheel, in te trekken, doch uiterlijk tot het tijdstip waarop dertig dagen zijn verstreken na de datum waarop hem definitief bekend is geworden tegen welke prijs hij hoeveel van de aangeboden Aandelen kan overdragen aan personen aan wie de toewijzing geschiedde, en aan wie van hen.

13.13 Binnen dertig dagen na het verstrijken van de termijn waarbinnen de Aanbieder zijn aanbod kon intrekken, moeten de toegewezen Aandelen worden geleverd aan de Gegadigden, die - tenzij partijen anders overeenkomen - verplicht zijn tot gelijktijdige betaling van de koopprijs.

13.14 De kosten die zijn verbonden aan de prijsvaststelling door de Deskundige komen ten laste van de Aanbieder, indien deze zijn aanbod intrekt na de prijsvaststelling, en ten laste van de Vennootschap in alle overige gevallen.

13.15 Het bepaalde in de leden 2 tot en met 14 van dit artikel blijft uitsluitend buiten toepassing indien alle mede-Aandeelhouders van de Aanbieder schriftelijk hebben verklaard in te stemmen met een door hem voorgestelde overdracht van Aandelen, mits de overdracht plaatsvindt binnen drie maanden nadat de laatste toestemming daartoe is ontvangen.

Bijzondere aanbiedingsplicht

13.16 Indien:

(a) een Aandeelhouder overlijdt;
(b) een Aandeelhouder onherroepelijk in staat van faillissement is verklaard;
(c) aan een Aandeelhouder surséance van betaling is verleend;
(d) op een Aandeelhouder de schuldsaneringsregeling als bedoeld in de Wet schuldsanering natuurlijke personen - al dan niet voorlopig - van toepassing is verklaard;
(e) een Aandeelhouder onder curatele wordt gesteld;
(f) een rechtspersoon die Aandelen houdt, wordt ontbonden of ophoudt te bestaan tengevolge van fusie of splitsing;
(g) een vennootschap die geen rechtspersoon is en Aandelen tot haar vermogen rekent, wordt ontbonden;
(h) de huwelijksgemeenschap of de gemeenschap van een geregistreerd partnerschap, waartoe Aandelen behoren, anders dan door het overlijden van een Aandeelhouder wordt ontbonden;
(i) enigerlei andere gemeenschap dan hiervoor in dit lid vermeld waartoe Aandelen behoren, wordt ontbonden; of
(j) één of meer Aandelen door een andere oorzaak dan hiervoor in dit lid vermeld onder algemene titel overgaan,

dient de betrokken Aandeelhouder of diens rechtverkrijgende - ieder van hen hierna aan te duiden als de "Rechthebbende" - daarvan onverwijld mededeling te doen aan de Directie en is de Rechthebbende verplicht de betrokken Aandelen (de "Betrokken Aandelen") over te dragen aan een of meer Gegadigde(n), die bereid en in staat zijn de Betrokken Aandelen tegen contante betaling te kopen.

13.17 Het bepaalde in de voorgaande leden van dit artikel is zoveel mogelijk van overeenkomstige toepassing met dien verstande dat de Rechthebbende niet bevoegd is zijn aanbod in te trekken.

13.18 Indien de Algemene Vergadering niet binnen drie maanden na de in lid 16 bedoelde mededeling één of meer Gegadigden heeft aangewezen, is de Rechthebbende bevoegd de Betrokken Aandelen te behouden.

13.19 Blijft de Rechthebbende ondanks aanmaning door de Vennootschap in gebreke met de nakoming van enige in lid 16 omschreven verplichting - de verplichting tot levering daaronder begrepen - dan is de Vennootschap bevoegd en ook verplicht die verplichting(en) voor en namens de Rechthebbende na te komen. In dat geval kan de prijs van de Betrokken Aandelen slechts worden vastgesteld door een Deskundige.

13.20 De Vennootschap zal, ingeval van overdracht van de Betrokken Aandelen met toepassing van het in het vorige lid bepaalde, de opbrengst na aftrek van alle terzake vallende kosten uitkeren aan de Rechthebbende.

13.21 Zolang de Rechthebbende in gebreke is, kan het aan de Betrokken Aandelen verbonden vergader- en stemrecht niet worden uitgeoefend en wordt het aan de Betrokken Aandelen verbonden recht op uitkeringen opgeschort.

13.22 Het bepaalde in lid 16 van dit artikel is niet van toepassing:

(a) indien een huwelijksgemeenschap of een gemeenschap van een geregistreerd partnerschap, waartoe Aandelen behoren, anders dan door het overlijden van een Aandeelhouder wordt ontbonden, mits die Aandelen binnen vierentwintig maanden na de ontbinding zijn toegedeeld en geleverd aan de Aandeelhouder van wiens zijde die Aandelen in de gemeenschap waren gevallen;
(b) indien na ontbinding van een vennootschap die geen rechtspersoon is of na ontbinding van enige andere gemeenschap - niet zijnde een huwelijksgoederengemeenschap of een gemeenschap van een geregistreerd partnerschap - waartoe Aandelen behoren, die Aandelen binnen vierentwintig maanden na de ontbinding:
    (i) voor zover zij door één of meer deelgenoten in die vennootschap of gemeenschap waren gebracht, in de oorspronkelijke verhouding aan die deelgenoten zijn toegedeeld en geleverd;
    (ii) voor het overige zijn toegedeeld en geleverd aan één of meer van de deelgenoten.

13.23 Zowel de overdracht als de overgang van rechten tot het nemen van Aandelen is onderworpen aan de bepalingen van dit artikel.

13.24 Alle kennisgevingen en mededelingen ingevolge dit artikel geschieden bij deurwaardersexploit of per brief tegen bewijs van ontvangst.

Artikel 14

Directie en Raad van Commissarissen

14.1 De Vennootschap wordt bestuurd door een Directie die uit één of meer Directeuren bestaat. De Vennootschap heeft een Raad van Commissarissen die uit één of meer leden bestaat. Het aantal Directeuren en het aantal Commissarissen wordt vastgesteld door de Algemene Vergadering.

14.2 Zowel natuurlijke als rechtspersonen kunnen tot Directeur worden benoemd. Slechts natuurlijke personen kunnen tot Commissaris worden benoemd.

14.3 Directeuren en Commissarissen worden benoemd door de Algemene Vergadering. De Raad van Commissarissen stelt de beloning en de verdere arbeidsvoorwaarden van iedere Directeur en van de in artikel 15.2 bedoelde persoon vast. De Algemene Vergadering kan een beloning toekennen aan de Commissarissen of aan één of meer van hen. Bij een voordracht tot benoeming van een Commissaris worden van de kandidaat medegedeeld zijn leeftijd, zijn beroep, het bedrag aan door hem gehouden Aandelen en de betrekkingen die hij bekleedt of die hij heeft bekleed voor zover die van belang zijn in verband met de vervulling van de taak van een commissaris. Tevens wordt vermeld aan welke rechtspersonen hij reeds als commissaris is verbonden; indien zich daaronder vennootschappen bevinden die tot eenzelfde groep behoren, kan met de aanduiding van die groep worden volstaan. De voordracht wordt met redenen omkleed.

14.4 Directeuren kunnen zowel door de Raad van Commissarissen als de Algemene Vergadering worden geschorst en kunnen te allen tijde worden ontslagen door de Algemene Vergadering. Commissarissen kunnen worden geschorst en te allen tijde worden ontslagen door de Algemene Vergadering. De betrokkene wordt in de gelegenheid gesteld zich in de Algemene Vergadering te verantwoorden. Daarbij kan hij zich doen bijstaan door een raadsman. Een schorsing van een Directeur of Commissaris vervalt, indien de Algemene Vergadering niet binnen drie maanden na de datum van ingang van de schorsing besluit tot ontslag of tot opheffing of handhaving van de schorsing.

Artikel 15

Besluitvorming Directie. Belet of ontstentenis

15.1 Een meerhoofdige Directie besluit met volstrekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen. Bij staking van stemmen vindt herstemming plaats, indien een Directeur dit verlangt. Vindt geen herstemming plaats of staken de stemmen opnieuw, dan is de Algemene Vergadering bevoegd over het betrokken voorstel te besluiten.

15.2 Ingeval van belet of ontstentenis van één of meer Directeuren zijn de overige Directeuren of is de enig overblijvende Directeur tijdelijk met het bestuur van de Vennootschap belast.

Ingeval van belet of ontstentenis van alle Directeuren of van de enig Directeur is de persoon die daartoe door de Raad van Commissarissen, al dan niet uit zijn midden, is of wordt aangewezen, tijdelijk met het bestuur van de Vennootschap belast. Bij gebreke van een aanwijzing door de Raad van Commissarissen, wordt de in de vorige zin bedoelde persoon aangewezen door de Algemene Vergadering.

Het in de statuten omtrent de Directie en de Directeur(en) bepaalde is op de in dit lid bedoelde persoon van overeenkomstige toepassing. Voorts dient hij zo spoedig mogelijk een Algemene Vergadering bijeen te roepen waarin kan worden besloten over de benoeming van één of meer Directeuren.

Artikel 16

Vertegenwoordiging

16.1 De Directie vertegenwoordigt de Vennootschap. De bevoegdheid tot vertegenwoordiging komt mede toe aan iedere Directeur afzonderlijk.

16.2 Indien een Directeur in privé een rechtshandeling verricht waarbij ook de Vennootschap partij is, of indien een Directeur in privé een procedure, anders dan bedoeld in artikel 15 van Boek 2, tegen de Vennootschap voert, is iedere Commissaris bevoegd de Vennootschap te vertegenwoordigen. De Algemene Vergadering is evenwel steeds bevoegd één of meer andere personen daartoe aan te wijzen; de Algemene Vergadering is in die aanwijzing geheel vrij.

16.3 De Directie kan aan één of meer personen procuratie verlenen en zodanige bevoegdheid wijzigen of intrekken.

Artikel 17

Beperkingen van de bestuursbevoegdheid

De Algemene Vergadering is bevoegd besluiten van de Directie aan haar goedkeuring te onderwerpen, mits de Algemene Vergadering zodanige directiebesluiten nauwkeurig omschrijft en aan de Directie mededeelt. Het ontbreken van een ingevolge dit artikel vereiste goedkeuring tast de vertegenwoordigingsbevoegdheid, als bedoeld in artikel 16.1, niet aan.

Artikel 18

Taken en bevoegdheden van de Raad van Commissarissen

18.1 De Raad van Commissarissen heeft tot taak:
(a) toezicht te houden op het beleid van de Directie en op de algemene gang van zaken in de Vennootschap en de met haar verbonden onderneming;
(b) de Directie met raad ter zijde te staan.
Bij de vervulling van hun taak richten de Commissarissen zich naar het belang van de Vennootschap en de met haar verbonden onderneming.

18.2 De Directeuren zijn, indien zij daartoe worden uitgenodigd, verplicht de vergaderingen van de Raad van Commissarissen bij te wonen.

18.3 De Raad van Commissarissen kan één of meer van zijn leden aanwijzen aan wie de bevoegdheid toekomt de gebouwen en terreinen van de Vennootschap te betreden en inzage te nemen van alle boeken, bescheiden en andere gegevensdragers van de Vennootschap.

18.4 De Raad van Commissarissen kan zich in de uitoefening van zijn taak, voor rekening van de Vennootschap, doen bijstaan door deskundigen.

18.5 Bij één of meer vacatures in de Raad van Commissarissen blijft hij bevoegd zijn wettelijke en statutaire taken te vervullen.

18.6 Indien en zolang slechts één Commissaris in functie is, oefent hij de wettelijke en statutaire bevoegdheden en verplichtingen van de Raad van Commissarissen uit.

Artikel 19

Algemene Vergadering. Bijeenroeping. Plaats van de vergadering

19.1 Onverminderd het bepaalde in artikel 24, worden Algemene Vergaderingen gehouden, zo dikwijls de Directie of een Directeur, dan wel de Raad van Commissarissen of een Commissaris dit wenst. De bevoegdheid tot bijeenroeping van de Algemene Vergadering komt toe aan de Directie, aan iedere Directeur afzonderlijk, aan de Raad van Commissarissen en aan iedere Commissaris afzonderlijk.

19.2 De Directie dient een Algemene Vergadering bijeen te roepen, indien één of meer Aandeelhouders die gezamenlijk ten minste één/tiende gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, daartoe schriftelijk een verzoek indienen, onder nauwkeurige opgave van de te behandelen onderwerpen. Een gelijke plicht rust op de Raad van Commissarissen.
Indien de Algemene Vergadering niet binnen zes weken na het verzoek wordt gehouden, zijn de verzoekers - met inachtneming van de wet en de statuten - zelf bevoegd de Algemene Vergadering bijeen te roepen zonder daartoe de machtiging van de president van de rechtbank nodig te hebben. Op een bijeenroeping als in de vorige zin bedoeld, is het bepaalde in lid 3 van dit artikel van overeenkomstige toepassing.

19.3 Tot het bijwonen van de Algemene Vergadering dient iedere Aandeelhouder en een ieder aan wie de Certificaathoudersrechten toekomen te worden opgeroepen. De oproeping dient niet later te geschieden dan op de vijftiende dag voor de dag waarop de vergadering wordt gehouden.
De oproeping geschiedt door middel van oproepingsbrieven, waarin de te behandelen onderwerpen worden vermeld.

19.4 Is de oproepingstermijn niet in acht genomen of heeft de oproeping niet of niet op de juiste wijze plaatsgehad, dan kunnen niettemin wettige besluiten worden genomen, ook ten aanzien van onderwerpen die niet of niet op de voorgeschreven wijze zijn aangekondigd, mits een zodanig besluit wordt genomen met algemene stemmen in een Algemene Vergadering waarin het gehele geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd.

19.5 Algemene Vergaderingen worden gehouden in de gemeente waar de Vennootschap haar zetel heeft. Onverminderd het bepaalde in lid 4 van dit artikel, kunnen in een elders - in of buiten Nederland - gehouden Algemene Vergadering slechts wettige besluiten worden genomen, indien het gehele geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd.

Artikel 20

Toegang tot en leiding van de Algemene Vergadering

20.1 Toegang tot de Algemene Vergadering hebben de Aandeelhouders en een ieder aan wie de Certificaathoudersrechten toekomen. Het recht van toegang komt tevens toe aan iedere Directeur die niet is geschorst, aan iedere Commissaris die niet is geschorst en voorts aan iedere persoon die tot het bijwonen van de Algemene Vergadering of een gedeelte daarvan is uitgenodigd door de voorzitter van de betrokken vergadering.

20.2 Indien een Aandeelhouder of een (rechts)persoon aan wie de Certificaathoudersrechten toekomen zich in een Algemene Vergadering wil doen vertegenwoordigen, dient hij schriftelijk een daartoe strekkende volmacht te verlenen, die moet worden overhandigd aan de voorzitter van de betrokken vergadering.

20.3 De Algemene Vergadering wordt geleid door de voorzitter van de Raad van Commissarissen danwel een door de Raad van Commissarissen, al dan niet uit zijn midden, aan te wijzen persoon. Is de voorzitter niet aanwezig en laat de Raad van Commissarissen een aanwijzing als hiervoor bedoeld achterwege, dan voorziet de Algemene Vergadering zelf in haar leiding.

20.4 Tenzij een notarieel proces-verbaal wordt opgemaakt of de voorzitter zelf de notulen wenst te houden, wijst de voorzitter een persoon aan die met het houden van de notulen is belast.
De notulen worden in dezelfde vergadering of in een volgende vergadering vastgesteld door de Algemene Vergadering en ten blijke daarvan ondertekend door de voorzitter en de notulist van de vergadering waarin de vaststelling geschiedt.

Artikel 21

Stemrecht. Besluitvorming

21.1 Elk Aandeel geeft recht op het uitbrengen van één stem.

21.2 Bij de vaststelling in hoeverre Aandeelhouders stemmen, aanwezig of vertegenwoordigd zijn of in hoeverre het aandelenkapitaal vertegenwoordigd is, wordt geen rekening gehouden met Aandelen waarvoor geen stem kan worden uitgebracht.

21.3 De Algemene Vergadering besluit met volstrekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen, voor zover de wet of deze statuten geen grotere meerderheid voorschrijven.

21.4 Blanco stemmen en ongeldige stemmen worden als niet uitgebracht aangemerkt.

21.5 Staken de stemmen omtrent een ander voorstel dan hiervoor in dit lid bedoeld, dan is dat voorstel verworpen.

Artikel 22

Besluitvorming buiten vergadering

Tenzij er (rechts)personen aan wie de Certificaathoudersrechten toekomen zijn, kunnen stemgerechtigde Aandeelhouders alle besluiten die zij in een Algemene Vergadering kunnen nemen, ook buiten vergadering nemen, mits zij zich allen schriftelijk ten gunste van het betrokken voorstel uitspreken en zij de Directeuren en Commissarissen vooraf hebben geraadpleegd. De personen die buiten vergadering een besluit hebben genomen, stellen de Directie en de Raad van Commissarissen onverwijld in kennis van dat besluit. In de eerstvolgende Algemene Vergadering wordt van dat besluit mededeling gedaan.

Artikel 23

Boekjaar. Jaarrekening

23.1 Het boekjaar van de Vennootschap is het kalenderjaar.

23.2 Jaarlijks binnen vijf maanden na afloop van het boekjaar van de Vennootschap, behoudens verlenging van deze termijn met ten hoogste zes maanden door de Algemene Vergadering op grond van bijzondere omstandigheden, maakt de Directie een jaarrekening en een jaarverslag op over dat boekjaar. Bij deze stukken worden de in artikel 392, lid 1 van Boek 2 bedoelde gegevens gevoegd. Indien op de Vennootschap artikel 403 lid 1 van Boek 2 van toepassing is, is de Vennootschap niet verplicht een jaarverslag op te maken en behoeven de in voormeld artikel 392 bedoelde gegevens niet aan de Jaarrekening te worden toegevoegd. Indien de Vennootschap kwalificeert als een rechtspersoon als bedoeld in artikel 396 lid 1 of artikel 397 lid 1 van Boek 2, is de Vennootschap niet verplicht een jaarverslag op te maken, tenzij krachtens wettelijke verplichting een ondernemingsraad moet worden ingesteld dan wel de Algemene Vergadering, uiterlijk zes maanden na het begin van het betrokken boekjaar, anders heeft besloten.

23.3 De jaarrekening wordt ondertekend door iedere Directeur en iedere Commissaris. Indien de ondertekening van één of meer Directeuren en/of één of meer Commissarissen ontbreekt, wordt daarvan onder opgave van reden melding gemaakt.

23.4 De Vennootschap zorgt dat de opgemaakte Jaarrekening en, indien vereist, het jaarverslag en de krachtens meer bedoeld artikel 392 toegevoegde gegevens zo spoedig mogelijk, doch niet later dan met ingang van de datum van oproeping tot de Algemene Vergadering, bestemd tot hun behandeling, op het kantoor van de Vennootschap aanwezig zijn. Aandeelhouders en een ieder aan wie de Certificaathoudersrechten toekomen kunnen die stukken aldaar inzien en er kosteloos een afschrift van verkrijgen.

Artikel 24

Jaarlijkse Algemene Vergadering. Vaststelling jaarrekening

24.1 Elk jaar wordt ten minste één Algemene Vergadering gehouden, en wel binnen zes maanden na afloop van het laatst verstreken boekjaar van de Vennootschap.

24.2 Vaststelling van de jaarrekening geschiedt door de Algemene Vergadering.

Artikel 25

Winst en verlies

25.1 De winst staat ter beschikking van de Algemene Vergadering.

25.2 De Vennootschap kan slechts uitkeringen doen voor zover haar eigen vermogen groter is dan het gestorte en opgevraagde deel van het geplaatste kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden.

25.3 Uitkering van winst geschiedt eerst na vaststelling van de jaarrekening waaruit blijkt dat zij geoorloofd is.

25.4 Door de Vennootschap gehouden Aandelen of certificaten daarvan en Aandelen of certificaten daarvan die de Vennootschap in vruchtgebruik heeft, tellen niet mee bij de berekening van de winstverdeling.

25.5 De Algemene Vergadering kan besluiten tot het doen van tussentijdse uitkeringen. Een besluit tot het uitkeren van een interim-dividend uit de winst over het lopende boekjaar kan tevens door de Directie worden genomen.
Uitkeringen als in dit lid bedoeld, kunnen slechts geschieden indien is voldaan aan het bepaalde in lid 2 van dit artikel.

25.6 Tenzij de Algemene Vergadering een andere termijn vaststelt, worden dividenden binnen dertig dagen na vaststelling ter beschikking gesteld.

25.7 De Algemene Vergadering kan besluiten dat dividenden geheel of gedeeltelijk in een andere vorm dan in contanten zullen worden uitgekeerd.

25.8 Ten laste van door de wet voorgeschreven reserves mag een tekort slechts worden gedelgd indien en voor zover de wet dat toestaat.

Artikel 26

Statutenwijziging, Fusie, Splitsing

De Algemene Vergadering kan een besluit tot statutenwijziging of een besluit tot fusie of splitsing in de zin van Titel 7 van Boek 2 slechts nemen met een meerderheid van ten minste twee derden van de uitgebrachte stemmen; deze meerderheid dient meer dan de helft van het geplaatste kapitaal te vertegenwoordigen.

Artikel 27

Ontbinding en vereffening

27.1 De Algemene Vergadering is bevoegd te besluiten tot ontbinding van de Vennootschap, mits met inachtneming van de in artikel 26 gestelde vereisten.

27.2 Tenzij de Algemene Vergadering anders besluit of de wet anders bepaalt, treden de Directeuren als vereffenaars van het vermogen van de ontbonden Vennootschap op.

27.3 Hetgeen van het vermogen van de ontbonden Vennootschap resteert na voldoening van al haar schulden, wordt aan de Aandeelhouders overgedragen naar evenredigheid van het op ieders Aandelen verplicht gestorte gedeelte van het nominaal bedrag daarvan.
Na voltooiing van de vereffening blijven de boeken en bescheiden en andere gegevensdragers van de ontbonden Vennootschap gedurende de wettelijk voorgeschreven bewaartermijn berusten bij degene die daartoe schriftelijk door de vereffenaars is aangewezen.

BIJLAGE IV - TAXATIERAPPORTEN VASTGOEDOBJECTEN

DTZ Zadelhoff
Parnassusweg 803
1082 LZ Amsterdam
Telefoon: 020 6 644 644

www.dtz.nl

E-mail: lwillems@dtz.nl
Telefoon: +31 20- 8 407 222

Onze referentie: T54572

Holland Immo Group B.V.
T.b.v. Winkelfonds Duitsland 10
Postbus 8734
5605 LS Eindhoven

Datum: 10 oktober 2014

Betreft: Winkelfonds Duitsland 10
Bijlagen: Condensed Report, Waardenoverzicht & 3 Rekenmodellen

Geachte heer M. Kühl MRICS,

Hierbij doen wij u toekomen een samenvatting van de getaxeerde waarden van de hieronder genoemde objecten. DTZ Zadelhoff is van mening dat deze waarden een reële inschatting zijn op basis van de huidige marktomstandigheden. Bij de taxatie wordt ervan uitgegaan dat er gedurende de periode tussen de peildatum, 1 januari 2015, en de geprognosticeerde datum van oplevering geen veranderingen optreden, die de waarde van het object kunnen beïnvloeden. Bedoelde veranderingen kunnen onder meer zijn: significante ontwikkelingen in de markt, ontwikkelingen in wet- of regelgeving en/of feitelijke wijzigingen in, aan of rondom het gebouw. De hieronder vermelde waarden hebben een indicatieve betekenis en kunnen niet als afzonderlijke gegevens worden beschouwd maar slechts als samenvatting van onderliggende rekenmodellen en rapporten.

De opdracht om de hierna gemelde onroerende zaken te taxeren is verstrekt aan DTZ Zadelhoff v.o.f. door Holland Immo Group t.b.v. Winkelfonds Duitsland 10, Postbus 8734, 5605 LS Eindhoven.

Getaxeerde waarde

Ten behoeve van interne doeleinden is afgesproken de volgende waarde te taxeren:

- De **marktwaarde**

De **marktwaarde** (RICS 9th Edition - Red Book) representeert het geschatte bedrag waartegen vastgoed tussen een bereidwillige koper en een bereidwillige verkoper na behoorlijke marketing in een zakelijke transactie zou worden overgedragen op de waardepeildatum, waarbij de partijen met kennis van zaken, prudent en niet onder dwang zouden hebben gehandeld.

Speciaal uitgangspunt

Deze taxatie is gedaan onder het speciale uitgangspunt:

- Het object is opgeleverd en in gebruik conform de door de opdrachtgever aangeleverde informatie.

DTZ Zadelhoff is een v.o.f. van partners die deelnemen middels besloten vennootschappen. Handelsregister KvK nr 33174864. DTZ Zadelhoff v.o.f. is de enige opdrachtnemer van alle werkzaamheden. Iedere aansprakelijkheid van de v.o.f., de partners en allen die daar werkzaam zijn is beperkt tot het bedrag dat in het desbetreffende geval onder de beroepsaansprakelijkheidsverzekering wordt uitbetaald. Alle door ons verstrekte informatie is geheel vrijblijvend en uitsluitend voor geadresseerde bestemd. Alle gegevens zijn met zorg samengesteld en uit betrouwbare bron afkomstig. Ten aanzien van de juistheid ervan kunnen wij echter geen aansprakelijkheid aanvaarden. Op alle opdrachten zijn de algemene voorwaarden van DTZ Zadelhoff v.o.f. van toepassing. De algemene voorwaarden zijn gedeponeerd ter griffie van de Rechtbank Amsterdam, zijn te raadplegen op www.dtz.nl en worden op verzoek kosteloos toegestuurd.

Getaxeerde objecten

Land	Stad	Adres	Marktwaarde v.o.n. (afgerond)
Duitsland	Montabaur	Kolblenzer Strasse	EUR 6.930.000
Duitsland	Voerde	Lessingstrasse 6, Parkstrasse 1-11	EUR 4.730.000
Duitsland	Bremen	Weserstrandstrasse 17	EUR 4.730.000
Totaal			**EUR 16.390.000,-**

Land	Stad	Adres	Marktwaarde k.k. (afgerond)
Duitsland	Montabaur	Kolblenzer Strasse	EUR 6.860.000
Duitsland	Voerde	Lessingstrasse 6, Parkstrasse 1-11	EUR 4.690.000
Duitsland	Bremen	Weserstrandstrasse 17	EUR 4.680.000
Totaal			**EUR 16.230.000,-**

Taxatiemethoden

Voor de waardering van bovengenoemde objecten zijn de volgende taxatiemethoden gebruikt:

1. Comparatieve methode
2. Huurwaardekapitalisatie methode (BAR/NAR methode)
3. Discounted Cash Flow (DCF) methode

1) De **comparatieve** ofwel **vergelijkende methode**, vergelijkt verkoop- en/of verhuurtransacties met betrekking tot soortgelijke objecten met elkaar. De comparatieve methode stoelt op de beoordeling van de markt, van de locatie en van de onroerende zaak zelf.

2) Bij de **huurwaardekapitalisatie methode** ofwel BAR/NAR methode wordt de onderhandse verkoopwaarde bepaald aan de hand van de bruto markthuurwaarde van de verhuurbare vloeroppervlakten van de gebouwen, verminderd met onroerende zaakgebonden zakelijke lasten en gerelateerd aan een onder de huidige marktomstandigheden reëel geacht netto rendement. Dit rendement stoelt op de beoordeling van de markt, van de locatie en van de onroerende zaak zelf en is gebaseerd op onder meer dezelfde factoren zoals hierboven reeds beschreven.

3) Bij de **DCF methode** worden toekomstige opbrengsten en uitgaven contant gemaakt naar de waardepeildatum. Hierbij worden de te verwachten kasstromen gedurende de beschouwingperiode geschat. Vervolgens wordt de eindwaarde van de onroerende zaak in het laatste jaar geschat. Het contant maken gebeurt op basis van een marktconform rendement (marktconforme disconteringsvoet). Bij de waardebepaling is onder meer rekening gehouden met een bepaalde beschouwingperiode, een geschat gemiddeld huurstijgingspercentage, een geschat gemiddeld stijgingspercentage van de exploitatie-uitgaven en de eindwaarde.

Aldus gedaan te goeder trouw, naar beste kennis en wetenschap.

Amsterdam, 10 oktober 2014

ir. L.N. Willems MRE MRICS RT
Register-Taxateur van onroerende zaken
ingeschreven bij de Stichting VastgoedCert te Rotterdam onder nummer BV02.111.2756.SV

M.J. Feringa MSc MRICS RT
Register-Taxateur van onroerende zaken
ingeschreven bij de Stichting VastgoedCert te Rotterdam onder nummer BV02.907.5.1744.SV

Condensed Report
Holland Immo Group

Algemeen

Opdrachtgever	**Holland Immo Group B.V. namens Winkelfonds Duitsland** gevestigd te Eindhoven, te dezen vertegenwoordigd door de heer M. Kühl MRICS.
Taxateurs	**DTZ Zadelhoff v.o.f.**, als onderneming gecertificeerd door de Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) onder registratienummer 052725, een v.o.f. van partners die deelnemen middels besloten vennootschappen, gevestigd te Amsterdam, te dezen vertegenwoordigd door ir. Leopold Nicolaas Willems MRE MRICS RT, Register-Taxateur van onroerende zaken en Mathijs Johan Feringa MSc MRICS RT, Register-Taxateur van onroerende zaken, beiden werkzaam bij DTZ Zadelhoff v.o.f., kantoorhoudende aan de Parnassusweg 803, 1082 LZ Amsterdam.
Status taxateur	DTZ Zadelhoff heeft deze taxatie uitgevoerd als externe taxateur en verklaart niet recent betrokken te zijn geweest bij transacties ten aanzien van het getaxeerde object welke betrokkenheid kan leiden tot belangenverstrengeling. DTZ Zadelhoff bevestigt dat de taxateurs over actuele kennis van de specifieke markt en de vaardigheden beschikken om de taxatie vakbekwaam uit te voeren. Derhalve acht DTZ Zadelhoff zich gekwalificeerd om deze taxatie volledig onafhankelijk uit te voeren voor het doel van deze taxatie.
Objecten	**Lessingstrasse 6, Parkstrasse 1-11, Voerde** **Koblenzer Strasse, Montabaur** **Weserstrandstraße 17, Bremen-Blumenthal**
Classificatie object	De opdrachtgever houdt de objecten als belegging.
Doel	Het doel van de opdracht is ten behoeve van interne doeleinden de volgende waarde te taxeren, te weten: • **De marktwaarde** (RICS 9th Edition - Red Book)
Inspectie	De locaties zijn geïnspecteerd op 19 & 23 september door Jan Jonker, Judith Scholten en Saïd el Adel.
Nieuwbouw	De getaxeerde objecten betreft nieuwbouw en zijn op de dag van opstellen van dit rapport nog in aanbouw. Bij deze taxatie is ervan uitgegaan dat de objecten volledig zijn gerealiseerd en opgeleverd conform de ter beschikking gestelde informatie en specificaties.
Peildatum	Als waardepeildatum is bepaald 1 januari 2015. De huidige marktsituatie op de peildatum is maatgevend voor de taxatie.
Definitie	De **marktwaarde** (RICS 9th Edition - Red Book) representeert het geschatte bedrag waarvoor een object op de taxatiedatum zou worden overgedragen door een bereidwillige verkoper aan een bereidwillige koper in een marktconforme transactie, na behoorlijke marketing, waarbij de partijen geïnformeerd, zorgvuldig en zonder dwang hebben gehandeld.

Uitgangspunten

Voor een overzicht van de gehanteerde uitgangspunten wordt tevens verwezen naar het blad 'uitgangspunten' behorend bij het rekenmodel dat als bijlage is opgenomen als onderdeel van dit rapport.

Deze taxatie is uitgevoerd in samenwerking met i.A. Chris O'Connor MRICS, werkzaam bij DTZ Zadelhoff Tie Leung GmbH, kantoorhoudende aan de Neue Mainzer Straße 69-75, 60311, Frankfurt.

Aldus gedaan te goeder trouw, naar beste kennis en wetenschap.

Amsterdam, 10 oktober 2014.

ir. L.N. Willems MRE MRICS RT
Register-Taxateur van onroerende zaken
ingeschreven bij de Stichting VastgoedCert te Rotterdam onder nummer BV02.111.2756.SV

M.J. Feringa MSc MRICS RT
Register-Taxateur van onroerende zaken
ingeschreven bij de Stichting VastgoedCert te Rotterdam onder nummer BV02.907.5.1744.SV





Samenvatting

Lessingstrasse 6, Parkstrasse 1-11

Voerde

Opdrachtgever	Holland Immo Group B.V. namens Winkelfonds Duitsland
Type object	winkelruimte
Doel	interne doeleinden
Peildatum	1 januari 2015
Inspectie	23 september 2014
Oppervlakte	2.231 m^2 v.v.o.
Aantal parkeerplaatsen	geen op eigen grond
Erfpacht/eigen grond	eigen grond
Stand en ligging	goed
Bereikbaarheid	goed
Parkeren	goed
Courantheid	goed
Huuropbrengst	EUR 326.618,-
Markthuur	EUR 334.650,-
Gemiddeld gewogen looptijd	15,50 jaar
Speciaal uitgangspunt	Bij deze taxatie is ervan uitgegaan dat het object volledig is gerealiseerd en opgeleverd conform de ter beschikking gestelde informatie en specificaties.

Getaxeerde waarde	**Marktwaarde v.o.n.** EUR 4.730.000,- v.o.n. (afgerond)
	Marktwaarde k.k. EUR 4.690.000,- k.k. (afgerond)





Samenvatting

Koblenzer Strasse

Montabaur

Opdrachtgever	Holland Immo Group B.V. namens Winkelfonds Duitsland
Type object	winkelruimte
Doel	interne doeleinden
Peildatum	1 januari 2015
Inspectie	23 september 2014
Oppervlakte	2.900 m^2 v.v.o.
Aantal parkeerplaatsen	120
Erfpacht/eigen grond	eigen grond
Stand en ligging	goed
Bereikbaarheid	goed
Parkeren	goed
Courantheid	goed
Huuropbrengst	EUR 469.800,-
Markthuur	EUR 469.800,-
Gemiddeld gewogen looptijd	15,5 jaar
Speciaal uitgangspunt	Bij deze taxatie is ervan uitgegaan dat het object volledig is gerealiseerd en opgeleverd conform de ter beschikking gestelde informatie en specificaties.

Getaxeerde waarde		
	Marktwaarde v.o.n.	
	EUR 6.930.000,-	v.o.n. (afgerond)
	Marktwaarde k.k.	
	EUR 6.860.000,-	k.k. (afgerond)





Samenvatting

Weserstrandstraße 17

Bremen-Blumenthal

Opdrachtgever	Holland Immo Group B.V. namens Winkelfonds Duitsland
Type object	winkelruimte
Doel	interne doeleinden
Peildatum	1 januari 2014
Inspectie	19 september 2014
Oppervlakte	2.330 m^2 v.v.o.
Aantal parkeerplaatsen	80
Erfpacht/eigen grond	Eigen grond
Stand en ligging	goed
Bereikbaarheid	goed
Parkeren	goed
Courantheid	goed
Huuropbrengst	EUR 337.860,-
Markthuur	EUR 337.860,-
Gemiddeld gewogen looptijd	11,66 jaar
Speciaal uitgangspunt	Bij deze taxatie is ervan uitgegaan dat het object volledig is gerealiseerd en opgeleverd conform de ter beschikking gestelde informatie en specificaties.

Getaxeerde waarde		
	Marktwaarde v.o.n.	
	EUR 4.730.000,-	v.o.n. (afgerond)
	Marktwaarde k.k.	
	EUR 4.680.000,-	k.k. (afgerond)

BIJLAGE V - NIET-GECONTROLEERDE PRO FORMA GECONSOLIDEERDE OPENINGSBALANS VAN WINKELFONDS DUITSLAND 10

Introductie
De hierna volgende niet-gecontroleerde pro forma geconsolideerde openingsbalans met toelichting is opgesteld om de geïnteresseerde belegger een beeld te geven van de situatie die zich voordoet bij de oprichting van Winkelfonds Duitsland 10. De niet-gecontroleerde pro forma geconsolideerde openingsbalans van Winkelfonds Duitsland 10 toont de situatie die zich voordoet alsof het fonds per 10 oktober 2014 zou zijn opgericht.

De openingsbalans op basis van actuele, niet pro forma informatie kan als gevolg van het ontbreken van onzekerheden waarmee bij het opstellen van pro forma cijfers rekening moet worden gehouden afwijken van de informatie die in de pro forma geconsolideerde openingsbalans is weergegeven.

De pro forma geconsolideerde openingsbalans bestaat uit de pro forma balans per 10 oktober 2014 van de volgende lichamen en vennootschappen:

- Winkelfonds Duitsland 10
- Bremen Vastgoed BV
- Voerde Vastgoed BV
- Montabaur Vastgoed BV
- HIG Duitse Deelnemingen 10 BV
- Holland Immo Group Holding 10 BV

De niet-gecontroleerde pro forma geconsolideerde openingsbalans is voor illustratieve doeleinden opgesteld en toont naar zijn aard de theoretische situatie alsof per 10 oktober 2014 het Fonds reeds zou zijn opgericht. De niet-gecontroleerde pro forma geconsolideerde openingsbalans geeft de actuele situatie van de vennootschappen per 10 oktober 2014 niet weer.

Er bestaat geen zekerheid dat de bij het opstellen van de niet-gecontroleerde pro forma geconsolideerde openingsbalans gehanteerde veronderstellingen juist zijn.

De niet-gecontroleerde pro forma geconsolideerde openingsbalans dient in samenhang met het Prospectus van Winkelfonds Duitsland 10 te worden gelezen.

De niet-gecontroleerde pro forma geconsolideerde openingsbalans is gebaseerd op:
- De intentieovereenkomst met Ten Brinke Groep BV van 12 september 2014
- De financieringsvoorwaarden zoals medegedeeld door WGZ Bank AG op 9 oktober 2014
- Het taxatierapport van DTZ Zadelhoff van 10 oktober 2014.

De niet-gecontroleerde pro forma geconsolideerde openingsbalans toont de situatie alsof per 10 oktober 2014 Winkelfonds Duitsland 10 is aangegaan en het door beleggers in te brengen kapitaal in het vermogen van Winkelfonds Duitsland 10 is ingelegd en dat Winkelfonds Duitsland 10 via aandelen of overeenkomsten control heeft gekregen over Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV, Montabaur Vastgoed BV, HIG Duitse Deelnemingen 10 BV en Holland Immo Group Holding 10 BV.

De waarde van het door Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV en Montabaur Vastgoed BV gehouden vastgoed is getaxeerd door DTZ Zadelhoff met als aaname dat de objecten volledig zijn gerealiseerd en opgeleverd conform de ter beschikking gestelde informatie en specificaties. Deze veronderstelling is tevens gehanteerd in de niet-gecontroleerde pro forma geconsolideerde openingsbalans.

De boekwaarde op basis van historische kostprijs van het vastgoed is circa € 2.448.000,- lager dan de in de niet-gecontroleerde pro forma geconsolideerde openingsbalans gehanteerde reële (markt-)waarde, zijnde de onafhankelijk getaxeerde marktwaarde van het vastgoed.

Winkelfonds Duitsland 10 te Eindhoven

NIET-GECONTROLEERDE PRO FORMA GECONSOLIDEERDE OPENINGSBALANS PER 10 OKTOBER 2014

Actief	**Pro forma geconsolideerde openingsbalans vóór transactie 10-10-2014**	**Beoogde transactie**	**Pro forma geconsolideerde openingsbalans ná transactie 10-10-2014**
	€	**€**	**€**
Beleggingen in terreinen en gebouwen	**0**	**16.390.000**	**16.390.000**
Liquide middelen	**0**	**53.258**	**53.258**
Totaal activa	**0**	**16.443.258**	**16.443.258**
Passief			
Inleg Participanten	**0**	**9.100.000**	**9.100.000**
Overige reserves	**0**	**1.380.486-**	**1.380.486-**
Voorziening voor latente belastingverplichtingen	**0**	**193.744**	**193.744**
Langlopende schulden aan kredietinstellingen	**0**	**8.419.110**	**8.419.110**
Kortlopende schulden aan kredietinstellingen	**0**	**110.890**	**110.890**
Totaal passiva	**0**	**16.443.258**	**16.443.258**

TOELICHTING OP DE NIET-GECONTROLEERDE PRO FORMA GECONSOLIDEERDE OPENINGSBALANS

GRONDSLAGEN VOOR DE WAARDERING VAN ACTIVA EN PASSIVA

De jaarrekening van Winkelfonds Duitsland 10 wordt opgemaakt in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW en de Wet op het financieel toezicht. Voor zover niet anders is vermeld, worden activa en passiva opgenomen tegen nominale waarde.

Beleggingen in terreinen en gebouwen worden gewaardeerd tegen reële waarde. Onder reële waarde wordt verstaan de marktwaarde, waarbij rekening wordt gehouden met de transactiekosten die ten laste van de koper komen, welke is vastgesteld door middel van een onafhankelijke taxatie. Onderhoudsuitgaven worden slechts geactiveerd, indien en voor zover zij de gebruiksduur van het object verlengen en de toekomstige opbrengstwaarde van het onroerend goed positief beïnvloeden.

Leningen waarvan het Fonds de intentie heeft deze tot het einde van de looptijd aan te houden, en hiertoe ook in staat is, worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rentemethode, verminderd met bijzondere waardeverminderingsverliezen.

Voorzieningen worden gewaardeerd tegen hetzij de nominale waarde van de uitgaven die naar verwachting noodzakelijk zijn om de verplichtingen en verliezen af te wikkelen, hetzij de contante waarde van die uitgaven.

Beleggingen in terreinen en gebouwen
De beleggingen in terreinen en gebouwen betreffen vijf winkels met parkeerterrein in Bremen, zoals beschreven in hoofdstuk 6.1.1 van het Prospectus, één winkel met parkeerterrein in Voerde zoals beschreven in hoofdstuk 6.2.1 van het Prospectus en één winkel met eigen parkeerterrein in Montabaur, zoals beschreven in hoofdstuk 6.3.1 van het Prospectus, alle gelegen in Duitsland. De winkels in Bremen zullen naar verwachting rond juni 2015 worden opgeleverd. De winkels in Voerde en Montabaur zullen naar verwachting rond juli 2015 worden opgeleverd. De waardering van dit vastgoed is gebaseerd op de taxatie van DTZ Zadelhoff zoals weergegeven in bijlage IV bij het Prospectus, met als aanname dat de objecten volledig zijn gerealiseerd en opgeleverd conform de ter beschikking gestelde informatie en specificaties. Voor doeleinden van de niet-gecontroleerde pro forma geconsolideerde openingsbalans wordt voornoemde veronderstelling tevens gehanteerd per datum van de niet-gecontroleerde pro forma geconsolideerde openingsbalans.

Liquide middelen
De liquide middelen betreft het saldo wat resteert nadat het vastgoed is verworven en de bij de oprichting van het Fonds verschuldigde kosten zijn betaald.

Inleg Participanten
Het eigen vermogen dat de Participanten inbrengen bestaat uit 1.820 Participaties van € 5.000,-.

Overige reserves
De initiële en niet-terugkerende financierings- en bijkomende kosten die gemaakt worden voor de oprichting van het Fonds en de onderliggende structuur, de hypothecaire lening van het vastgoed en voor de selectie en acquisitie van de vastgoedportefeuille, worden in de winst-en-verliesrekening als kosten van het Fonds verantwoord. Deze kosten bedragen totaal € 1.351.327,-. De koopprijs van de vastgoedportefeuille is € 164.585,- lager dan de taxatiewaarde. Ook dit verschil, verminderd met de voorziening voor latente belastingverplichtingen, komt tot uitdrukking in de overige reserves.

Voorziening voor latente belastingverplichtingen
De marktwaarde waartegen de vastgoedportefeuille is verworven is hoger dan de fiscale boekwaarde. Dit leidt op termijn tot heffing van vennootschapsbelasting. Hiervoor is een voorziening gevormd voor een bedrag van € 193.774,-. De voorziening heeft een looptijd van meer dan een jaar en is gewaardeerd tegen de contante waarde van de toekomstige uitgaven, op basis van een nominaal belastingtarief van 15,825%.

Langlopende schulden
De schulden aan kredietinstellingen betreft een hypothecaire lening die wordt verstrekt door WGZ Bank AG te Düsseldorf. De lening, in hoofdsom groot € 8.530.000,-, kent tot 1 januari 2021 een rentepercentage van de 7-jaars IRS-Curve met een opslag van 1,50%. De looptijd van de lening is 10 jaren, tot 1 juli 2024. Voor de lening geldt een jaarlijkse aflossing van 1,3% van de oorspronkelijke hoofdsom.

Kortlopende schulden
Dit betreft de aflossingsverplichting van de langlopende schulden binnen 12 maanden na balansdatum.

Assurance-rapport

Aan: de directie van Holland Immo Group BV

Opdracht en verantwoordelijkheden

Wij hebben de pro forma geconsolideerde openingsbalans per 10 oktober 2014 met toelichting van Winkelfonds Duitsland 10 (de "pro forma financiële informatie"), welke is samengesteld voor illustratieve doeleinden op basis van de grondslagen zoals opgenomen in de toelichting op de pro forma geconsolideerde openingsbalans, onderzocht. De pro forma financiële informatie geeft aan hoe de geconsolideerde openingsbalans van Winkelfonds Duitsland 10 er uit zou kunnen zien als gevolg van de transactie zoals beschreven in dit Prospectus op basis van de grondslagen voor financiële verslaggeving zoals tevens opgenomen in de toelichting op de pro forma geconsolideerde openingsbalans.

De directie van Holland Immo Group BV is verantwoordelijk voor het opstellen van de pro forma financiële informatie in overeenstemming met de Commission Regulation (EC) No 809/2004 en de grondslagen zoals opgenomen in de toelichting op de pro forma geconsolideerde openingsbalans. Het is onze verantwoordelijkheid een assurance-rapport inzake de pro forma financiële informatie te verstrekken in overeenstemming met item 7 of Annex II of the Commission Regulation (EC) No 809/2004, ten aanzien van de opstelling van de pro forma financiële informatie en de consistente toepassing van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving.

Werkzaamheden

Ons onderzoek is verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder Standaard 3850N "Assurance en overige opdrachten met betrekking tot prospectussen". De verrichte assurance werkzaamheden omvatten geen zelfstandig onderzoek van onderliggende financiële gegevens, noch van de pro forma veronderstellingen vermeld in de pro forma financiële informatie. Onze werkzaamheden bestonden voornamelijk uit het vergelijken van de niet-gecorrigeerde financiële informatie met brondocumenten, onderzoek naar de onderbouwing van de pro forma aanpassingen en het bespreken van de pro forma financiële informatie met het management van Holland Immo Group BV Wij dienen ons onderzoek zodanig te plannen en uit te voeren, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de pro forma financiële informatie naar behoren is opgesteld op basis van de vermelde grondslagen en dat dergelijke grondslagen in overeenstemming zijn met de door Winkelfonds Duitsland 10 gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving.

Conclusie

Op basis van onze werkzaamheden, concluderen wij dat:

- de pro forma financiële informatie naar behoren is opgesteld op basis van de vermelde grondslagen in de toelichting op de pro forma financiële informatie;
- deze grondslagen in overeenstemming zijn met de door Winkelfonds Duitsland 10 gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving.

Overige zaken

1 Hypothetische situatie van pro forma financiële informatie

Vanwege de aard, heeft de pro forma financiële informatie betrekking op een hypothetische situatie en vertegenwoordigt dus niet de werkelijke financiële positie van Winkelfonds Duitsland 10 wanneer de transactie of gebeurtenis had plaatsgevonden op 10 oktober 2014.

2 Beperking in verspreidingskring en het gebruik

Dit rapport is vereist door Commission Regulation (EC) No 809/2004 en heeft enkel als doel om te voldoen aan deze regelgever. Derhalve kan dit rapport niet voor andere doeleinden worden gebruikt.

Eindhoven, 21 oktober 2014

KPMG Accountants N.V.

R.P.A.M. Engelen RA

BIJLAGE VI - NADERE INFORMATIE OMTRENT VASTGOED HOLDING EN DE VASTGOED BV'S

1. Vastgoed Holding

Vastgoed Holding (Holland Immo Group Holding 10 BV) is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Nederlands recht, statutair gevestigd en kantoorhoudend te Eindhoven aan Kennedyplein 230, 5611 ZT. Vastgoed Holding is door Holland Immo Group BV opgericht op 23 september 2014 en is ingeschreven in de Kamer van Koophandel onder nummer 61506346.

Bij oprichting zijn er 100 aandelen uitgegeven met een nominale waarde van € 1,- elk, die alle zijn volgestort. Sindsdien zijn er geen aandelen uitgegeven. Uitgifte van de aandelen heeft plaatsgevonden naar Nederlands recht. Op de overdracht van aandelen in het kapitaal van Vastgoed Holding is de statutaire blokkeringsregeling van toepassing (aanbiedingsregeling) en de aandeelhouders hebben een recht van voorkeur op nieuw uit te geven aandelen. Voor de wijziging van rechten van de aandeelhouders is een statutenwijziging vereist, waartoe kan worden besloten met een meerderheid van twee/derde van de geldig uitgebrachte stemmen in een algemene vergadering van aandeelhouders waarin meer dan de helft van het geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd. Bij het einde van de looptijd van het Fonds wordt Vastgoed Holding geliquideerd en zal het dan resterende vermogen worden uitgekeerd als beschreven in de hoofdstukken 7.3 en 7.8 van het Prospectus.

Vastgoed Holding vormt onderdeel van de groep van vennootschappen waarvan in hoofdstuk 7.1 van het Prospectus een schematisch overzicht is opgenomen. Het doel van deze vennootschap is het bemiddelen in en voor eigen rekening of voor rekening van derden verkrijgen, vervreemden en exploiteren van vastgoed, het houden van belangen in rechtspersonen en het samenwerken en besturen van zulke rechtspersonen alsmede het inlenen en uitlenen van gelden (artikel 3 van de statuten van Vastgoed Holding). De enige aandeelhouder van Vastgoed Holding is Holland Immo Group BV. Het bestuur van Vastgoed Holding wordt gevormd door eveneens Holland Immo Group BV waarvan het bestuur bestaat uit de heren M. Kühl en T. Kühl. Het bestuur van Vastgoed Holding wordt benoemd en ontslagen door Holland Immo Group BV, de enige aandeelhouder. De algemene vergadering van aandeelhouders van Vastgoed Holding wordt schriftelijk bijeengeroepen door het bestuur van Vastgoed Holding, niet later dan op de achtste dag voor de dag van de vergadering. Vastgoed Holding valt niet onder de reikwijdte van de Nederlandse corporate governance code. Om die reden past Vastgoed Holding de Nederlandse corporate governance code niet toe.

Sinds de oprichting heeft Vastgoed Holding geen economische activiteiten ondernomen. Van Vastgoed Holding is geen gecontroleerde historische financiële informatie beschikbaar.

De belangrijkste activiteiten van Vastgoed Holding bestaan uit het aangaan van de Winstdelende Lening met het Fonds, het optreden als holdingvennootschap voor de drie Vastgoed BV's die de rechtstreekse eigendom van de vastgoedobjecten houden onder meer door het financieren van bedoelde Vastgoed BV's met eigen vermogen (inleg van de Participanten), en het financieren met vreemd vermogen (de Lening met Bonuselement) van de Vastgoed BV's. Vastgoed Holding is uitsluitend actief in Nederland.

Vastgoed Holding verwacht inkomsten te genereren uit de verstrekte financiering aan de Vastgoed BV's. Die inkomsten, met uitzondering van 20% van de Overwinst die ten goede komt aan de Initiatiefnemer, worden aangewend voor de voldoening van de verplichtingen aan het Fonds onder de Winstdelende Lening. Voor het voldoen aan die verplichtingen is Vastgoed Holding afhankelijk van de mate waarin de Vastgoed BV's kunnen voldoen aan hun verplichtingen aan Vastgoed Holding onder de Lening met Bonuselement. Het is de verwachting dat de inkomsten voldoende zijn om aan de verplichtingen te kunnen voldoen, en Vastgoed Holding verwacht geen aanvullende financiering nodig te hebben.

Gedurende de looptijd van het Fonds keert Vastgoed Holding geen dividenden uit.

Gedurende de looptijd van het Fonds zal Vastgoed Holding geen arbeidsovereenkomsten aangaan en geen werknemers hebben. Gedurende deze periode zijn er derhalve tussen de leden van de bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen enerzijds en Vastgoed Holding anderzijds geen arbeidsovereenkomsten die voorzien in uitkeringen bij beëindiging van het dienstverband.

2. Vastgoed BV's

Elk van de Vastgoed BV's (Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV, Montabaur Vastgoed BV en HIG Duitse Deelnemingen 10 BV) is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Nederlands recht.

De Vastgoed BV's vormen onderdeel van de groep van vennootschappen waarvan in hoofdstuk 7.1 van het Prospectus een schematisch overzicht is opgenomen. De Vastgoed BV's vallen niet onder de reikwijdte van de Nederlandse corporate governance code. Om die reden passen de Vastgoed BV's de Nederlandse corporate governance code niet toe.

Gedurende de looptijd van het Fonds zal geen van de Vastgoed BV's arbeidsovereenkomsten aangaan of werknemers hebben. Gedurende deze periode zijn er derhalve tussen de leden van de bestuurs-, leidinggevende en toezichthoudende organen enerzijds en ieder van de respectievelijke Vastgoed BV's anderzijds geen arbeidsovereenkomsten die voorzien in uitkeringen bij beëindiging van het dienstverband.

2.1 Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV en Montabaur Vastgoed BV

Bremen Vastgoed BV is opgericht op 26 september 2014. Als oprichter is opgetreden Ten Brinke International BV te Varsseveld. Deze vennootschap is ingeschreven in de Kamer van Koophandel onder nummer 61455873.

Voerde Vastgoed BV is opgericht onder de naam ITB Bonn-Hohe Straße BV. De naam is op 26 september 2014 gewijzigd in Voerde Vastgoed BV. Als oprichter is opgetreden Ten Brinke International BV te Varsseveld. Oprichting heeft plaatsgevonden op 20 augustus 2010. Deze vennootschap is ingeschreven in de Kamer van Koophandel onder nummer 50223739.

Montabaur Vastgoed BV is opgericht onder de naam ITB NVZ Montabaur BV. De naam wordt op of omstreeks 29 januari 2015 gewijzigd in Montabaur Vastgoed BV. Als oprichter is opgetreden Ten Brinke International BV te Varsseveld. Oprichting heeft plaatsgevonden op 30 december 2013. Deze vennootschap is ingeschreven in de Kamer van Koophandel onder nummer 59211520.

De statutaire zetel van Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV en Montabaur Vastgoed BV is thans Varsseveld, met kantooradres Burgemeester van de Zandestraat 21, 7051 CS Varsseveld. Op of omstreeks 29 januari 2015 wordt hun statutaire zetel gewijzigd in Eindhoven met kantooradres Kennedyplein 230, 5611 ZT Eindhoven.

Bij de oprichting van Bremen Vastgoed, Voerde Vastgoed BV en Montabaur Vastgoed BV zijn er bij elk van deze vennootschappen 20.000 aandelen op naam uitgegeven met een nominale waarde van € 1,- elk, die alle zijn volgestort. Het maatschappelijk kapitaal van Voerde Vastgoed BV bedraagt sinds oprichting € 100.000,- bestaande uit 100.000 aandelen op naam. Sindsdien heeft geen van deze drie vennootschappen aandelen uitgegeven. Uitgifte van de aandelen heeft plaatsgevonden naar Nederlands recht. Op de overdracht van aandelen in het kapitaal van Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV en Montabaur Vastgoed BV is de desbetreffende statutaire blokkeringsregeling van toepassing (aanbiedingsregeling) en hun aandeelhouders hebben een recht van voorkeur op nieuw uit te geven aandelen. Voor de wijziging van rechten van hun aandeelhouders is een wijziging van de statuten van de desbetreffende vennootschap vereist, waartoe kan worden besloten met een meerderheid van twee/derde van de geldig uitgebrachte stemmen in een algemene vergadering van hun aandeelhouders waarin meer dan twee/derde van het geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd. Bij het einde van de looptijd van het Fonds wordt elk van Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV en Montabaur Vastgoed BV geliquideerd en zal het dan binnen elk van deze vennootschappen resterende vermogen worden uitgekeerd als beschreven in de hoofdstukken 7.3 en 7.8 van het Prospectus.

Het statutaire doel van elk van Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV en Montabaur Vastgoed BV is het beleggen in vastgoed, het houden van belangen in rechtspersonen en het besturen van zulke rechtspersonen, alsmede het inlenen en uitlenen van gelden (artikel 2 van de statuten van Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV en Montabaur Vastgoed BV). De aandelen in het kapitaal van zowel Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV als Montabaur Vastgoed BV worden voor 5,1% gehouden door HIG Duitse Deelnemingen 10 BV en voor 94,9% door Vastgoed Holding. Het bestuur van elk van Bremen Vastgoed BV,

Voerde Vastgoed BV en Montabaur Vastgoed BV wordt gevormd door Vastgoed Holding. Deze besturen worden benoemd en ontslagen door hun respectievelijke algemene vergadering van aandeelhouders. Algemene vergaderingen van aandeelhouders van elk van deze vennootschappen worden schriftelijk bijeengeroepen door hun respectievelijke besturen, niet later dan de achtste dag voor de dag van de vergadering.

Sinds de oprichting heeft Bremen Vastgoed BV het vastgoed in Bremen (zie hoofdstuk 6.1 van het Prospectus) verworven. Sinds de oprichting heeft Voerde Vastgoed BV het vastgoed in Voerde (zie hoofdstuk 6.2 van het Prospectus) verworven. Sinds de oprichting heeft Montabaur Vastgoed BV het vastgoed in Montabaur (zie hoofdstuk 6.3 van het Prospectus) verworven. Van deze vennootschappen is geen gecontroleerde historische financiële informatie beschikbaar.

De belangrijkste activiteiten van elk van Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV en Montabaur Vastgoed BV bestaan uit het aangaan van de Lening Bonuselement met Vastgoed Holding, het aangaan van de hypothecaire financiering van de objecten en het in stand houden en exploiteren van de vastgoedportefeuille. Deze vennootschappen zijn voor wat betreft hun vastgoedactiviteiten actief in Duitsland.

Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV en Montabaur Vastgoed BV verwachten inkomsten te genereren uit de exploitatie van de objecten in respectievelijk Bremen, Voerde en Montabaur. Die inkomsten worden aangewend voor de voldoening van de verplichtingen aan de hypothecair financier en aan Vastgoed Holding onder de Lening met Bonuselement alsmede het doen van dividenduitkeringen. Voor het voldoen aan die verplichtingen zijn Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV en Montabaur Vastgoed BV afhankelijk van de mate waarin zij succesvol de objecten in Bremen, Voerde en Montabaur exploiteren. Het is de verwachting dat de inkomsten voldoende zijn om aan de verplichtingen onder de hypothecaire lening en de Lening met Bonuselement te kunnen voldoen en om dividenden uit te keren, en geen van Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV of Montabaur Vastgoed BV verwacht aanvullende financiering nodig te hebben.

2.2 HIG Duitse Deelnemingen 10 BV

HIG Duitse Deelnemingen 10 BV is door de Stichting opgericht op 23 september 2014, statutair gevestigd en kantoorhoudend te Eindhoven (Nederland) aan Kennedyplein 230, 5611 ZT, en is ingeschreven in de Kamer van Koophandel onder nummer 61506249.

Bij oprichting zijn er 100 aandelen uitgegeven met een nominale waarde van € 1,- elk, die alle zijn volgestort. Sindsdien zijn er geen aandelen uitgegeven. Uitgifte van de aandelen heeft plaatsgevonden naar Nederlands recht. Op de overdracht van aandelen in het kapitaal van HIG Duitse Deelnemingen 10 BV is de statutaire blokkeringsregeling van toepassing (aanbiedingsregeling) en de aandeelhouders hebben een recht van voorkeur op nieuw uit te geven aandelen. Voor de wijziging van rechten van de aandeelhouders is een statutenwijziging vereist, waartoe kan worden besloten met een meerderheid van twee/derde van de geldig uitgebrachte stemmen in een algemene vergadering van aandeelhouders waarin meer dan de helft van het geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd. Bij het einde van de looptijd van het Fonds wordt HIG Duitse Deelnemingen 10 BV geliquideerd en zal het dan resterende vermogen worden uitgekeerd als beschreven in de hoofdstukken 7.3 en 7.8 van het Prospectus.

Het statutaire doel van HIG Duitse Deelnemingen 10 BV is het bemiddelen in en voor eigen rekening of voor rekening van derden verkrijgen, vervreemden en exploiteren van vastgoed, het houden van belangen in rechtspersonen en het samenwerken en besturen van zulke rechtspersonen alsmede het inlenen en uitlenen van gelden (artikel 3 van de statuten). De aandelen in het kapitaal van HIG Duitse Deelnemingen 10 BV worden alle gehouden door de Stichting, voor rekening en risico van het Fonds. Het bestuur van HIG Duitse Deelnemingen 10 BV wordt gevormd door Holland Immo Group BV. Het bestuur wordt benoemd en ontslagen door de algemene vergadering van aandeelhouders. De algemene vergadering van aandeelhouders wordt schriftelijk bijeengeroepen door het bestuur, niet later dan de achtste dag voor de dag van de vergadering.

Sinds de oprichting heeft HIG Duitse Deelnemingen 10 BV geen economische activiteiten ondernomen. Van HIG Duitse Deelnemingen 10 BV is geen gecontroleerde historische financiële informatie beschikbaar.

De belangrijkste activiteiten van HIG Duitse Deelnemingen 10 BV bestaan uit het aangaan van de Lening met Bonuselement met Vastgoed Holding en het optreden als (sub)holdingvennootschap voor de overige

Vastgoed BV's onder meer door het financieren van bedoelde Vastgoed BV's met eigen vermogen. HIG Duitse Deelnemingen 10 BV is uitsluitend actief in Nederland.

HIG Duitse Deelnemingen 10 BV verwacht dividenduitkeringen te ontvangen van Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV en Montabaur Vastgoed BV die voldoende zijn om te voldoen aan de verplichtingen aan Vastgoed Holding onder de Lening met Bonuselement. Voor de hoogte van de te ontvangen dividend-uitkeringen - en derhalve voor het kunnen voldoen aan bedoelde verplichtingen - is HIG Duitse Deelnemingen 10 BV afhankelijk van de mate waarin Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV en Montabaur Vastgoed BV succesvol de objecten in Bremen, Voerde en Montabaur exploiteren. Het is de verwachting dat de van Bremen Vastgoed BV, Voerde Vastgoed BV en Montabaur Vastgoed BV te ontvangen dividend-uitkeringen voldoende zijn om aan de verplichtingen te kunnen voldoen, en HIG Duitse Deelnemingen 10 BV verwacht geen aanvullende financiering nodig te hebben. HIG Duitse Deelnemingen 10 BV verwacht zelf geen dividenduitkeringen te zullen doen.