



**6 mei 2015**

**Openbare aanbieding van vastgoedobligaties met winstdeelname, uitgegeven door Belfort Retirement Estate Fund N.V., opgericht naar Nederlands recht en statutair gevestigd te Leiden, Nederland**

**Een initiatief van Belfort Fund Management B.V., Bestuurder van Belfort Retirement Estate Fund N.V.**

**Prospectus**

## 1 INHOUDSOPGAVE

|   |                                                            |    |
|---|------------------------------------------------------------|----|
| 2 | Samenvatting .....                                         | 5  |
| 3 | Risicofactoren .....                                       | 12 |
|   | 3.1 Algemeen .....                                         | 12 |
|   | 3.2 Risico's verbonden aan de aard van de Obligaties ..... | 12 |
|   | 3.3 Risico's eigen aan de Obligatiehouder .....            | 13 |
|   | 3.4 Risico's eigen aan het vastgoed .....                  | 14 |
| 4 | Belangrijke informatie .....                               | 19 |
|   | 4.1 Algemeen .....                                         | 19 |
|   | 4.2 Goedkeuring van het Prospectus door AFM .....          | 19 |
|   | 4.3 Verantwoordelijkheidsverklaringen .....                | 20 |
|   | 4.4 Toekomstgerichte verklaringen .....                    | 20 |
|   | 4.5 Betrokken partijen .....                               | 21 |
|   | 4.6 Verspreiding van informatie .....                      | 21 |
|   | 4.7 Belangenconflicten .....                               | 21 |
|   | 4.8 Overig .....                                           | 22 |
| 5 | Kerngegevens van de Obligaties .....                       | 23 |
|   | 5.1 Algemeen .....                                         | 23 |
|   | 5.2 Reden van Uitgifte van deze Obligaties .....           | 23 |
|   | 5.3 Bestemming van opbrengst .....                         | 23 |
|   | 5.4 Kenmerken Obligaties .....                             | 24 |
|   | 5.5 Rendement Obligaties .....                             | 24 |
|   | 5.6 Looptijd Obligatielening .....                         | 25 |
|   | 5.7 Zekerheid Obligatielening .....                        | 26 |
|   | 5.8 Fiscale implicaties van de Obligaties .....            | 26 |
|   | 5.9 Voorwaarden Obligaties .....                           | 26 |
| 6 | Uitgevende Instelling (Initiatiefnemer) .....              | 30 |
| 7 | Trustee .....                                              | 32 |
| 8 | De markt .....                                             | 34 |
|   | 8.1 Woon-/zorgappartementenmarkt .....                     | 34 |
|   | 8.2 Kansen .....                                           | 34 |
|   | 8.3 Trends .....                                           | 35 |
|   | (a) Demografische ontwikkelingen .....                     | 36 |
|   | (b) Veranderende vraag .....                               | 36 |
|   | (c) Scheiding wonen en zorg .....                          | 36 |
|   | 8.4 Ontwikkeling van de huizenmarkt in Nederland .....     | 36 |
| 9 | Het beleggingsbeleid en de selectiecriteria .....          | 39 |
|   | 9.1 Algemeen .....                                         | 39 |
|   | 9.2 Concurrentie .....                                     | 40 |
|   | 9.3 Ligging .....                                          | 40 |
|   | 9.4 Het gebouw .....                                       | 40 |
|   | 9.5 De appartementen .....                                 | 40 |
|   | 9.6 Maaltijden .....                                       | 40 |
|   | 9.7 Veiligheid .....                                       | 40 |

|    |      |                                                                       |    |
|----|------|-----------------------------------------------------------------------|----|
|    | 9.8  | Servicekosten.....                                                    | 41 |
|    | 9.9  | Extra services .....                                                  | 41 |
|    | 9.10 | Beheer.....                                                           | 41 |
| 10 |      | Investering .....                                                     | 43 |
|    | 10.1 | Overzicht van de veronderstellingen van de investering.....           | 43 |
|    | 10.2 | Financieringsbehoefte .....                                           | 44 |
|    | 10.3 | Eenmalige kosten voor rekening van de beleggers in Obligaties .....   | 45 |
|    |      | Emissieprovisie .....                                                 | 45 |
|    | 10.4 | Eenmalige kosten voor rekening van de Uitgevende Instelling .....     | 46 |
|    | (a)  | Initiële kosten.....                                                  | 46 |
|    | (b)  | Marketingkosten Emissie .....                                         | 46 |
|    | (c)  | Structureringsfee .....                                               | 46 |
|    | 10.5 | Jaarlijkse kosten .....                                               | 46 |
| 11 |      | Prognose exploitatie- en verkooprendement Uitgevende Instelling ..... | 47 |
|    | 11.1 | Veronderstellingen .....                                              | 47 |
|    | (a)  | Huurinkomsten.....                                                    | 47 |
|    | (b)  | Onderhoud.....                                                        | 47 |
|    | (c)  | Verzekeringen .....                                                   | 48 |
|    | (d)  | Verhuurcommissie .....                                                | 48 |
|    | (e)  | Fondskosten .....                                                     | 48 |
|    | (f)  | Beheerkosten.....                                                     | 48 |
|    | (g)  | Directiekosten ten gunste van directie Uitgevende Instelling.....     | 48 |
|    | (h)  | Liquiditeiten en werkkapitaal.....                                    | 48 |
|    | (i)  | Investerings.....                                                     | 49 |
|    | (j)  | Leegstand .....                                                       | 49 |
|    | (k)  | Lasten onroerend goed.....                                            | 49 |
|    | (l)  | Marketing en verhuur.....                                             | 49 |
|    | 11.2 | Prognose cashflow- en verkooprendement.....                           | 50 |
| 12 |      | Fiscale aspecten .....                                                | 57 |
|    | 12.1 | Fiscale positie Obligatiehouders .....                                | 57 |
|    | 12.2 | Overdrachtsbelasting, schenk- en erfbelasting .....                   | 57 |
|    | 12.3 | Deelname via een vennootschap .....                                   | 57 |
|    | 12.4 | Buitenland .....                                                      | 58 |
|    | 12.5 | Bronheffing .....                                                     | 58 |
| 13 |      | Juridische aspecten en structuur .....                                | 59 |
|    | 13.1 | Structuur .....                                                       | 59 |
|    | 13.2 | Verhandelbaarheid.....                                                | 59 |
|    | (a)  | Verkopen Obligatie(s).....                                            | 59 |
|    | (b)  | Overlijden Obligatiehouder respectievelijk schenken.....              | 59 |
|    | 13.3 | Looptijd.....                                                         | 60 |
|    | 13.4 | Informatieverstrekking en waardering .....                            | 60 |
| 14 |      | Deelnameprocedure .....                                               | 61 |
|    | 14.1 | Deelname.....                                                         | 61 |
|    | 14.2 | Identificatieplicht.....                                              | 62 |
|    | 14.3 | Wet bescherming persoonsgegevens .....                                | 62 |
| 15 |      | Aanvullende informatie .....                                          | 63 |
|    | 15.1 | Rechtszaken en arbitrages .....                                       | 63 |

|      |                                                                                              |    |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 15.2 | Wijziging van betekenis in de financiële of handelspositie van de Uitgevende Instelling..... | 63 |
| 15.3 | Tendensen.....                                                                               | 63 |
| 15.4 | Toekomstige investeringen.....                                                               | 63 |
| 15.5 | Financieel intermediair.....                                                                 | 63 |
| 15.6 | Informatie van derden .....                                                                  | 64 |

## BIJLAGEN

|                      |                                                                                 |
|----------------------|---------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Bijlage A</b>     | Statuten Belfort Retirement Estate Fund N.V.                                    |
| <b>Bijlage B</b>     | Akte van oprichting Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund |
| <b>Bijlage C</b>     | Trustakte                                                                       |
| <b>Bijlage D</b>     | Definities                                                                      |
| <b>Bijlage E</b>     | Veelgestelde vragen (Q & A)                                                     |
| <b>Bijlage F</b>     | Onderzoeksrapport BDO Accountants & Belastingadviseurs B.V.                     |
| <b>Losse bijlage</b> | Inschrijfformulier                                                              |

*Begrippen in het Prospectus die beginnen met een hoofdletter hebben de betekenis die daaraan gegeven is in **Bijlage D**.*

## 2 SAMENVATTING

Deze samenvatting is opgebouwd in de vorm van elementen en afdelingen, zoals vermeld in Bijlage XXII van de Gedelegeerde Verordening (EU) Nr. 486/2012 van de Europese Commissie.

Deze samenvatting bevat informatie waarvan het is vereist die op te nemen in een samenvatting voor het onderhavige type effecten (de **Obligaties**) en de Uitgevende Instelling. In het geval dat 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'.

| Element                                             | Informatieverplichting                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Afdeling A – Inleiding en waarschuwingen</b>     |                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| A.1                                                 | <b>Waarschuwingen</b>                                  | <p>Deze samenvatting moet worden gelezen als een inleiding op het Prospectus.</p> <p>Iedere beslissing om te investeren in de Obligaties moet zijn gebaseerd op de bestudering van het gehele Prospectus door degene die in de Obligaties investeert.</p> <p>Wanneer een vordering met betrekking tot de informatie in dit Prospectus bij een rechterlijke instantie aanhangig wordt gemaakt, draagt de investeerder in de Obligaties die als eiser optreedt volgens de nationale wetgeving van de lidstaten eventueel de kosten voor de vertaling van het Prospectus voordat de rechtsvordering wordt ingesteld.</p> <p>De Uitgevende Instelling kan alleen wettelijk aansprakelijk worden gesteld indien de samenvatting, wanneer deze samen met de andere delen van het Prospectus wordt gelezen, misleidend, onjuist of inconsistent is of, indien de samenvatting, wanneer deze samen met de andere delen van het Prospectus wordt gelezen, niet de kerngegevens bevat om beleggers te helpen wanneer zij overwegen in de Obligaties te investeren.</p>                                      |
| A.2                                                 | <b>Toestemming voor het gebruik van het Prospectus</b> | <p>De uitdrukkelijke toestemming van de Uitgevende Instelling is vereist voor het gebruik van het Prospectus door een eventuele financieel intermediair. De Uitgevende Instelling geeft hierbij uitdrukkelijk toestemming voor het gebruik van dit Prospectus door een eventueel aangesteld intermediair vanaf de datum van goedkeuring van het prospectus door de AFM en aanvaardt de verantwoordelijkheid voor de inhoud van het Prospectus, mede ten aanzien van de verdere doorverkoop of de definitieve plaatsing van effecten. Eventuele financieel intermediairs zijn beperkt tot Nederland en België.</p> <p>Door een financieel intermediair moet informatie over de voorwaarden van de aanbieding worden verstrekt op het moment dat de aanbieding door de financieel intermediair plaatsvindt.</p> <p>Op 6 mei 2015 is nog niet bekend welke financieel intermediairs het Prospectus mogen gebruiken. Nieuwe intermediairs zullen worden bekendgemaakt op de website van de Bestuurder van de Uitgevende Instelling: <a href="http://www.belfortgroup.eu">www.belfortgroup.eu</a>.</p> |
| <b>Afdeling B – Uitgevende Instelling en garant</b> |                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| B.1                                                 | <b>Officiële en handelsnaam van de Uitgeven-</b>       | De officiële naam en handelsnaam van de Uitgevende Instelling is: Belfort Retirement Estate Fund N.V.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

|      |                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      | de Instelling                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| B.2  | Vestigingsplaats en rechtsvorm van de Uitgevende Instelling, wetgeving waaronder de Uitgevende Instelling werkt en land van oprichting | <p>De statutaire zetel van de Uitgevende Instelling is Leiden, de plaats van vestiging is Terneuzen.</p> <p>De rechtsvorm van de Uitgevende Instelling is de naamloze vennootschap. De Uitgevende Instelling werkt onder Nederlands recht en is in Nederland opgericht.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| B.4b | Beschrijving van enige bekende tendensen die zich voordoen voor de Uitgevende Instelling en de sectoren waarin zij werkzaam is         | <p>De Uitgevende Instelling is specifiek opgericht voor het verwerven en exploiteren van het vastgoed van serviceappartementen in Nederland (dit zijn appartementen met een zorgcomponent voor overwegend bewoners van vijftig jaar en ouder). De Uitgevende Instelling zal gedurende de Looptijd van de Obligaties geen andere activiteiten ontplooiën dan al hetgeen met voornoemde activiteiten te maken heeft.</p> <p>Volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek (Bevolkingsstatiek) zal het aantal 65-plussers toenemen van circa 2,5 miljoen in 2010 tot circa 4,5 miljoen in 2040. In deze dertig jaar verdrievoudigt bovendien het aantal 80-plussers (<i>CBS Bevolkingsprognose voor 2010-2060</i>). Deze drastische verandering in de Nederlandse bevolking zal een groeiende vraag naar geschikte woningen voor senioren met zich meebrengen.</p> |
| B.5  | Beschrijving van de groep                                                                                                              | <p>De Uitgevende Instelling maakt deel uit van een groep van vennootschappen waarvan CPS Invest B.V. de holdingvennootschap is. CPS Invest B.V. heeft diverse dochtermaatschappijen, waaronder de Uitgevende Instelling en Belfort Group B.V.; deze laatstgenoemde vennootschap heeft als dochter Belfort Fund Management B.V. Belfort Fund Management B.V. is Bestuurder van de Uitgevende Instelling. CPS Invest B.V. is 100% aandeelhouder van de Uitgevende Instelling.</p> <p>Belfort Fund Management B.V. is tevens beheerder van het WVGH Seniorenfonds IV CV. De beleggingen van deze CV bestaan uit twee serviceflats, te weten serviceflat Beeckestein te Deventer en serviceflat Pieter de Hoogh te Bilthoven.</p>                                                                                                                                    |
| B.9  | Winstprognose                                                                                                                          | <p>Het gemiddeld geprognoseerd rendement op de VastgoedObligaties bedraagt 4,0% tot 4,5% per jaar (de <b>Vaste Rente</b>) en is afhankelijk van het aantal te verwerven appartementen en garages. Het variabele geprognoseerde rendement bedraagt gemiddeld 1,8% – 2,1% per jaar (op basis van samengestelde interest) bij een Looptijd van zeven jaar. Daarmee komt het gemiddeld totaal geprognoseerd rendement op 5,8% – 6,6% per jaar, afhankelijk van de schaalgrootte bij een Looptijd van zeven jaar (vóór belastingen en exclusief Emissiekosten).</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| B.10 | Historische beoordeling                                                                                                                | Niet van toepassing. De Uitgevende Instelling is op 6 mei 2013 opgericht, waardoor er geen historische financiële gegevens of beoordelingen van de accountant van historische cijfers beschikbaar zijn.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| B.12 | Historische kerngegevens                                                                                                               | Niet van toepassing. De Uitgevende Instelling is op 6 mei 2013 opgericht, waardoor financiële historische kerngegevens of significante afwijkingen ten opzichte van deze cijfers niet aanwezig zijn. De jaarrekening van de Uitgevende Instelling (vanaf de oprichtingsdatum) zal onderworpen zijn aan een accountantscontrole. De Uitgevende Instelling verklaart dat tot op heden zich geen negatieve wijziging van betekenis in haar vooruitzichten heeft voorgedaan. De Uitgevende Instelling verklaart dat sinds haar oprichting zich geen wijzigingen van be-                                                                                                                                                                                                                                                                                              |

|                              |                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                              |                                                                             | tekenis in haar financiële of handelspositie hebben voorgedaan.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| B.13                         | Recente gebeurtenissen vanbijzonder belang                                  | Niet van toepassing. Er zijn geen recente ontwikkelingen met betrekking tot de Uitgevende Instelling te vermelden die relevant zijn voor de beoordeling van de solvabiliteit van de Uitgevende Instelling.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| B.14                         | Groepsafhankelijkheid                                                       | De Uitgevende Instelling maakt deel uit van een groep van vennootschappen waarvan CPS Invest B.V. de holdingvennootschap is. De directie van de Uitgevende Instelling wordt gevormd door Belfort Fund Management B.V., een dochtervennootschap van CPS Invest B.V. De Uitgevende Instelling is in die hoedanigheid afhankelijk van Belfort Fund Management B.V. Er is geen financiële afhankelijkheid.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| B.15                         | Beschrijving van de belangrijkste activiteiten van de Uitgevende Instelling | <p>De Uitgevende Instelling is specifiek opgericht voor het verwerven en exploiteren van het vastgoed van serviceappartementen (en garages) in Nederland (dit zijn appartementen met een zorgcomponent voor overwegend bewoners van vijftig jaar en ouder). Om de aankoop van deze serviceappartementen zonder bank te financieren geeft de Uitgevende Instelling de Obligaties uit.</p> <p>De Uitgevende Instelling financiert de aan te kopen serviceappartementen volledig met kapitaal dat wordt verkregen door middel van de Uitgifte van de Obligaties. De Uitgevende Instelling verstrekt een recht van eerste hypotheek op de aangekochte serviceappartementen aan de Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund, ten gunste van alle investeerders in Obligaties, tot zekerheid van alle (toekomstige) vorderingen van de Obligatiehouders uit hoofde van de Obligaties.</p> <p>De Uitgevende Instelling beoogt primair circa driehonderd serviceappartementen, verspreid gelegen in Nederland, en circa zestig garages aan te kopen.</p> |
| B.16                         | Eigendom c.q. zeggenschap                                                   | CPS Invest B.V. is enig aandeelhouder van de Uitgevende Instelling. CPS Invest B.V. is ook enig aandeelhouder van Belfort Group B.V., die op zijn beurt enig aandeelhouder is van Belfort Fund Management B.V., de Bestuurder van de Uitgevende Instelling. De aandelen van CPS Invest B.V. worden gehouden door de Luxemburgse vennootschap Capital Savings SARL en de Nederlandse vennootschap Onroerend Goed Keur B.V.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| B.17                         | Rating                                                                      | Niet van toepassing. Noch aan de Uitgevende Instelling noch aan de Obligaties is een rating toegekend.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Afdeling C – Effecten</b> |                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| C.1                          | Type effect                                                                 | <p>De Uitgevende Instelling geeft een Obligatielening uit ten bedrage van maximaal € 21.800.000 bestaande uit maximaal 21.800.000 Obligaties van nominaal € 1,00 per stuk (exclusief 2% Emissiekosten), met een minimum van 10.000 stuks per investeerder. Het minimale inschrijvingsbedrag voor iedere Obligatiehouder bedraagt aldus € 10.000 exclusief Emissiekosten.</p> <p>De Uitgevende Instelling zal geen fysieke stukken uitgeven. Alle Obligatiehouders worden ingeschreven in het Register van Obligatiehouders van de Uitgevende Instelling. Alle Obligaties hebben een gelijke rang.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| C.2                          | Munteenheid                                                                 | De Obligaties worden uitgegeven in euro's (€).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| C.5                          | Beschrijving van beperkingen op de vrije overdraagbaarheid van de           | De Obligaties zijn tussentijds verhandelbaar, met dien verstande dat de Obligaties niet genoteerd zijn en daardoor niet direct liquide te maken                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |

|                              |                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                              | Obligaties                                                                                                  | <p>zijn.</p> <p>De Obligaties kunnen onderhands worden verkocht mits met toestemming van de Uitgevende Instelling. Dit vormt een beperking van de mate van verhandelbaarheid van de Obligaties.</p> <p>De Uitgevende Instelling is niet verplicht Obligaties terug te kopen of deze eerder dan aan het einde van de Looptijd van de Obligatielening af te lossen.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| C.8                          | Aan Obligaties verbonden rechten                                                                            | <p>De Uitgevende Instelling is vanaf de Aanvangsdatum rente verschuldigd over het uitstaande kapitaal van de Obligatie (de <b>Vaste Rente</b>). De Obligatiehouders hebben op naam luidende vorderingen tot betaling van de Vaste Rente en het uitstaande kapitaal van de Obligatie, in euro, op de Uitgevende Instelling. De Obligaties kennen winstdeling (de <b>Variabele Rente</b>).</p> <p>De Obligaties zijn onderling van gelijke rang zonder enig verschil in preferentie. De vorderingen van de Obligatiehouders op de Uitgevende Instelling strekkende tot betaling van enig bedrag onder de Obligaties zijn niet achtergesteld bij andere (vorderings)rechten van andere partijen.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| C.9                          | Rente, Aflossing en vertegenwoordiger van Obligatiehouders                                                  | <p>De betaling van de Vaste Rente vindt plaats per halfjaar, achteraf op of omstreeks de zevende werkdag na afloop van een periode van zes maanden. De Obligaties zijn rentedragend vanaf de Aanvangsdatum. Vorderingen betreffende rentevergoedingen vervallen vijf jaar na Aflossing van de Obligaties.</p> <p>De betaling van de Variabele Rente vindt plaats bij een eventuele verkoop van een serviceappartement, eigendom van de Uitgevende Instelling, nadat aan de aflossingsverplichting jegens de Obligatiehouders is voldaan.</p> <p>De Obligatielening heeft een Looptijd van zeven jaar. De Looptijd van de Obligatielening vangt aan op de Aanvangsdatum en eindigt op de Aflossingsdatum. De Aflossing van de Obligaties zal na zeven jaar à pari geschieden. Vervroegde Aflossing is onder voorwaarden mogelijk. Er bestaat voor de Uitgevende Instelling geen verplichting om Obligaties vervroegd af te lossen.</p> <p>Elke Obligatie geeft recht op het uitbrengen van één stem tijdens de vergadering van Obligatiehouders. De Obligatiehouders worden vertegenwoordigd door Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund.</p> |
| C.10                         | Afgeleide component (winstdeling)                                                                           | De Obligaties kennen winstdeling in de vorm van een extra rente-uitkering, de Variabele Rente. Bij verkoop van appartementen en garages zal een Variabele Rente per Obligatie worden uitgekeerd, gebaseerd op 90% van de Boekwinst (de nettoverkoopopbrengst minus de totale kostprijs inclusief alle bijkomende kosten en initiële reserves ofwel de inleg).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| C.11                         | Aanvraag toelating tot de handel met het oog op de verspreiding van de Obligaties op een gereguleerde markt | De Obligaties worden in beginsel niet genoteerd aan of toegelaten tot de handel op enige gereguleerde markt of andere gelijkwaardige markt. Deze mogelijkheid wordt echter niet uitgesloten.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Afdeling D – Risico's</b> |                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| D.2                          | Kerngegevens over de                                                                                        | Investeren in de seniorenwoningmarkt en vastgoedgerelateerde effec-                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

|     |                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     | voornaamste risico's die specifiek zijn voor de Uitgevende Instelling           | <p>ten brengt risico's met zich mee. Investeerders die overwegen Obligaties te verwerven, dienen hoofdstuk 3 van dit Prospectus aandachtig te bestuderen, waar alle materiële risicofactoren worden beschreven die investeren in de seniorenwoningmarkt en het verkrijgen van Obligaties met zich meebrengen.</p> <p>De materiële risico's die zijn verbonden aan het aankopen van Obligaties zijn:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Algemeen marktrisico (algemeen economisch klimaat en veranderingen in vraag en aanbod).</li> <li>2. Exitrisico (het verkoopresultaat van de serviceappartementen valt lager uit dan geprognosticeerd).</li> <li>3. Looptijdrisico (de Looptijd van zeven jaar wordt verkort of verlengd; bij verlenging ontvangt de Obligatiehouder zijn inleg niet na zeven jaar terug).</li> <li>4. Leegstandsrisico (lagere bezetting door huuropzeggingen).</li> <li>5. Huuropbrengstrisico (lagere huren).</li> <li>6. Risico verminderde of geen rente-uitkering (exploitatieresultaat blijft achter bij de verwachtingen).</li> <li>7. Schaalgrootterisico (schaalgrootte bepaalt de hoogte van de Vaste Rente en de Variabele Rente).</li> <li>8. Risico beperkt eigen vermogen (beperkt risicodragend vermogen (eigen vermogen) om tegevallers op te vangen).</li> <li>9. Financierings- en liquiditeitsrisico (onvoldoende liquiditeit om aan de verplichtingen te voldoen).</li> <li>10. Wetgevingsrisico (nadelige nieuwe wetgeving).</li> <li>11. Verhandelbaarheids- en exitrisico (Obligaties zijn tussentijds moeilijk verkoopbaar en Aflossing is afhankelijk van verkoop vastgoed).</li> <li>12. Debiteurenrisico (huurders kunnen betalingsverplichtingen niet nakomen).</li> <li>13. ECB-risico (ECB beëindigd in september 2016 haar opkoopprogramma, dit kan een negatieve waardeontwikkeling betekenen).</li> </ol> <p>Hoewel de Uitgevende Instelling zich tot het uiterste heeft ingespannen en zal inspannen om deze risico's zo klein mogelijk te houden, kunnen deze zich voordoen, hetgeen materiële invloed kan hebben op de resultaten van de Uitgevende Instelling en dus op haar vermogenspositie. Indien de voornoemde risico's zich voordoen, kan dit tot gevolg hebben dat de Uitgevende Instelling overeengekomen rentebetalingen en Aflossing niet (tijdig) aan de Obligatiehouders kan voldoen.</p> |
| D.3 | Kerngegevens over de voornaamste risico's die specifiek zijn voor de Obligaties | <p>Het totale vermogen van een Obligatiehouder dient zodanig te zijn, dat een mogelijk verlies van (een deel van) de Uitgifteprijs kan worden gedragen.</p> <p>De verkoopprijs van Obligaties kan bij tussentijdse verkoop lager zijn</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

|                                |                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|--------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                |                                                                                                                                                   | <p>dan de Nominale Waarde. De verkoopprijs wordt bepaald door vraag en aanbod waarbij de verkoper zelf zal moeten zorgen voor een koper. De geboden prijs voor de Obligaties kan onder de Nominale Waarde liggen, met als gevolg dat bij tussentijdse verkoop een verlies door de Obligatiehouders wordt gerealiseerd.</p> <p>Daarnaast kan de waardeontwikkeling (en de verdere verwachting daarvan) van de aangekochte serviceappartementen door de Uitgevende Instelling van invloed zijn op de prijs die wordt geboden voor Obligaties.</p> <p>De Obligaties worden niet verhandeld op een gereguleerde markt, zodat het risico bestaat dat onder omstandigheden de liquiditeit van Obligaties laag is en Obligaties (tijdelijk) niet kunnen worden verhandeld.</p> <p>Het totale financiële risico voor een Obligatiehouder is beperkt tot de inleg en de betaalde Emissiekosten.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Afdeling E – Aanbieding</b> |                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| E.2b                           | Redenen voor de aanbieding en bestemming van de opbrengsten wanneer het niet gaat om het maken van winst en/of het afdekken van bepaalde risico's | De Uitgevende Instelling zal de opbrengst van de Uitgifte van de Obligaties besteden aan de financiering van de te verwerven serviceappartementen en garages en daarmee samenhangende kosten. De te verwerven serviceappartementen en garages worden volledig gefinancierd met de aangetrokken gelden, resulterende uit de Uitgifte van de Obligaties.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| E.3                            | Beschrijving van de voorwaarden van de aanbieding                                                                                                 | <p>Potentiële investeerders kunnen inschrijven op de Obligaties met een minimum van 10.000 stuks door middel van een Inschrijfformulier. Het Inschrijfformulier is opgenomen als losse Bijlage bij dit Prospectus. Het Inschrijfformulier dient ingevuld en ondertekend te worden opgestuurd naar de Uitgevende Instelling.</p> <p>Inschrijving is mogelijk gedurende de Inschrijvingsperiode, die loopt van 1 juni 2015 tot 31 augustus 2015. De Uitgevende Instelling kan een inschrijving weigeren. Zij kan tevens de Inschrijvingsperiode verlengen, verkorten of opschorten dan wel de aanbieding en Uitgifte van de Obligaties intrekken, voorafgaande of gedurende de Inschrijvingsperiode.</p> <p>Er kunnen minder Obligaties dan € 21.800.000 worden uitgegeven. Het minimaal op te halen bedrag is gelijk aan € 10.000.000. Indien dat niet wordt gehaald en minder dan 135 appartementen/30 garages kunnen worden verworven voor 1 september 2015, worden de al gestorte gelden, met de daarop eventueel ontvangen rente, direct na bekendmaking van het niet uitgeven van de Obligaties (uiterlijk 7 december 2015) teruggestort. Er zullen dus geen kosten in rekening worden gebracht bij het niet slagen van de Uitgifte.</p> <p>Indien wel voor minimaal € 10.000.000 is ingeschreven maar het minimumaantal van 135 appartementen/30 garages niet is gehaald, maar er wel een concrete indicatie is dat het scenario binnen drie maanden kan worden gehaald, krijgen alle beleggers die hebben ingeschreven daarvan uiterlijk 7 september 2015 bericht. Gedurende deze drie maanden is er geen mogelijkheid voor beleggers om zich terug te trek-</p> |

|     |                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     |                                                                                                                              | <p>ken.</p> <p>Indien wordt gebruikgemaakt van drie maanden uitstel, dan zal de Vaste Rente later, maar in ieder geval vanaf 1 december 2015, kunnen worden berekend. Dit betekent dat een Obligatiehouder vanaf het moment van storten tot 1 december 2015 geen rente op zijn investering ontvangt.</p> <p>Lukt het ook na drie maanden (1 december 2015) niet om het minimumaantal appartementen en garages aan te kopen, dan ontvangt iedere inschrijvende belegger de gehele inleg, inclusief Emissiekosten, terug.</p> <p>Indien voor minimaal € 10.000.000 is ingeschreven <i>en</i> het minimumaantal van 135 appartementen/30 garages is gehaald, maar niet alle opgehaalde gelden zijn belegd in appartementen/garages (die voldoen aan de gestelde beleggingscriteria) dan zal de Uitgevende Instelling zich tot het uiterste inspannen om alle opgehaalde gelden in de komende drie maanden te beleggen in appartementen/garages (die voldoen aan de beleggingscriteria). Indien na drie maanden (1 december 2015) blijkt dat niet alle opgehaalde gelden volgens de gestelde beleggingscriteria kunnen worden belegd, dan zal de Uitgevende Instelling de inleg inclusief Emissiekosten terugbetalen aan de ingeschreven beleggers die als laatsten hebben voldaan aan de voorwaarden van inschrijving, voor zover het bedrag de € 500.000 overschrijdt.</p> |
| E.4 | Beschrijving van alle belangen, met inbegrip van tegenstrijdige belangen, die van betekenis zijn voor de Uitgifte/aanbieding | De bij de Obligatielening betrokken rechtspersonen en natuurlijke personen hebben geen ander belang dan het initiëren en beheren van de Uitgevende Instelling. Er is geen sprake van tegenstrijdige belangen tussen verplichtingen jegens de Uitgevende Instelling en de eigen belangen van de bij de Obligatielening betrokken natuurlijke en rechtspersonen.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| E.7 | Geraamde kosten die door de Uitgevende Instelling aan de belegger worden doorberekend                                        | Ter zake van de Uitgifte van de Obligaties zijn Emissiekosten van 2% van de inleg verschuldigd en zijn geen andere kosten verschuldigd.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |

### 3 RISICOFACTOREN

#### 3.1 Algemeen

Investeren of beleggen in vastgoed of vastgoedgerelateerde financiële instrumenten kent diverse (algemene) conjuncturele en specifieke risico's. Dit geldt ook voor investeringen in Obligaties die worden aangeboden en uitgegeven door de Uitgevende Instelling.

In dit hoofdstuk worden alle risico's beschreven die van invloed zijn op het vermogen van de directie van de Uitgevende Instelling om haar verplichtingen na te komen jegens de beleggers in het kader van de uitgegeven Obligaties, evenals alle risico's met betrekking tot de aangeboden Obligaties. Door realisatie van een of meer van de risico's kunnen de uiteindelijke resultaten afwijken van de in het Prospectus opgenomen prognose waardoor een lager of negatief rendement kan worden behaald. Onderstaande risico's geven geen uitputtend overzicht van alle mogelijke risicofactoren. Het is mogelijk dat zich combinaties van risico's voordoen met een wederzijds versterkend (negatief) effect. In het slechtste geval zou realisatie van een of meer risico's kunnen leiden tot een geheel of gedeeltelijk verlies van de waarde van de Obligaties. Obligatiehouders zijn in het slechtste geval hun gehele inleg kwijt, zijnde € 1,00 per Obligatie, evenals de Emissiekosten.

Deze Uitgifte is derhalve niet geschikt voor beleggers die geen verlies kunnen dragen.

Potentiële investeerders in Obligaties wordt met klem geadviseerd met hun adviseur te overleggen over de vraag of de risico's van deze belegging in de vastgoedgerelateerde Obligaties past in hun persoonlijk risicoprofiel.

#### 3.2 Risico's verbonden aan de aard van de Obligaties

##### ***Beperkte verhandelbaarheid van de Obligaties***

De Obligaties zijn niet genoteerd aan een gereguleerde markt waarop vraag en aanbod van Obligaties elkaar treffen. De Obligaties kunnen alleen onderhands aan een derde worden verkocht met instemming van de Uitgevende Instelling. Vanwege het gesloten karakter van de Uitgevende Instelling, bestaat niet de mogelijkheid voor de Uitgevende Instelling om daartoe aangemelde Obligaties in te kopen.

Het risico bestaat daarom dat een Obligatiehouder niet op elk moment tegen de Nominale Waarde zijn Obligaties kan verkopen of dat een Obligatiehouder gedurende lange tijd zijn Obligaties niet kan verkopen. Indien de Obligatiehouder toch op korte termijn onderhands aan een derde wil verkopen, dan zal deze mogelijk een lagere waarde van de Nominale Waarde moeten accepteren, wat kan leiden tot een aanmerkelijk verlies voor de Obligatiehouder. Daarnaast worden administratiekosten ten bedrage van € 100 per transactie in rekening gebracht bij de verkopende Obligatiehouder, ongeacht het aantal verhandelde Obligaties. Deze kosten beïnvloeden het rendement negatief.

##### ***Looptijdrisico***

Het is mogelijk dat de Uitgevende Instelling besluit vanwege bijzondere omstandigheden, zoals ongunstige economische en/of financiële omstandigheden die het totale rendement negatief beïnvloeden, de Looptijd van zeven jaar, na overleg en met toestemming van het bestuur van de Trustee, te verkorten of te verlengen tot een zodanig tijdstip als waarop de betrokken ongunstige omstandigheden zo veel mogelijk worden opgeheven of verminderd. Indien de Looptijd wordt verlengd, betekent dit dat de Obligatiehouder zijn inleg niet na zeven jaar terugontvangt. Redenen van verlenging zijn mogelijk ongunstige economische omstandigheden waardoor objecten tegen een

lagere waarde dan de aankoopwaarde kunnen worden verkocht.

Indien wordt besloten vervroegd af te lossen zullen Obligatiehouders eerder hun inleg terugontvangen. Het verlengen dan wel verkorten van de Looptijd kan een negatief effect hebben op de totale opbrengst voor de Obligatiehouder.

### ***Exitrisico***

Het is mogelijk dat het verkoopresultaat van serviceappartementen en garages lager uitvalt dan geprognoseerd. De waarde bij de verkoop van de serviceappartementen en garages is enerzijds afhankelijk van externe macro-economische factoren en de situatie op de Nederlandse vastgoedmarkt, en anderzijds van de bezetting. Onze aanname dat de markt over zeven jaar genormaliseerd en meer liquide zal zijn dan nu, kan niet bewaarheid worden. Een andere aanname dat banken over zeven jaar minder dan nu terughoudend zullen zijn met de financiering van beleggingsvastgoed waardoor de huidige 'discount' er in de komende zeven jaar als het ware uitloopt, kan ook niet uitkomen waardoor het verkoopresultaat lager zal uitvallen. Een lagere verkoopopbrengst heeft een negatief effect op het indirecte rendement (Variabele Rente) en zal tevens kunnen leiden tot gehele of gedeeltelijke waardevermindering van de Obligaties waardoor de Obligatiehouder zijn inleg niet (volledig) terugontvangt.

## **3.3 Risico's eigen aan de Obligatiehouder**

### ***Liquiditeitsrisico***

Er kunnen zich omstandigheden voordoen waardoor er onvoldoende liquiditeiten beschikbaar zijn om aan de lopende verplichtingen van de Uitgevende Instelling te voldoen of tegenvallers op te vangen. De oorzaak zal veelal gelegen zijn in een hogere leegstand waardoor de huuropbrengsten lager zijn dan geprognoseerd.

Hierdoor kan het totale rendement (de Vaste Rente en de Variabele Rente) van de Obligatiehouder negatief worden beïnvloed. Hierbij kan mogelijk de Vaste Rente niet volledig of niet tijdig worden betaald. Obligatiehouders ontvangen per saldo een lager rendement dan geprognoseerd indien gereserveerde rentebetalingen niet kunnen worden betaald binnen de Looptijd.

### ***Risico verminderde of geen renteuitkering***

Als het exploitatieresultaat van de Uitgevende Instelling achterblijft bij de verwachtingen, is het mogelijk dat de Uitgevende Instelling geen of minder rente zal uitkeren dan beoogd, waardoor het direct rendement (Vaste Rente) van de Obligatiehouder negatief wordt beïnvloed.

### ***Schaalgrootterisico***

De Vaste Rente en de Variabele Rente zijn afhankelijk van de schaalgrootte en dit betreft zowel het aantal te verwerven appartementen en garages als het succes van de Emissie.

De minimaal beoogde Vaste Rente bedraagt 4,0% en de maximale Vaste Rente bedraagt 4,5%. Het minimum correspondeert met minimaal 135 appartementen en 30 garages en een Obligatielening van minimaal € 10.000.000 en het maximum met 300 appartementen en 60 garages en een Obligatielening van € 21.800.000. De definitieve Vaste Rente zal uiterlijk 7 december 2015 aan alle Obligatiehouders worden bekendgemaakt.

De te verwachten Variabele Rente bevindt zich bij deze aantallen gemiddeld tussen de 1,8% en 2,1% per jaar (op basis van samengestelde interest). Indien de minimale Omvang van de Obligatielening (zijnde € 10.000.000) wordt behaald, heeft dit een negatieve invloed op het rendement van de Obligatiehouder ten opzichte van de situatie dat de maximale omvang kan worden behaald.

### ***Risico beperkt eigen vermogen***

De Uitgevende Instelling heeft een beperkt risicodragend vermogen (eigen vermogen) om tegenvallers op te vangen. Dit betekent dat tegenvallende resultaten snel gevolgen kunnen hebben voor de Obligatiehouders in die zin dat de Uitgevende Instelling mogelijk niet in staat is aan haar verplichtingen (zoals de betaling van de Variabele Rente) jegens de Obligatiehouders te voldoen.

### ***Risico wijziging wetgeving***

Wijzigingen in de fiscale en/of civiele regelgeving of in de interpretatie daarvan, kunnen een negatieve invloed hebben op het totale rendement (de Vaste Rente en de Variabele Rente) van de Obligatiehouder. Zo is het niet onmogelijk dat de fiscale behandeling van Obligaties in de toekomst door nieuwe regelgeving zal verslechteren of dat de belastingdruk van de Uitgevende Instelling door nieuwe regelgeving of een andere interpretatie van (bestaande) fiscale regelgeving hoger zal uitvallen dan verwacht, wat een negatief effect kan hebben voor de Obligatiehouder.

Mogelijke voorbeelden hiervan zijn wijzigingen op het gebied van huurbescherming, het puntenstelsel voor sociale huurwoningen, stelselwijzigingen in de sociale huurmarkt, zoals de verhuurdersheffing. Het is inmiddels duidelijk hoe de verhuurdersheffing uitpakt voor bestaande particuliere verhuurders met bestaande huurders in de sociale sector, maar nog niet specifiek voor de te verwerven serviceappartementen. Dit komt omdat nog niet bekend is welke complexen zullen worden gekocht en hoe exact de verdeling is over duurdere en goedkopere appartementen en welke inkomens de toekomstige huurders hebben. Een belangrijk deel van de te verwerven serviceappartementen valt in de categorie sociale verhuur (dat wil zeggen per januari 2015 een maandhuur lager dan € 710,68). Tegenover de heffing zal de overheid het mogelijk gaan maken om extra huurverhogingen te gaan rekenen. Voor 2015 is bepaald dat de huurverhoging **per 1 juli 2015 2,5%** bedraagt voor jaarinkomens tot € 34.229 en 3% tot € 43.786 en zelfs 5% boven dit inkomen. Het merendeel van de te verwerven appartementen heeft een huur lager dan € 710,68 (in het rekenmodel wordt uitgegaan van gemiddeld € 500 per appartement) en het merendeel van de bewoners heeft een goed inkomen. Serviceflats kunnen van oudsher alleen worden bewoond door mensen met een goed inkomen, gezien de relatief hoge servicekosten. Dit betekent dat in de praktijk de huur van de meeste appartementen met meer dan 2% (de indexering die in de rekenmodellen wordt gebruikt) kan worden verhoogd. De forse huurverhogingen (ten opzichte van de huidige lage inflatie) die de overheid mogelijk maakt, dienen ter compensatie van de verhuurdersheffing.

Het risico bestaat dus dat het rendement van de Uitgevende Instelling hierdoor zal worden beïnvloed indien de extra huurverhogingen de verhuurdersheffing onvoldoende compenseren en dat kan een negatieve invloed hebben op het totale rendement van de Obligatiehouders.

### **3.4 Risico's eigen aan het vastgoed**

Aangezien de waardeontwikkeling van de serviceappartementen grote invloed heeft op de financiële positie van de Uitgevende Instelling, worden onderstaand de belangrijkste risico's toegelicht die verbonden zijn aan deze serviceappartementen.

#### ***Algemeen marktrisico***

Wijzigende marktomstandigheden, zoals veranderingen in vraag en aanbod van vastgoed, rentestanden, inflatie en economische ontwikkeling als geheel, beïnvloeden de waarde van de serviceappartementen. Marktrisico is een van de belangrijkste risicofactoren voor de waardeontwikkeling van vastgoed. Het marktrisico kan worden omschreven als het algemene economische klimaat waarin de vastgoedmarkt zich bevindt, zijnde het economische klimaat van Nederland en in het bijzonder de omgeving waar de serviceappartementen zijn gelegen.

Het economische klimaat is van invloed op de vraag en het aanbod van vastgoed en op de huurmarkt. De waarde bij de verkoop van de serviceappartementen is voor een belangrijk deel afhankelijk van externe macro-economische factoren en de situatie op de Nederlandse woningmarkt.

Daarnaast kunnen de ontwikkelingen op de financiële markten ook van invloed zijn. Zo is de rente (bijvoorbeeld bij hypotheekleningen) van invloed op de waardeontwikkeling van het vastgoed. Een stijgende marktrente kan een lager verkoopresultaat of zelfs een negatief verkoopresultaat tot gevolg hebben. Ook is vastgoed geen liquide belegging en kan verkoop soms langere tijd in beslag nemen. Vervolgens kan ook het opkoopprogramma van het ECB, dat eindigt in september 2016, zorgen voor een eventuele negatieve waardeontwikkeling.

Ook de Uitgevende Instelling kan zich niet onttrekken aan macro-economische krachten die het waardeverloop van de serviceappartementen kunnen bepalen. Daarom is het moeilijk om een precieze prognose van de waarde van de serviceappartementen gedurende de Looptijd te geven. Eventuele waardedalingen als gevolg van macro-economische krachten kunnen het uiteindelijke rendement in belangrijke mate negatief beïnvloeden.

Een waardedaling van de serviceappartementen kan een negatief effect op de waarde van de Obligaties hebben. Op dit moment wordt het algemene marktrisico sterk bepaald door macro-economische verwachtingen rondom de snelheid en de kracht van het herstel van de diverse wereldeconomieën na de enorme financiële crisis die eind 2008 begon.

### ***Leegstandsrisico***

Een belangrijk risico bij (indirect) beleggen in verhuurd vastgoed is leegstand, waardoor huurinkomsten wegvallen en niet meer aan de verplichtingen kan worden voldaan.

Door onrust binnen de VvE en/of tussen huurders/eigenaren van appartementencomplexen kan de aantrekkelijkheid van het complex voor huurders en ook eigenaren negatief worden beïnvloed waardoor het risico van leegstand toeneemt.

Leegstand heeft een negatief effect op het resultaat van de Uitgevende Instelling doordat de huur-opbrengsten lager uitvallen dan verwacht.

Bij het minimaal aantal te verwerven appartementen (zijnde 135) en garages (zijnde 30) zal de geprognosticeerde Vaste Rente volledig kunnen worden betaald indien de leegstand gemiddeld maximaal 10% bedraagt. Indien in deze situatie de leegstand stijgt naar 39% (bezetting is dan 61%) dan kunnen de exploitatiekosten (met een verlaagde directievergoeding) precies uit de (huur)inkomsten worden betaald maar zal de Vaste Rente nihil bedragen.

Bij het geplande aantal van 300 appartementen en 60 garages ligt het vergelijkbare leegstandsperscentage op 41%; in deze situatie zal de Vaste Rente voor de Obligatiehouders nihil bedragen.

In economisch slechtere tijden kan de leegstand na expiratie van de huurcontracten toenemen. Ook kan bij een huurderwisseling tijdelijk leegstand ontstaan, waardoor er in die leegstandsperiode geen huurinkomsten worden gegenereerd. De waarde van het onroerend goed kan daardoor nadelig worden beïnvloed. Ook zullen de huurinkomsten dan dalen en de kosten stijgen, vooral omdat de servicekosten bij leegstand toch dienen te worden doorbetaald. Dit heeft negatieve gevolgen voor het exploitatierendement van de Uitgevende Instelling.

### ***Rendementsrisico***

Het risico bestaat dat er minder appartementen en garages door de Uitgevende Instelling kunnen worden aangekocht dan de aantallen waar de prognoses op zijn gebaseerd (300 appartementen en 60 garages), die voldoen aan de gestelde criteria, zoals genoemd in hoofdstuk 8.1. Het minimumaantal te verwerven appartementen en garages bedraagt 135 respectievelijk 30 stuks op of voor uiterlijk 30 november 2015. Bij dit minimumaantal daalt de te verwachten Vaste Rente van 4,5% naar 4,0% en de te verwachten Variabele Rente van gemiddeld 2,1% naar gemiddeld 1,8% (op basis van samengestelde interest).

Dit betekent dus dat de geprognosticeerde Vaste Rente zal dalen naar minimaal 4,0% en de geprognosticeerde Variabele Rente naar minimaal 1,8% indien minder dan 300 appartementen en 60 garages kunnen worden aangekocht die voldoen aan de gestelde criteria.

Indien wel voor minimaal € 10.000.000 is ingeschreven maar het minimumaantal van 135 appartementen/30 garages niet is gehaald, maar er wel een concrete indicatie is dat het scenario binnen drie maanden kan worden gehaald, krijgen alle beleggers die hebben ingeschreven daarvan uiterlijk 7 september 2015 bericht. Lukt het ook na drie maanden (1 december 2015) niet het minimumaantal appartementen en garages aan te kopen, dan ontvangt iedere inschrijvende belegger de gehele inleg, inclusief Emissiekosten, terug.

Indien voor minimaal € 10.000.000 is ingeschreven *en* het minimumaantal van 135 appartementen/30 garages is gehaald, maar niet alle opgehaalde gelden zijn belegd in appartementen/garages (die voldoen aan de gestelde beleggingscriteria) dan zal de Uitgevende Instelling zich tot het uiterste inspannen om alle opgehaalde gelden in de komende drie maanden te beleggen in appartementen/garages (die voldoen aan de beleggingscriteria). Indien na drie maanden (1 december 2015) blijkt dat niet alle opgehaalde gelden volgens de gestelde beleggingscriteria kunnen worden belegd, dan zal de Uitgevende Instelling de inleg, inclusief Emissiekosten, terugbetalen aan de ingeschreven beleggers die als laatsten hebben voldaan aan de voorwaarden van inschrijving, voor zover het bedrag de € 500.000 overschrijdt.

### ***Belangenconflicten***

Indien er transacties plaatsvinden tussen serviceflats en de Uitgevende Instelling, waarbij personen, vennootschappen of relaties betrokken zijn die een functie hebben bij of gelieerd zijn aan beide, dan zal dit alleen mogelijk zijn indien wordt voldaan aan de beleggingscriteria, zoals genoemd in hoofdstuk 8.1 *en* de overeengekomen transactieprijs overeenstemt met de prijs die tot stand zou zijn gekomen indien geen sprake zou zijn van een gerelateerde partij. Tevens zal hier melding van worden gemaakt in het jaarverslag van de Uitgevende Instelling.

Aanvullend kan worden vermeld dat de Bestuurder van de Uitgevende Instelling vanaf mei 2014 beheerder is geworden van WVGH Seniorenfonds IV CV.

De beleggingen van deze CV bestaan uit twee serviceflats, te weten serviceflat Beeckestein te Deventer en serviceflat Pieter de Hoogh te Bilthoven. Indien er transacties plaatsvinden tussen WVGH Seniorenfonds IV CV en de Uitgevende Instelling dan zal dit alleen mogelijk zijn indien wordt voldaan aan de beleggingscriteria, zoals genoemd in hoofdstuk 8.1, *en* de overeengekomen transactieprijs overeenstemt met de prijs die tot stand zou zijn gekomen indien geen sprake zou zijn van een gerelateerde partij.

### ***Risico te benoemen technisch beheerder***

Het risico bestaat dat de nog te selecteren technisch-administratief beheerder niet goed functioneert en failliet kan gaan. Dit zou kunnen betekenen dat de Uitgevende Instelling één of enkele maanden huuropbrengst kan derven en daardoor tijdelijk minder of geen rente kan vergoeden. In hoofdstuk 8.10 staan de criteria beschreven waaraan de beheerder moet voldoen. De overeenkomst met de beheerder heeft een opzegtermijn van drie maanden.

### ***Risico specifiek van serviceflats***

In serviceflats, met een verplicht dienstenpakket, waar geen 100%-belang in de VvE wordt verkregen, zal rekening moeten worden gehouden met de mogelijkheid van gepassioneerde minderheden, waardoor het besturen van de VvE en het leveren van het dienstenpakket er niet makkelijker op worden. Mede-eigenaren kunnen wantrouwend staan tegenover partijen met een groot belang in de VvE en standpunten innemen die niet altijd rationeel zijn en niet in het belang van alle eigenaren. Indien de sfeer in een complex niet goed is en er sprake is van wantrouwen jegens het bestuur en/of de grooteigenaar, kan dit een negatief effect hebben op de verhuurbaarheid en verkoopbaarheid en dus op het rendement.

### ***Huuropbrengstrisico***

In economisch slechte tijden kunnen huurprijzen onder druk komen te staan en kan de huuropbrengst afnemen. In tijden van schaarste stijgen de huurinkomsten bij wederverhuur. Lagere huuropbrengsten beïnvloeden het exploitatierendement van de Uitgevende Instelling negatief.

### ***Debiteurenrisico***

Het risico bestaat dat een of meer huurders de betalingsverplichtingen uit hoofde van de huurcontracten niet kan/kunnen nakomen.

### ***Huurbescherming***

In de praktijk blijkt dat wanneer de huurder van een woning zijn huurverplichting of de verplichting om het huishoudelijk reglement na te leven niet nakomt, het door de huurbescherming geruime tijd kan duren voordat de woning leeg en ontruimd wordt opgeleverd. Dit leidt meestal tot derving van huurinkomsten en is dus indirect een risico voor het rendement.

### ***Risico van onverzekerde schade***

De serviceappartementen en garages zijn via de VvE tegen diverse veel voorkomende risico's verzekerd, zoals brand, stormschade etc. De waarde van de grond en het huurderivingsrisico zijn niet verzekerd. Sommige schades zijn echter niet te verzekeren (oorlog, terreur, natuurrampen, milieu, huurdering etc.) en komen dus voor rekening en risico van de VvE en daarmee (in)direct deels (pro rata parte) voor rekening van de Uitgevende Instelling. Daarnaast hebben verzekerde schades in de regel een eigen risico dat voor rekening en risico van de VvE komt.

### ***Inflatierisico***

De waardevastheid van de huurinkomsten is op dit moment nog maar ten dele afhankelijk van de inflatie. Nieuwe huurcontracten worden geïndexeerd op basis van de inflatie-index (Consumentenprijsindex, CPI), maar in de praktijk zijn de meeste verhogingen onderworpen aan nieuw overheidsbeleid met betrekking tot de inkomensafhankelijke huurverhogingen voor woningen in de sociale sector (woningen met een huur lager dan € 710,68 per maand in januari 2015). Zie voor nadere toelichting hoofdstuk 8.4. De in de huurprognoses in dit Prospectus gehanteerde index bedraagt 2,0%. De inflatie was in januari 2015 gemiddeld 0,0% in Nederland (bron: CBS). Naar inschatting zal een beperkt aantal oudere huurcontracten zijn geïndexeerd met maximaal 2% per jaar. Voor de huurcontracten die niet zijn geïndexeerd geldt dat de huurinkomsten niet waardevast zijn. Dit kan een negatief effect hebben op de exploitatie van de Uitgevende Instelling.

### ***Kostenrisico***

Alle lasten die gebruikelijk ten laste van de eigenaar van verhuurd vastgoed komen, zoals gerelateerde lokale vastgoedbelasting, glas- en opstalverzekeringspremie en kosten (groot)onderhoud, beheerskosten en servicekosten bij leegstand e.d., komen voor rekening en risico van de Uitgevende Instelling. In de exploitatiebegroting en de rendementsberekeningen zijn aannames gedaan van de (exploitatie)kosten die ten laste van de Uitgevende Instelling komen. Indien de werkelijke kosten hoger zijn dan aangenomen, kan de exploitatiebegroting hierdoor negatief worden beïnvloed.

### ***Milieurisico***

Aan de verwerving en exploitatie van vastgoed zijn risico's verbonden. Het risico bestaat dat de serviceappartementen gebreken vertonen die op dit moment nog niet bekend zijn. Zo kan er bijvoorbeeld sprake zijn van bodemverontreiniging, asbest in de gebruikte materialen of beperkingen

ten aanzien van het eigendom en het gebruik van de serviceappartementen etc.

Ten aanzien van de milieuaspecten (bodemverontreiniging, asbest en ondergrondse opslagtanks) zullen in de koopakte de bij dit soort transacties gebruikelijke bedingen worden opgenomen, hetgeen onder meer betekent dat de risico's met betrekking tot onbekende milieuaspecten op het moment van de verkoop van de serviceappartementen overgaan op de koper.

Tijdens de bouw van de serviceappartementen was het in het verleden niet ongebruikelijk asbesthoudende materialen te gebruiken. Mocht er gedurende de Looptijd sprake blijken te zijn van milieurisico's, van welke aard dan ook, dan kan dit leiden tot herstel- of saneringskosten die een negatief effect zullen hebben op het exploitatierendement van de Uitgevende Instelling.

### ***Verwervingsrisico***

Het kan door diverse oorzaken voorkomen dat de verwerving van serviceappartementen stopt, bijvoorbeeld doordat de verwerving niet binnen de door de Uitgevende Instelling gestelde beleggingscriteria kan plaatsvinden. Indien de Uitgevende Instelling minder serviceappartementen kan verwerven dan 300 en minder garages kan verwerven dan 60, zullen de beoogde schaalvoordelen niet kunnen worden gehaald. Het minimumaantal te verwerven appartementen bedraagt 135 stuks en het minimumaantal te verwerven garages 30 stuks (totale Uitgifte bedraagt dan minimaal € 10.000.000) op of voor uiterlijk 1 december 2015.

Bij dit minimumaantal daalt de te verwachten Vaste Rente op de Obligaties door minder schaalvoordelen van 4,5% naar 4,0% en de te verwachten Variabele Rente van gemiddeld 2,1% naar gemiddeld 1,8% (op basis van samengestelde interest).

Indien wel voor minimaal € 10.000.000 is ingeschreven maar het minimumaantal van 135 appartementen/30 garages niet is gehaald, maar er wel een concrete indicatie is dat het scenario binnen drie maanden kan worden gehaald, krijgen alle beleggers die hebben ingeschreven daarvan uiterlijk 7 september 2015 bericht. Lukt het ook na drie maanden niet het minimumaantal appartementen en garages aan te kopen, dan ontvangt iedere inschrijvende belegger de gehele inleg, inclusief Emissiekosten, terug.

Indien voor minimaal € 10.000.000 is ingeschreven *en* het minimumaantal van 135 appartementen/30 garages gehaald is, maar niet alle opgehaalde gelden zijn belegd in appartementen/garages (die voldoen aan de gestelde beleggingscriteria) dan zal de Uitgevende Instelling zich tot het uiterste inspannen om alle opgehaalde gelden in de komende drie maanden te beleggen in appartementen/garages (die voldoen aan de beleggingscriteria). Indien 1 december 2015 blijkt dat niet alle opgehaalde gelden volgens de gestelde beleggingscriteria kunnen worden belegd, dan zal de Uitgevende Instelling de inleg inclusief Emissiekosten terugbetalen aan de ingeschreven beleggers die als laatsten hebben voldaan aan de Voorwaarden van inschrijving, voor zover het bedrag de € 500.000 overschrijdt.

De Trustee heeft slechts een *adviserende* stem ten aanzien van het aan te kopen vastgoed en geen formele bevoegdheden om de door de directie van de Uitgevende Instelling voorgestelde transacties goed te keuren dan wel tegen te houden.

### ***Concentratierisico***

De onderhavige investering betreft een specifiek deel van de vastgoedmarkt, te weten de markt van verhuurde serviceappartementen waar overwegend, doch niet uitsluitend, oudere bewoners wonen. Er is dus geen spreiding over alle typen vastgoedbeleggingen.

## 4 BELANGRIJKE INFORMATIE

### 4.1 Algemeen

Gezien het algemene karakter en de specifieke (persoonlijke) omstandigheden van elke potentiële investeerder is het ten sterkste aan te bevelen de individuele fiscale en vermogenspositie door de eigen fiscaal en vermogensadviseur te laten beoordelen. Een beslissing om deel te nemen aan deze Uitgifte moet gebaseerd zijn op kennisname van het gehele Prospectus en een begrip van de risico's, zoals die in dit Prospectus staan beschreven.

Deelname staat open voor particulieren en professionele beleggers. De directie van de Uitgevende Instelling is van mening dat iedere belegger een gediversifieerde beleggingsportefeuille zou moeten aanhouden waarbij de component vastgoed ten hoogste 20% bedraagt. Wij bevelen iedere belegger aan zijn adviseur te raadplegen over deelname en het aantal aan te kopen Obligaties.

In dit Prospectus zijn gegevens opgenomen uit de volgende documenten:

- Statuten en Uittreksel Handelsregister Kamer van Koophandel van de Uitgevende Instelling;
- Statuten en Uittreksel Handelsregister Kamer van Koophandel van Belfort Fund Management B.V. (Bestuurder van de Uitgevende Instelling);
- Akte van Oprichting en Uittreksel Handelsregister Kamer van Koophandel van de Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund (Trustee).
- Trustakte.

Deze documenten (of afschriften daarvan) zijn gedurende de geldigheidsduur van dit Prospectus op papier ter inzage beschikbaar ten kantore van de Uitgevende Instelling. Ook alle relevante verslagen, briefwisselingen en andere documenten, financiële informatie, alsmede door deskundigen op verzoek van de Uitgevende Instelling opgestelde vastgoedtaxaties en verklaringen (of afschriften daarvan), liggen voor de (potentiële) Obligatiehouders ten kantore van de Uitgevende Instelling ter inzage.

De Statuten van de Uitgevende Instelling, de Akte van Oprichting van de Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund en de Trustakte worden geacht een geïntegreerd en onlosmakelijk onderdeel te vormen van dit Prospectus.

Het Prospectus is gedurende de geldigheidsduur tevens ter inzage beschikbaar op de website [www.belfortgroup.eu](http://www.belfortgroup.eu). Op verzoek zal de Uitgevende Instelling kosteloos een schriftelijk afschrift van het Prospectus verstrekken. Actuele informatie van Belfort Retirement Estate Fund N.V. wordt beschikbaar gesteld via de website van de Bestuurder, [www.belfortgroup.eu](http://www.belfortgroup.eu).

### 4.2 Goedkeuring van het Prospectus door AFM

Het Prospectus is een Prospectus als bedoeld in artikel 5.4 van de Richtlijn van het Europees Parlement en Raad van de Europese Unie van 4 november 2003 (Nr. 71/2003) (de **Prospectusrichtlijn**) en is opgesteld met het doel informatie te verstrekken over de Uitgevende Instelling en haar groepsmaatschappijen voor zover relevant voor de aanbidding van de Obligaties.

Op grond van artikel 5:2 van de *Wet op het financieel toezicht* (Wft) is het verboden in Nederland effecten aan te bieden aan het publiek tenzij ter zake van de aanbidding een Prospectus algemeen verkrijgbaar is dat is goedgekeurd door de Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) (of door een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat).

De vormgeving, de in dit Prospectus opgenomen informatie en publicatiewijze zijn gebaseerd op de Prospectusrichtlijn, de Verordening van de Europese Commissie van 29 april 2004 (Nr. 809/2004), de Richtlijn 2010/73/EG ter wijziging Prospectusrichtlijn, de Gedelegeerde Verordening (EU) Nr.

486/2012 30 maart 2012 en de Gedelegeerde Verordening (EU) Nr. 862/2012 4 juni 2012.

Het Prospectus is gebaseerd op de recentste informatie en aannames zoals aan de Uitgevende Instelling bekend ten tijde van het opstellen van dit Prospectus. Wijzigingen in de informatie, aannames, gegevens en/of omstandigheden na de datum waarop dit Prospectus is uitgegeven, zijn niet verwerkt. De Uitgevende Instelling zal zorg dragen voor actualisering van de gegevens in dit Prospectus zodra daartoe aanleiding bestaat.

De AFM heeft getoetst of het Prospectus voldoet aan wat is neergelegd in artikel 5:9 eerste lid Wft. De AFM heeft per 6 mei 2015 besloten het Prospectus goed te keuren.

#### **4.3 Verantwoordelijkheidsverklaringen**

##### ***Verantwoordelijken voor het Prospectus***

De Uitgevende Instelling, Belfort Retirement Estate Fund N.V., met maatschappelijke zetel te Stuvesande 82, 4532 MJ Terneuzen, is verantwoordelijk voor de informatie vervat in dit Prospectus. De Uitgevende Instelling verklaart dat, voor zover haar bekend, de gegevens in het Prospectus in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en geen gegevens zijn weggegelaten waarvan de vermelding de strekking van het Prospectus zou wijzigen. Tevens zijn door de Uitgevende Instelling alle redelijke maatregelen getroffen om het voorgaande te garanderen.

##### ***Met de wettelijke controle belaste accountant***

BDO Accountants en Belastingadviseurs B.V., met maatschappelijke zetel te Eindhoven is als accountant van de Uitgevende Instelling vanaf het boekjaar 2015 verantwoordelijk voor de wettelijke controle van de financiële informatie van de Uitgevende Instelling.

#### **4.4 Toekomstgerichte verklaringen**

Dit Prospectus bevat toekomstgerichte verklaringen en deze zijn door hun aard onderworpen aan inherente risico's en onzekerheden, in algemene en specifieke zin, en de voorspellingen, benamingen, projecties en andere toekomstgerichte verklaringen in dit Prospectus kunnen wezenlijk verschillen van wat werkelijk in de toekomst gebeurt. Hoewel de Uitgevende Instelling meent dat haar verwachtingen met betrekking tot toekomstgerichte mededelingen gebaseerd zijn op redelijke verwachtingen binnen de grenzen van de kennis van haar activiteiten op de datum van dit Prospectus, worden toekomstige beleggers gewaarschuwd dat als gevolg van een aantal belangrijke factoren werkelijke resultaten wezenlijk kunnen verschillen van de plannen, doelstellingen, verwachtingen, inschattingen en voornemens, zoals deze in deze toekomstgerichte mededelingen worden weergegeven. De Uitgevende Instelling, haar Bestuurders en/of haar adviseurs aanvaarden derhalve geen enkele aansprakelijkheid voor directe en indirecte verliezen, die mogelijkterwijls zouden kunnen ontstaan door een investering in Obligaties, tenzij sprake is van opzet, grove schuld, wanbeleid of misleiding door de Uitgevende Instelling, haar Bestuurders en/of adviseurs en zulks wordt vastgesteld in een gerechtelijke uitspraak.

Ten aanzien van de in dit Prospectus opgenomen verwijzingen naar verwachte rendementen geldt dat de waarde van een belegging in Obligaties kan fluctueren en dat in het verleden behaalde resultaten geen garantie vormen voor de toekomst. Ten aanzien van toekomstgerichte verklaringen geldt dat deze naar hun aard risico's en onzekerheden inhouden omdat deze betrekking hebben op gebeurtenissen en afhankelijk zijn van omstandigheden die zich in de toekomst al dan niet zullen voordoen.

Er is geen sprake van overeenkomsten die niet in het kader van de normale bedrijfsuitoefening van de Uitgevende Instelling zijn aangegaan en die ertoe kunnen leiden dat een lid van de groep van

vennootschappen een verplichting heeft of een recht heeft dat van wezenlijk belang is voor het vermogen van de Uitgevende Instelling om haar verplichtingen jegens de Vastgoedobligatiehouders na te komen.

#### 4.5 **Betrokken partijen**

***Uitgevende Instelling***

Belfort Retirement Estate Fund N.V.  
Stuvesande 82  
4532 MJ Terneuzen  
[info@belfortgroup.nl](mailto:info@belfortgroup.nl)  
[www.belfortgroup.eu](http://www.belfortgroup.eu)

***Bestuurder van de Uitgevende Instelling***

Belfort Fund Management B.V.  
Stuvesande 82  
4532 MJ Terneuzen

***Trustee***

Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund  
Stuvesande 82  
4532 MJ Terneuzen

***Accountant***

BDO Accountants & Belastingadviseurs B.V.  
Geert Scholtenslaan 12  
1687 CL Wognum

***Notaris***

Notariskantoor Timmers  
Heereweg 21  
2161 AC Lisse

#### 4.6 **Verspreiding van informatie**

De verstrekking en verspreiding van dit Prospectus kunnen in bepaalde rechtsgebieden onderworpen zijn aan juridische beperkingen ter zake van verspreiding, kennisname of participatie. De Uitgevende Instelling verzoekt eenieder die in het bezit komt van dit Prospectus kennis te nemen van en zich te houden aan voornoemde beperkingen. Geen van de partijen genoemd in dit Prospectus is aansprakelijk voor welke schending dan ook van enige zodanige beperking.

#### 4.7 **Belangenconflicten**

Er is thans geen sprake van overeenkomsten die niet in het kader van de normale bedrijfsuitoefening van de Uitgevende Instelling zijn aangegaan en die ertoe kunnen leiden dat een lid van de groep van vennootschappen een verplichting heeft of een recht heeft dat van wezenlijk belang is voor het vermogen van de Uitgevende Instelling om haar verplichtingen jegens de Obligatiehouders na te komen.

Aanvullend kan worden vermeld dat de Bestuurder van de Uitgevende Instelling vanaf mei 2014 beheerder is geworden van WVGH Seniorenfonds IV CV.

De beleggingen van deze CV bestaan uit twee serviceflats, te weten serviceflat Beeckestein te Deventer en serviceflat Pieter de Hoogh te Bilthoven. Indien er transacties plaatsvinden tussen WVGH Seniorenfonds IV CV en de Uitgevende Instelling dan zal dit alleen mogelijk zijn indien wordt voldaan aan de beleggingscriteria, zoals genoemd in hoofdstuk 8.1, *en* de overeengekomen transactieprijs overeenstemt met de prijs die tot stand zou zijn gekomen indien geen sprake zou zijn

van een gerelateerde partij.

Er zijn naast bovengenoemde potentiële belangenconflicten geen andere (potentiële) belangenconflicten tussen de plichten jegens de uitgevende entiteit van de bestuurs, leidinggevende, en toezichthoudende organen en hun eigen belangen en/of andere plichten.

#### **4.8 Overig**

Op het Prospectus is het Nederlands recht van toepassing.

## 5 KERNGEGEVENS VAN DE OBLIGATIES

### 5.1 Algemeen

De Uitgevende Instelling schrijft een Obligatielening uit ter grootte van maximaal € 21.800.000, bestaande uit maximaal 21.800.000 Obligaties van nominaal € 1,00 per stuk (exclusief 2% Emissiekosten) met een minimum van 10.000 stuks per deelnemer. Er kunnen minder Obligaties dan de vermelde 21.800.000 worden uitgegeven. Het minimaal op te halen bedrag is gelijk aan € 10.000.000 en het minimumaantal te verwerven appartementen en garages bedraagt respectievelijk 135 en 30.

Indien uiterlijk 1 september 2015 voor minimaal € 10.000.000 is ingeschreven maar het minimumaantal van 135 appartementen/30 garages niet is gehaald, maar er wel een concrete indicatie is dat het scenario binnen drie maanden kan worden gehaald, ontvangen alle beleggers die hebben ingeschreven daarvan uiterlijk 31 augustus 2015 bericht. Lukt het ook na drie maanden niet om het minimumaantal appartementen en garages aan te kopen, dan ontvangt iedere inschrijvende belegger de gehele inleg, inclusief Emissiekosten, terug. Er zullen dus geen kosten in rekening worden gebracht bij het niet slagen van de Uitgifte.

Indien uiterlijk 15 september 2015 voor minimaal € 10.000.000 is ingeschreven *en* het minimumaantal van 135 appartementen/30 garages is gehaald, maar niet alle opgehaalde gelden zijn belegd in appartementen/garages (die voldoen aan de gestelde beleggingscriteria) dan zal de Uitgevende Instelling zich tot het uiterste inspannen om alle opgehaalde gelden in de komende drie maanden te beleggen in appartementen/garages (die voldoen aan de beleggingscriteria). Indien na drie maanden blijkt dat niet alle opgehaalde gelden volgens de gestelde beleggingscriteria kunnen worden belegd, dan zal de Uitgevende Instelling de inleg, inclusief Emissiekosten, terugbetalen aan de ingeschreven beleggers die als laatsten hebben voldaan aan de voorwaarden van inschrijving, voor zover het bedrag de € 500.000 overschrijdt. Ook na 1 december 2015 blijft de Uitgevende Instelling zich inspannen om de resterende liquiditeiten te beleggen in appartementen en garages die voldoen aan de beleggingscriteria, zoals opgenomen in hoofdstuk 8.1.

Op uiterlijk 1 juni 2015 (dan wel 1 september 2015 indien er sprake is van drie maanden uitstel) wordt door de Bestuurder van de Uitgevende Instelling een besluit genomen tot Uitgifte van de Obligaties. De Obligaties zullen daadwerkelijk worden uitgegeven als het minimumbedrag is opgehaald en als het minimumaantal appartementen/garages kan worden verworven.

Deze Obligaties zijn een uniek product dat beleggers de mogelijkheid biedt met relatief beperkte bedragen indirect te investeren in vastgoed, zonder de nadelen die samenhangen met het rechtstreekse eigendom van vastgoed. De Obligatiehouder hoeft zich niet om het beheer, de verhuur of de verkoop van het vastgoed te bekommeren; dit wordt toevertrouwd aan professionele vastgoedorganisaties.

Op de Obligaties zijn de bepalingen van de Trustakte van toepassing, zoals opgenomen in Bijlage C van het Prospectus.

### 5.2 Reden van de Uitgifte van deze Obligaties

De Uitgifte van de Obligatielening door de Uitgevende Instelling heeft tot doel het financieren van de verwerving van de ongeveer 300 serviceappartementen en 60 garages in Nederland.

### 5.3 Bestemming van opbrengst

De opbrengst van de Obligatielening zal door de Uitgevende Instelling uitsluitend worden aangewend ter financiering van de ongeveer 300 serviceappartementen en 60 garages in Nederland en ter dekking van de kosten zoals opgenomen in hoofdstuk 10.2. Voor de verwerving van deze service-

appartementen en garages zal geen bancaire financiering worden aangetrokken.

De Uitgevende Instelling zal zich uitsluitend richten op het verwerven van serviceappartementen en garages, die gelegen zijn in Nederland en die kunnen worden verworven voor maximaal 90% van de taxatiewaarde. Bij voorkeur wordt belegd in complexen waar door reorganisatie reeds een basis-servicepakket is ingevoerd; bij een minderheidsbelang in de VvE is dit een beleggingscriterium. Indien een meerderheidsbelang in de VvE wordt verworven, is dit geen beleggingscriterium omdat eventueel noodzakelijke veranderingen in het servicepakket kunnen worden doorgevoerd na verwerving van de meerderheid in de VvE. Voor alle van toepassing zijnde beleggingscriteria verwijzen we naar hoofdstuk 9.1.

Elke verwerving van geselecteerde serviceappartementen geschiedt uitsluitend na advies van het bestuur van de Trustee, dat tevens als een adviescomité zal optreden. De Uitgevende Instelling zal streven naar een goede risicospreiding, zowel geografisch als met betrekking tot het aantal huurders en projecten. Door het samenvoegen van verschillende projecten zal de portefeuille interessant kunnen worden door zijn schaalgrootte. De directie zal trachten de doelstellingen met betrekking tot de opbouw van de portefeuille zo snel mogelijk te realiseren na het ontvangen van de opbrengsten uit de Obligatielening.

De Uitgevende Instelling kan ook serviceappartementen en garages afstoten indien dat naar haar oordeel wenselijk is in verband met bijvoorbeeld de liquiditeitspositie van de Uitgevende Instelling en na advies van de Trustee.

#### **5.4 Kenmerken Obligaties**

De Obligaties zijn gedenomineerd in euro. Bij Aflossing zal de Nominale Waarde, zijnde € 1,00 per Obligatie, aan de Obligatiehouders worden uitgekeerd. De hoogte van de Aflossing is afhankelijk van de verkoopopbrengst van de totale portefeuille met serviceappartementen en garages. Indien per saldo sprake is van een Boekverlies dan zullen Obligatiehouders minder terugontvangen dan hun inleg, zijnde de Nominale Waarde per Obligatie. Indien per saldo sprake is van een Boekwinst dan wordt de uitkering per Obligatie gebaseerd op 90% van de Boekwinst (de nettoverkoopopbrengst minus de totale kostprijs inclusief alle bijkomende kosten en initiële reserves ofwel de inleg) gedeeld door het aantal uitgegeven Obligaties. Zie verder ook het exitrisico in hoofdstuk 3.

De Obligaties zijn op naam verhandelbare waardepapieren die een schuldvordering vertegenwoordigen op de Uitgevende Instelling tot betaling van de Vaste Rente, Variabele Rente en waarde van de Obligaties.

#### **5.5 Rendement Obligaties**

Bij het beoordelen van deze investering moet een onderscheid worden gemaakt tussen het vaste rendement (Vaste Rente), het variabele rendement (Variabele Rente) en het totale rendement (Vaste Rente en Variabele Rente).

De Vaste Rente bedraagt, indien het beoogd aantal appartementen kan worden verworven en indien de Emissie volledig slaagt, 4,5% (enkelvoudig over de inleg, exclusief Emissiekosten) per jaar en vóór belastingen berekend over de Nominale Waarde. De Looptijd is in beginsel zeven jaar vanaf de Aanvangsdatum die gepland is op uiterlijk 1 september 2015 dan wel 1 december 2015 indien er sprake is van drie maanden uitstel. Indien wordt gebruikgemaakt van drie maanden uitstel zal de Vaste Rente later, maar in ieder geval vanaf 1 december 2015 (de Aanvangsdatum), kunnen worden berekend. In het geval van drie maanden uitstel betekent dit dat een Obligatiehouder vanaf het moment van storten tot 1 december 2015 geen rente op zijn investering ontvangt.

Indien uitbetaling van de Vaste Rente niet kan plaatsvinden (als gevolg van onvoldoende liquidi-

teit) dan kan deze verschuldige rente worden gereserveerd op de balans van de Uitgevende Instelling met inachtneming van de gestelde voorwaarden in de Trustakte (zie artikel 8), die is opgenomen als **Bijlage C**. Indien deze verschuldigde rente uiteindelijk niet kan worden uitbetaald dan zal dit een negatief effect hebben op het (directe) rendement. Zie verder Liquiditeitsrisico in hoofdstuk 3.3.

Door de winstdelingsregeling in de vorm van een Variabele Rente bij verkoop van serviceappartementen en garages kan het rendement naar verwachting nog gemiddeld circa 2,1% per jaar hoger worden (berekend over de Nominale Waarde op basis van samengestelde interest), uitgaande van een Looptijd van zeven jaar. Er bestaat echter geen garantie dat een dergelijk indirect rendement (Variabele Rente) zal worden behaald. Zie ook het alternatieve scenario in hoofdstuk 11.

## 5.6 Looptijd Obligatielening

Het streven is echter om de vastgoedportfolio na een Looptijd van zeven jaar (uiterlijk vanaf 1 juli 2015 dan wel 1 november 2015 indien er sprake is van drie maanden uitstel) te hebben verkocht. Het voornemen is om met de voorbereidingen tot verkoop van de portfolio circa zes jaar na de Aanvangsdatum te starten, waarbij het de intentie is de inleg terug te storten, met eventueel de gerealiseerde verkoopopbrengst, na aftrek van kosten en de performance fee van 10% ten behoeve van de Bestuurder. De performance fee zal evenwel worden gereserveerd zodra appartementen/garages zijn verkocht en pas worden uitbetaald aan de Bestuurder indien sprake is van een Boekwinst berekend over de gehele portefeuille. Het zogenaamde Indirect Rendement wordt in de vorm van een Variabele Rente uitgekeerd aan de Obligatiehouders.

De Bestuurder zal zich inspannen om de levering van de appartementen en garages op precies zeven jaar na de Aanvangsdatum te laten plaatsvinden. Het is echter mogelijk dat bij eerdere verkoop in het zevende jaar de Obligatiehouders (gedeeltelijk) pro rata zullen worden afgelost (alle Obligatiehouders worden procentueel gelijk afgelost). De procedure hiervoor is beschreven in hoofdstuk 13.3.

Ter verduidelijking is hierbij een rekenvoorbeeld opgenomen indien eerdere verkoop plaatsvindt:

### *Rekenvoorbeeld*

De Uitgifte bedraagt € 18.000.000. Twee Obligatiehouders hebben een investering gedaan van respectievelijk € 15.000 (belegger 1) en € 25.000 (belegger 2).

Halverwege het zevende jaar (medio 2021) wordt een complex geleverd en verkocht voor de netto-verkoopopbrengst van € 5.000.000. De kostprijs (inclusief bijkomende kosten, zie ook hoofdstuk 10.2) van het complex bedroeg in 2014 € 4.500.000. De Boekwinst bedraagt derhalve € 500.000.

Op grond van deze verkoop worden de Obligaties van alle Obligatiehouders naar rato afgelost. Dit betekent dat belegger 1 € 3.750 ontvangt (berekening:  $\frac{€ 4.500.000}{€ 18.000.000} \times 15.000$ ) en belegger 2 € 6.250 (berekening:  $\frac{€ 4.500.000}{€ 18.000.000} \times 25.000$ ).

Daarnaast ontvangen alle Obligatiehouders een Variabele Rente die wordt bepaald op 90% van € 500.000, te weten € 450.000. Deze zal ook naar rato worden uitbetaald aan alle Obligatiehouders: belegger 1 ontvangt € 375 (berekening:  $\frac{€ 450.000}{€ 18.000.000} \times 15.000$ ) en belegger 2 ontvangt € 625 (berekening:  $\frac{€ 450.000}{€ 18.000.000} \times 25.000$ ).

Indien na zeven jaar blijkt dat niet de gehele vastgoedportfolio is verkocht, dan zal de Trustee een vergadering van Obligatiehouders bijeenroepen om over de toekomst te overleggen (verlenging van de Looptijd voor een nader te bepalen periode, dan wel spoedige verkoop van de nog niet verkochte objecten). De meningen van de Obligatiehouders worden gepeild en de Trustee neemt daarna een besluit in het algemeen belang van de Obligatiehouders. De Trustee kan hierbij afwijken van de mening van de Obligatiehouders indien de Trustee van mening is dat dit in het belang is van de Obligatiehouders.

Indien de netto-opbrengst bij verkoop lager is dan de totale Nominale Waarde dan zal de Uitgevende Instelling niet in staat zijn alle Obligatiehouders het nominale bedrag uit te betalen. In dit geval zal de Obligatiehouder een lager bedrag terugontvangen dan zijn inleg. Zie verder het exitrisico, beschreven in hoofdstuk 3.2.

## 5.7 Zekerheid Obligatielening

Tot zekerheid voor alle (toekomstige) vorderingen van de Obligatiehouders uit hoofde van de Obligatielening verkrijgt de Trustee (Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund) ten gunste van de Obligatiehouders het **eerste recht van hypotheek** op alle serviceappartementen en garages, eigendom van de Uitgevende Instelling. Een hypotheekrecht is aantrekkelijk omdat bij een eventuele executoriale verkoop van het voormelde vastgoed, de verkoopopbrengst eerst toekomt aan de hypotheekhouders naar rangschikking en deze niet hoeft te worden gedeeld met eventueel andere crediteuren. De Trustee zal de hypotheekrechten namens de Obligatiehouders vestigen, bewaken en eventueel, indien er geen betere alternatieven zijn, uitoefenen. De hypotheekaktes zullen ten kantore van de Bestuurder van de Uitgevende Instelling ter inzage liggen zodra deze beschikbaar zijn.

## 5.8 Fiscale implicaties van de Obligaties

De belastingtechnische behandeling van de Obligaties is gunstig. Zo is bijvoorbeeld in Nederland geen overdrachtsbelasting verschuldigd wanneer Obligaties worden overgedragen. De gekozen structuur maakt een belegging in Obligaties vooral fiscaal aantrekkelijk voor particulieren in Nederland omdat de rente-uitkering in box 3 onbelast is (zie verder hoofdstuk 12 Fiscale aspecten); ook vennootschappen kunnen participeren.

## 5.9 Voorwaarden Obligaties

|                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Obligaties       | Totaal maximaal 21.800.000 Obligaties met elk een Nominale Waarde van € 1,00 en een totale Nominale Waarde van maximaal € 21.800.000.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Obligatiehouders | Degenen die een of meerdere Obligaties hebben verworven.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Vorm             | De Obligaties luiden op naam.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Uitgifteprijs    | De Uitgifteprijs per Obligatie bedraagt € 1,00 vermeerderd met 2% Emissiekosten.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Munteenheid      | Euro (€).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Omvang           | De totale omvang van de Uitgifte bedraagt maximaal € 21.800.000 en minimaal € 10.000.000.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Looptijd         | <p>De Looptijd van de Obligatielening is in beginsel zeven jaar, te rekenen vanaf de Aanvangsdatum, maar kan in overleg met het bestuur van de Trustee worden verlengd indien dat in het belang is van de Obligatiehouders.</p> <p>Dit betekent dat de Obligaties in principe worden afgelost bij het einde van de Looptijd, te weten op 1 september 2022 dan wel 1 december 2022 indien sprake is van drie maanden uitstel. Vervroegde of latere Aflossing is toegestaan onder de in de Trustakte gestelde voorwaarden.</p> <p>De Obligaties worden verplicht afgelost indien appartementen/garages voor het einde van de Looptijd worden verkocht door de Uitgevende Instelling (behoudens de situatie dat de Uitgevende Instelling tussentijds appartementen/garages verkoopt teneinde haar liquiditeitspositie te verbeteren; zie hoofdstuk 11.1 Veronderstellingen onder sub h) of indien de meerderheid van de aandelen van de Uitgevende Instelling wordt verkocht of indien overdracht van de zeggenschap in de Uitgevende Instelling plaatsvindt.</p> |

|                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|----------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Aanvangsdatum        | De geplande Aanvangsdatum is uiterlijk 1 september 2015, dan wel 1 december 2015 indien sprake is van drie maanden uitstel.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Vervroegde Aflossing | De Uitgevende Instelling is gerechtigd de Obligaties (gedeeltelijk) vervroegd af te lossen vanaf zes jaar na de Aanvangsdatum tegen de Nominale Waarde of eerder indien de Uitgevende Instelling van mening is dat eerdere Aflossing in het belang is van de Obligatiehouders, waarbij de voorwaarden zoals opgenomen in de Trustakte worden nageleefd. Voor de berekening van de eventuele Variabele Rente zie hierna.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Recht                | Nederlands recht is van toepassing.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Rente                | <p>Een Vaste Rente vanaf de Aanvangsdatum van minimaal 4,0% en maximaal 4,5% nominaal per jaar, afhankelijk van de schaalgrootte. Indien wordt gebruikgemaakt van drie maanden uitstel (Aanvangsdatum is dan 1 december 2015), dan zal de Vaste Rente later, maar in ieder geval vanaf 1 december 2015, kunnen worden berekend.</p> <p>Indien uitbetaling van de Vaste Rente niet kan plaatsvinden (als gevolg van onvoldoende liquiditeit), dan kan de verschuldigde rente worden gereserveerd op de balans van de Uitgevende Instelling en direct worden uitbetaald aan de Obligatiehouders zodra er weer voldoende liquiditeit aanwezig is. De Trustee zal het besluit van de Uitgevende Instelling om de rente te reserveren pas accorderen na machtiging door de vergadering van Obligatiehouders, ingevolge een daartoe strekkend besluit, genomen met een meerderheid van ten minste twee derde van de geldig uitgebrachte stemmen. Zie ook artikel 8 lid 1 en 2 van de Trustakte.</p> <p>In spoedeisende gevallen, zoals dreigend faillissement, dreigende surseance van betaling, reorganisatie van de Uitgevende Instelling of het voornemen daartoe, ter beoordeling van de Trustee, zal de Trustee gerechtigd zijn de rechten van Obligatiehouders (zoals het recht op een Vaste Rente) geheel of gedeeltelijk prijs te geven, te verminderen of te veranderen zonder machtiging door de vergadering van Obligatiehouders, indien de Trustee van oordeel is dat deze handelingen geen uitstel dulden en in het belang van de Obligatiehouders zijn. Zie voor de verdere voorwaarden artikel 8 lid 3 en 4 van de Trustakte.</p> <p>Bij verkoop van serviceappartementen en garages aan het einde van de Looptijd zal een Variabele Rente per Obligatie uitgekeerd worden, gebaseerd op 90% van de Boekwinst (de nettoverkoopopbrengst minus de totale kostprijs, inclusief alle bijkomende kosten en initiële reserves ofwel de inleg). Voor een voorbeeld van deze berekening zie hoofdstuk 11.2 na tabel 4.</p> <p>Bij vervroegde Aflossing zal eveneens een Variabele Rente worden vastgesteld, zoals hiervoor beschreven.</p> |
| Rendement            | <p>Het gemiddeld totaal geprognoseerd rendement bestaat uit de Vaste Rente en de Variabele Rente.</p> <p>De Vaste Rente bedraagt 4,0% tot 4,5% per jaar, afhankelijk van</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |

|                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                        | <p>de schaalgrootte. De Variabele Rente (winstdelingsregeling) bedraagt gemiddeld 1,8% – 2,1% per jaar bij een Looptijd van zeven jaar (op basis van samengestelde interest).</p> <p>Daarmee komt het gemiddeld totaal geprognosticeerd rendement op 5,8% – 6,6% per jaar, afhankelijk van de schaalgrootte bij een Looptijd van zeven jaar (vóór belastingen en exclusief Emissiekosten).</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Rentebetaaldag         | De rente wordt per zes maanden achteraf uitbetaald op of omstreeks de zevende werkdag na afloop van een periode van zes maanden na Aanvangsdatum.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Verjaringstermijn      | De gelden van de Aflossing en de rentebetalingen die niet kunnen worden uitbetaald aan Obligatiehouders door een oorzaak niet gelegen bij de Uitgevende Instelling, vervallen ten bate van de Uitgevende Instelling, uiterlijk vijf jaar na de Aflossing van de Obligaties.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Stortingsdatum         | De datum waarop de Uitgifteprijs valutair is bijgeschreven op een rekening ten name van de Trustee. De Obligatiehouders zijn niet gerechtigd tot een vergoeding over de Nominale Waarde van hun Obligaties vanaf de Stortingsdatum tot de Aanvangsdatum.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Opeising               | De Obligaties zijn niet tussentijds opeisbaar, tenzij is voldaan aan de opeisingsvoorwaarden vermeld in artikel 8 van de Trustakte (zie bijlage C).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Aflossing              | Aflossing geschiedt tegen een koers van 100%, hetgeen betekent het oorspronkelijk ingeleigde kapitaal. Aflossing kan pas plaatsvinden indien voldoende liquide middelen beschikbaar zijn om alle Obligatiehouders de waarde van 1 Obligatie (met een Nominale Waarde van € 1,00) terug te betalen. Obligaties zullen altijd geheel worden afgelost, er is geen mogelijkheid Obligaties gedeeltelijk af te lossen. Indien de verkoopopbrengst van de gehele portefeuille appartementen en garages minder bedraagt dan de aankoopwaarde (er is dan sprake van een Boekverlies) dan zullen Obligatiehouders minder terugontvangen dan hun inleg. Indien vervroegd wordt afgelost dan worden alle Obligatiehouders naar rato afgelost. Zie rekenvoorbeeld in hoofdstuk 4. |
| Betalingen             | Betalingen van de Variabele Rente, de Vaste Rente en de hoofdsom vinden plaats in euro's op het opgegeven bankrekeningnummer. Voor het vaststellen van de omvang van het door de Uitgevende Instelling verschuldigde bedrag is haar administratie bepalend, behoudens tegenbewijs.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Rang                   | De Obligaties zijn onderling gelijk in rang.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Hypothecaire zekerheid | Tot meerdere zekerheid voor de nakoming van de verplichtingen door Belfort Retirement Estate Fund N.V. ten opzichte van de Obligatiehouders krijgt de Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund een eerste hypotheek op het vastgoedeigendom van de Uitgevende Instelling tot een hoogte van de totale Omvang van het inschrijvingsbedrag, plus een opslag van 20% voor rente en kosten. De waarde van deze zekerheid is lager dan de betalingsverplichtingen.                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

|                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Inschrijving      | De Inschrijvingsperiode staat open vanaf 1 juni 2015 en loopt tot uiterlijk 31 augustus 2015, tenzij de Bestuurder van Belfort Retirement Estate Fund N.V. besluit de periode van inschrijving te verkorten of te verlengen. Toewijzing vindt plaats op basis van volgorde van binnenkomst van het Inschrijfformulier. |
| Betaaldatum       | De Uitgifteprijs dient uiterlijk 31 augustus 2015 te zijn bijgeschreven. De Emissiekosten komen toe aan de Uitgevende Instelling en zijn niet rentedragend.                                                                                                                                                            |
| Overdraagbaarheid | De Obligaties zijn overdraagbaar aan derden na toestemming van de Uitgevende Instelling, met inachtnaam van de geldende formaliteiten.                                                                                                                                                                                 |

## 6 UITGEVENDE INSTELLING (INITIATIEFNEMER)

Initiatiefnemer van de Uitgifte van de Obligaties is Belfort Retirement Estate Fund N.V. Dit is de officiële naam en de handelsnaam. Deze naamloze vennootschap is voor onbepaalde tijd opgericht op 6 mei 2013 en is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel voor Den Haag onder dossiernummer 57890765. De plaats van vestiging en de statutaire vestigingsplaats zijn Leiden, Nederland. De vennootschap werkt onder Nederlands recht.

Het geplaatste kapitaal bij oprichting bedraagt € 45.000. Alle aandelen zijn geplaatst bij CPS Invest B.V. Er zijn totaal 45.000 gewone aandelen geplaatst van nominaal € 1,00 per stuk. Er zijn geen prioriteitsaandelen of bijzondere categorieën van aandelen. Er is geen sprake van regelingen waarvan de inwerkingtreding op een latere datum kan resulteren in een wijziging van de zeggenschap over de Uitgevende Instelling.

Het doel van de Uitgevende Instelling is blijkens artikel 2 van haar oprichtingsakte en statuten onder meer het optreden als een effectenuitgevende instelling, het verkrijgen, bezitten, beheren, verhuren, vervreemden en bezwaren van registergoederen en andere vermogensbestanddelen, het ter leen verstrekken of doen verstrekken van gelden en het uitgeven van obligatieleningen ten behoeve van beleggingen van de vennootschap en het verrichten van al hetgeen met het vorenstaande verband houdt of daartoe bevorderlijk is, alles in de ruimste zin.

De Uitgevende Instelling past de Nederlandse Corporate Governance Code (Code Tabaksblat) niet toe omdat de Uitgevende Instelling geen beursgenoteerde vennootschap is.

De Bestuurder van de Uitgevende Instelling is Belfort Fund Management B.V. De Uitgevende Instelling en haar Bestuurder hebben geen medewerkers of andere personen van wie zij in belangrijke mate afhankelijk zijn ('Key individuals' zoals beschreven in paragraaf 138.a van de 'ESMA update of CESR recommendations for the consistent implementation of the European Commission's Regulation on Prospectus n° 809/2004').

De ervaring leert dat projecten, zoals het onderhavige, zorgvuldig dienen te worden begeleid. De uiteindelijke natuurlijke aandeelhouders van CPS Invest B.V., te weten de heren Hostens en Brandjes, bieden de beleggers kennis en jarenlange ervaring op het gebied van vastgoedbeleggingen. De heer Brandjes is alleen betrokken als aandeelhouder. Belfort Retirement Estate Fund N.V. is bevoegd om werkzaamheden uit te besteden, maar blijft zelf verantwoordelijk. Belfort Retirement Estate Fund N.V. werkt samen met derden die gelden als deskundigen op het gebied van vastgoed, opdat een zo optimaal beleggingsresultaat wordt verkregen.

De directie van Belfort Fund Management B.V. bestaat uit:

### ***B.E.D. Hostens (B)***

De heer B.E.D. Hostens is zijn gehele loopbaan actief als ondernemer. Na zijn studie was de heer Hostens werkzaam in de voedingssector via het familiebedrijf. Gedurende deze periode vervulde de heer Hostens een aantal interimopdrachten in de grondstoffenmarkt (in het Verenigd Koninkrijk, in Italië en voor de Wereldbank). Daarna was hij actief op de vastgoed-/leisuremarkt in Frankrijk met een aantal projecten voor eigen rekening, maar ook als interimcrisismanager bij twee buitenlandse investeringsgroepen tot 2010. Sindsdien is de heer Hostens actief als directeur van verschillende fonds beheerders. De heer Hostens is getoetst op integriteit en bekwaamheid door de AFM en vergunninghoudend, geregistreerd als bestuurder in het Wft register.

### ***R.H.M.G. van der Mast (NL)***

De heer drs. R.H.M.G. van der Mast voltooide in 1973 zijn studie Economie aan de Universiteit van Amsterdam, waarbij het accent lag op financieringsvraagstukken en marketing. Na zijn studie werkte hij voor Nedlloyd in New York en Johannesburg, respectievelijk als mana-

gementtrainee en marketingmanager.

In 1977 trad hij als sales manager in dienst bij International Minerals and Chemical Corp. in New York.

In 1981 maakte hij de overstap naar de bancaire wereld door de functie te aanvaarden van directeur van Banque Paribas te Utrecht.

Vervolgens trad hij in 1988 in dienst van CitcoBank Nederland N.V. als algemeen directeur. In 1993 werd hij benoemd tot commercieel directeur bij Bank Labouchere.

Sinds 2003 is de heer Van der Mast, als directeur van MinervaVeste B.V., actief in vastgoedbeleggingen middels het structureren en plaatsen van vastgoedfondsen, C.V.'s en O.G. Obligatiefondsen.

In 2008 is de heer Van der Mast in dienst getreden als directeur van Kairos Asset Management B.V., vermogensbeheer.

De heer Van der Mast is lid van de Raad van Advies van De' Medici Vermogensbeheer en Penningmeester van de Stichting Unda Foundation.

De heer Van der Mast is geregistreerd als bestuurder in het Wft register en DSI gecertificeerd Compliance Professional.

De volledige tekst van de akte van oprichting van de Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund (de **Trustee**) is als **Bijlage B** opgenomen. De Trustee werd opgericht op 28 mei 2013 en is ingeschreven in het Handelsregister van de Kamer van Koophandel voor Den Haag onder dossiernummer 58015647.

Tot de belangrijkste taken van de Trustee behoort het bewaren van de eerste hypothecaire zekerheid op alle appartementen. De Trustee zal de belangen van de Obligatiehouders waarborgen door namens de Obligatiehouders te handelen ten opzichte van zowel de Uitgevende Instelling als ten opzichte van derden. Om commerciële risico's en mogelijke belangenverstrengeling te vermijden is het de Trustee niet toegestaan om, qua aard, andere activiteiten te verrichten.

De Bestuurders van de Trustee beschikken over relevante ervaring en zullen onafhankelijk zijn van de Uitgevende Instelling. Bestuurders van de Trustee zijn de heren Michel R.L. Vanhoonacker (1968) en Stefan G.M.J. Oostvogels (1962).

**Stefan Oostvogels** (B) studeerde rechten aan de universiteit van Brussel (1983 – UFSAL) en Leuven (1987 – KUL) en behaalde bovendien een Luxemburgse kwalificatie in de rechten (1990). Met meer dan vijftientig jaar professionele ervaring behelst zijn expertise een breed spectrum, waaronder M&A, private equity, bank en financiën, corporate law, internationale fiscaliteit en algemeen zakelijk recht. De heer Oostvogels was lid van de Luxemburgse Balie (1990 – 2013) en van de Brusselse Balie (1987 – 2013). De heer Oostvogels was stichtend partner van het Luxemburgs advocatenkantoor Oostvogels Pfister Feyten en had ook de functie van Managing Partner van 1999 tot 2009. De heer Oostvogels was in zijn functie betrokken bij tal van grote internationale transacties, voor financiële instellingen wereldwijd, met inbegrip van private equity-instellingen en risicokapitaalondernemingen, banken en multinationals. Daarnaast is de heer Oostvogels nog actief als directeur van een aantal entiteiten onder beheer van vooraanstaande private equity-organisaties.

**Michel Vanhoonacker** (B) woont in het Verenigd Koninkrijk. Hij studeerde Toegepaste Economische Wetenschappen aan de Universiteiten van Namen en Leuven en behaalde daarnaast een post-graduaatsdiploma in marketing aan de Bristol Business School in 1992. Hij beheert momenteel zijn eigen vastgoedbedrijf met onder andere serviced offices, industrial units en virtuele kantoorfaciliteiten. Verder is hij sinds 2005 voorzitter van de Belgian-Luxembourg Chamber of Commerce in Great-Britain (BLCC), secretaris van meer dan vijftig bedrijven in het Verenigd Koninkrijk, Trustee van de Royal Belgian Benevolent Society in Londen en ere-consul voor Kingston-upon-Hull.

De Bestuurders van de Trustee zullen ook een adviescomité vormen. Alle aan te kopen serviceappartementen en garages zullen voor advies aan hen worden voorgelegd. Ook verkoopbeslissingen kunnen voor advies worden voorgelegd en zij zullen ook kunnen adviseren over strategische beslissingen.

De Trustee mag alle informatie opvragen bij de Uitgevende Instelling, die ze meent nodig te hebben om haar werk naar behoren te doen.

De Trustee zal de opbrengst van de Emissie, die gestort wordt op een rekening van de Trustee, eventueel in gedeelten en pas bij de notariële verwerving van het vastgoed, beschikbaar stellen aan de Uitgevende Instelling, teneinde het risico voor de Obligatiehouders te minimaliseren.

In de Trustakte (zie **Bijlage C**) is bepaald dat de Trustee exclusief de belangen van de Obligatiehouders betreffende de Obligaties zal behartigen en vertegenwoordigen jegens de Uitgevende Instelling. De Trustee treedt op als Trustee namens de Obligatiehouders en is partij in de tussen de Uitgevende Instelling en de Trustee te ondertekenen Trustakte, die integraal is opgenomen in **Bijlage C**.

De rechten en belangen van de Obligatiehouders, zowel tegenover de Uitgevende Instelling als tegenover derden, worden zonder hun tussenkomst door de Trustee uitgeoefend en individuele Obligatiehouders kunnen niet rechtstreeks optreden tegenover de Uitgevende Instelling of tegenover derden.

De Trustee kan alvorens het eerste hypotheekrecht uit te oefenen besluiten tijdelijk genoeg te nemen met reservering van de rente, een lagere rente of geen rente. De Trustee zal dit besluit van de Uitgevende Instelling pas accorderen na machtiging door de vergadering van Obligatiehouders, ingevolge een daartoe strekkend besluit genomen met een meerderheid van ten minste twee derde van de geldig uitgebrachte stemmen. Zie verder artikel 8 van de Trustakte.

Bij een besluit tot reservering van de rente zal deze renteverplichting op de balans van de Uitgevende Instelling worden opgenomen als schuld aan de Obligatiehouders. Indien en zodra er weer voldoende liquiditeiten aanwezig zijn, zal de Uitgevende Instelling deze renteverplichting (de Vaste Rente) voldoen aan de Obligatiehouders.

Indien de Trustee van mening is dat de Uitgevende Instelling op langere termijn niet aan haar (rente)verplichtingen kan voldoen en van mening is dat het in het belang is van de Obligatiehouders om het eerste hypotheekrecht uit te oefenen, dan zal de Trustee eveneens een vergadering van Obligatiehouders bijeenroepen waarbij de Obligatiehouders besluiten kunnen nemen met een twee derde meerderheid van de geldig uitgebrachte stemmen. Dit besluit zal door de Trustee worden uitgevoerd.

Alle door de Trustee te maken kosten zullen aan de Uitgevende Instelling worden doorberekend. De bestuursleden van de Trustee ontvangen een gezamenlijke vergoeding van € 15.000 per jaar.

## 8 DE MARKT

De Uitgevende Instelling wil in woonzorgappartementen beleggen omdat juist in dit segment van de woningmarkt kansen liggen. Deze overtuiging vloeit voort uit een combinatie van factoren.

### 8.1 Woonzorgappartementenmarkt

Wat hieronder vermeld staat, geeft de opvatting van de Uitgevende Instelling over de woonzorgappartementenmarkt weer.

Veel senioren besluiten op een zeker moment om de beslommeringen van een eigen huis te verruilen voor het gemak van een serviceappartement. Deze vorm van huisvesting en serviceverlening is bedoeld voor senioren die prima zelfstandig functioneren, maar verkiezen om niet in het eigen huis te blijven wonen omdat dit niet aangepast is of omdat men zich er niet langer veilig en verzorgd voelt of omdat men de gelden die vastzitten in een eigen woning wil vrijmaken voor de leuke dingen van het leven. Veiligheid, rust, wonen met gelijkgestemden en voorzieningen op loopafstand zijn belangrijke elementen voor de keuze van de toekomstige bewoners. Het concept serviceflat is ontwikkeld in de jaren zestig en zeventig en is een voorbeeld van zelfinitiatief door welgestelde senioren die de voordelen van een eigen woning wilden combineren met het gemak van service en dienstverlening.

Na veertig tot vijftig jaar exploitatie verkeert een deel van de complexen in zwaar weer. Door de Uitgevende Instelling wordt geschat dat in die complexen circa 15 – 25% van de appartementen leegstaat, ondanks de vraag in de markt. Dit betreft complexen die hun concept niet hebben aangepast; dit zijn vooral complexen met alleen koopappartementen. Een aantal wooncomplexen heeft zich nog niet gereed gemaakt voor de huidige tijd en heeft bijvoorbeeld nog statuten met veel geen verboden. Deze complexen moet worden gerevitaliseerd. Bij goed geleide en gemoderniseerde complexen is de leegstand substantieel lager. Over het algemeen behoorden de bewoners in het verleden tot de groep van ouderen met een bovenmodaal inkomen. Het betrof de senioren die nog opgegroeid zijn in de solidariteitsgedachte van de verzorgingsstaat. Dit in tegenstelling tot de moderne generatie senioren. Deze willen in steeds toenemende mate individueel kunnen bepalen wat hun behoefte is en willen dat daar flexibel invulling aan wordt gegeven. Deze ontwikkeling heeft alles te maken met de toegenomen welvaart en de individualiseringstrend.

### 8.2 Kansen

Onderstaande gegevens zijn deels ontleend aan een studie, gedateerd 8 april 2011, van TimesLab ([www.timeslab.nl](http://www.timeslab.nl)). De directie onderschrijft de conclusies van deze studie.

De markt voor serviceflats bestaat in Nederland uit ongeveer 360 complexen met circa 42.000 appartementen. Een belangrijke conclusie uit het onderzoek van TimesLab is dat het in 75% van de gevallen met een noemenswaardige leegstand gaat om koopcomplexen en dat alleen bij de complexen met huurappartementen wachtlijsten voorkomen. Dat is de markt waarop wij ons richten, omdat er met name vraag is naar huurappartementen. De seniorenwoningmarkt (vijftig jaar en ouder) vormt een specifieke deelmarkt van de woningmarkt. De behoefte aan geschikte woningen voor senioren zal op grond van demografische ontwikkelingen (vergrijzing) in de komende jaren stijgen. In de komende decennia neemt de vraag naar woningen die geschikt zijn voor senioren daarom onmiskenbaar toe. De Nederlandse huizenmarkt is nog niet ingericht om een dergelijke ontwikkeling op te vangen. Seniorenhuisvesting is echter onvermijdelijk een groeimarkt, want de demografische trend die hieraan ten grondslag ligt is onmiskenbaar. Het huren van een woning is juist voor senioren aantrekkelijk omdat zij daardoor hun woonsituatie snel kunnen veranderen als de omstandigheden (gezondheid) daartoe aanleiding geven en hun vermogen, voor zover dat vast

lag in een eigen woning, vrij kunnen gaan besteden.

De Uitgevende Instelling richt zich op de brede doelgroep vanaf circa vijftig jaar en ouder die wil huren en houdt rekening met de marktverschuiving binnen de doelgroep. Mede door het beleid van de rijksoverheid zullen senioren langer zelfstandig blijven wonen. Dit doen ze echter meestal niet in hun eigen huis, met trappen, tuin en geen faciliteiten. De vraag naar (gelijkvloerse) seniorenwoningen gaat naar onze verwachting sterk groeien. Doordat de verzorgingshuizen financieel zwaar onder druk staan, geeft dit een extra kans voor servicecomplexen die marktconform opereren en de woonkosten zo laag mogelijk houden. Op deze doelgroep richt de Uitgevende Instelling zich. Mede door het beleid van de rijksoverheid, dat scheefwonen in het algemeen wil tegengaan, en de inkomensafhankelijke huurverhogingen, komt er ook een opwaartse druk op de huurprijzen.

De kooprijzen van woningen en ook serviceappartementen hebben zich daar niet aan kunnen onttrekken en zijn de afgelopen vijf jaar fors gedaald. Er mag naar de mening van de directie worden verwacht dat er op termijn (wij denken aan één tot twee jaar) weer opwaarts potentieel is en de waardes weer gaan stijgen. De inkoop in het komende jaar achten wij dus een goed moment.

### 8.3 Trends

Onderstaande beschrijving is afkomstig van de Bestuurder van de Uitgevende Instelling.

Een belangrijke trend onder senioren is zo lang mogelijk zelfstandig wonen in hun eigen buurt. Als daarbij zorg of ondersteuning nodig is dan moet die zorg naar de bewoner toe komen.

Een andere belangrijke trend is ook dat senioren niet meer in complexen willen wonen met een grote mate van verplichtingen en diensten die men niet of nauwelijks gebruikt maar waar ze toch voor moeten betalen. Een derde trend is de toenemende vraag naar geïndividualiseerde zorg op basis van eigen keuze en tegen marktconforme prijzen. Een vierde trend is dat er meer gelet wordt op aspecten als veiligheid en zekerheid. De nieuwe senior wil een veilige omgeving en voldoende voorzieningen (zorg en welzijn, winkels en vervoer) in de buurt. Het onveiligheidsgevoel neemt af naarmate men met meer mensen samenwoont. Een vijfde trend is dat gelijkgezinde mensen weer op zoek gaan naar gezamenlijke, facultatieve activiteiten. Op latere leeftijd is de hang naar gezelligheid en samen doen weer duidelijk merkbaar. Ten zesde: een belangrijk deel van de nieuwe senioren heeft op een of andere wijze te maken gehad met een gebroken gezinssituatie. Ook het aantal kinderen per gezin (die de mantelzorg zouden kunnen doen en in de toekomst meer moeten gaan doen) neemt af. Derhalve wordt er meer verwacht van de eigen woonomgeving en het wooncollectief. De behoefte aan groepswonen voor ouderen zal daardoor toenemen; een woonservicecomplex kan aan die behoefte voldoen. Tot slot is er verschuiving in de vraag van koopappartementen naar huurappartementen.

Serviceappartementen lijken dus weer volop potentie te hebben. De sociale huurvoorraad kan de komende jaren slechts beperkt onderdak bieden aan inkomensgroepen boven € 34.000. Dat betekent dat deze middengroepen aangewezen blijven op de particuliere markt. Bovendien liggen serviceappartementen vaak op mooie, gunstig gelegen locaties.

Serviceappartementen worden hiermee interessante beleggingsobjecten. Er kunnen zowel minderheids- als meerderheidsbelangen in een VvE worden verworven. In complexen waar nog niet gereorganiseerd is en nog geen basisservicepakket is doorgevoerd zullen uitsluitend meerderheidsbelangen worden verworven teneinde eventueel noodzakelijke veranderingen in het servicepakket en het vastgoed te kunnen doorvoeren. Hierdoor kan het probleem van leegstand in de serviceappartementen worden aangegrepen als kans om verzorgd wonen te creëren voor de middeninkomens (niet alleen ouderen en volgens het principe van scheiden van wonen en zorg).

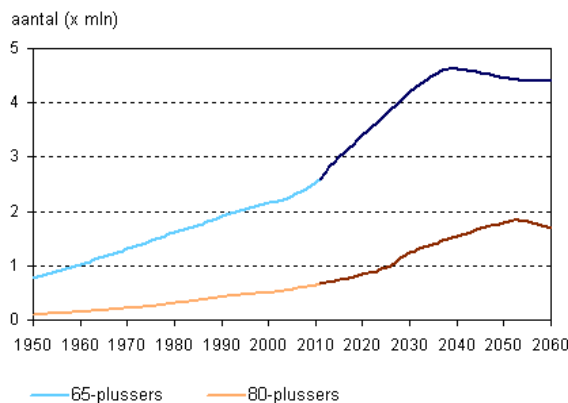
De vergrijzing en de versobering van de verzorgingsstaat maken een ervaring van serviceappartementen mogelijk en deze kunnen een maatschappelijke meerwaarde hebben voor het draagvlak van voorzieningen in een gemeente.

Er moet de komende jaren veel worden gebouwd en verbeterd in Nederland. De ontwikkeling van de vraag naar zorgvastgoed – zowel kwantitatief als kwalitatief – hangt samen met drie trends, te weten: a: demografische ontwikkelingen, b: veranderende vraag en c: scheiding wonen en zorg.

#### (a) **Demografische ontwikkelingen**

De Nederlandse bevolking blijft de komende decennia groeien. De verwachte groei zal naar verwachting echter lager zijn dan de groei op dit moment. Onvermijdelijk is dat de samenstelling van de Nederlandse bevolking drastisch verandert. Het aantal 65-plussers neemt toe van circa 2,5 miljoen in 2010 naar circa 4,5 miljoen in 2040. In deze dertig jaar verdrievoudigt bovendien het aantal 80-plussers.

Aantal 65- en 80-plussers, 1950-2010 (meetpunt 1 januari) en prognose aantal 65- en 80-plussers, 2011-2060 (Bron: [CBS Bevolkingsstatistiek](#); [CBS Bevolkingsprognose](#) voor 2010-2060).



#### (b) **Veranderende vraag**

Mensen willen tot op hoge leeftijd blijven deelnemen aan het maatschappelijk leven. Dat vraagt met name een sterk toenemende en gevarieerde voorraad van levensloopbestendige woningen, midden in woonwijken, met zorg en services binnen handbereik en gebruikmaking van moderne technologie. Voor een groep senioren die graag zelf de regie wil houden over de oude dag kan een serviceappartement in een vernieuwd concept aantrekkingskracht hebben.

#### (c) **Scheiding wonen en zorg**

Nu extramuralisering versneld wordt ingevoerd zal de vraag naar beschermde woonzorgarrangementen toenemen. Met ingang van 2014 worden mensen met een lichte zorgvraag (zorgzwaartepakketten 1 en 2) niet langer opgenomen in zorginstellingen, maar blijven zij zelfstandig (op eigen kosten) wonen. Alleen geïndiceerde zorg wordt vergoed. De vraag naar eerstelijns- en tweedelijnszorg groeit navenant. Uit de evaluatie ‘Ouderenzorg in de toekomst’ (door onderzoeksbureau DBMI verricht onder senioren die nog niet zorgvragend zijn) komt onder andere een groeiende vraag naar woonomgevingen met leefstijlgenoten naar voren.

### 8.4 **Ontwikkeling van de huizenmarkt in Nederland**

Onderstaande beschrijving van de ontwikkeling van de huizenmarkt is relevant voor u als Obligatiehouder omdat er een correlatie bestaat tussen de markt van serviceappartementen en woningen in het algemeen.

De Nederlandse woningmarkt kon zich in de afgelopen jaren niet herstellen. Nog steeds staan de prijzen voor de meeste categorieën koopwoningen onder druk. De vraag naar koopwoningen is

laag. Dit heeft consequenties voor de bouwproductie. Op grote schaal worden plannen door ontwikkelaars en gemeenten uitgesteld. Ook de corporatiesector staat onder druk. Hogere lasten en financieringsproblematiek zullen ertoe leiden dat de investeringsruimte voor corporaties afneemt. Kortom: er liggen bedreigingen, maar dus ook kansen. Bij nadere analyse blijkt dat de prijsdruk (sinds de top in 2008 zijn de prijzen gemiddeld meer dan 15% gedaald) zich vooral voordoet bij woningen in het luxesegment, zoals vrijstaande woningen, twee-onder-een-kapwoningen en luxe-appartementen. (De meeste woningen die na 2008 zijn verkocht, betreffen het goedkopere marktsegment.)

De daling van de verkopen komt mede door gebrek aan vertrouwen, angst voor baanverlies, angst voor dubbele woonlasten, het uitblijven van economisch herstel en vooral ook doordat steeds meer potentiële kopers problemen ondervinden bij de financiering. De banken hebben hun eisen fors aangescherpt en de overheid heeft al diverse maatregelen genomen ter gedeeltelijke beperking van de hypotheekrenteaftrek. De volledig aflossingsvrije hypotheek bestaat al niet meer, waardoor de nettolasten sterk stijgen (Gedragscode Hypothecaire Financieringen).

De nieuwbouwproductie ligt nu op het laagste niveau in de afgelopen vijftien jaar en dat lage niveau zal de komende jaren nog wel even aanhouden. De effecten van de crisis worden zo vertraagd zichtbaar in de woningsector. Dat zien we terug in het aantal verleende bouwvergunningen. Dat aantal is de laatste jaren zeer sterk gedaald, zoals uit de volgende tabel blijkt:

#### Aantal verleende bouwvergunningen

| Jaar | Huurwoningen | Koopwoningen | Totaal |
|------|--------------|--------------|--------|
| 2008 | 23.741       | 63.457       | 87.198 |
| 2009 | 25.951       | 46.695       | 72.646 |
| 2010 | 19.397       | 41.631       | 61.028 |
| 2011 | 17.681       | 38.123       | 55.804 |
| 2012 | 15.484       | 21.886       | 37.370 |
| 2013 | 10.726       | 15.458       | 26.184 |

*Bron: Statweb van Centraal Bureau Statistiek.*

Om diverse redenen, mede hiervoor genoemd, zien we nu dan ook de trend dat een grotere groep woonconsumenten de voorkeur geeft aan een huurwoning. De groep die op de huurmarkt is aangewezen zal naar alle waarschijnlijkheid eerder toenemen dan afnemen.

Niet alleen de koopsector maar ook de verhuursector zal te maken krijgen met terugval in de productie. De investeringsruimte in de woningcorporatiesector staat de komende jaren onder druk. De woningcorporaties zullen in de toekomst maar een deel van hun voorraad via borgstelling mogen financieren. Voor gezinnen met een bruto-inkomen van meer dan circa € 34.000 zullen de corporaties hun woningen in de toekomst marktconform moeten financieren. Daarnaast zullen zij in de toekomst een forse heffing opgelegd krijgen als bijdrage in de huurtoeslag.

Het is inmiddels duidelijk hoe de verhuurdersheffing uitpakt voor bestaande particuliere verhuurders met bestaande huurders in de sociale sector, maar nog niet specifiek voor de te verwerven serviceappartementen, omdat nog niet bekend is welke complexen zullen worden gekocht en hoe exact de verdeling is over duurdere en goedkopere appartementen en welke inkomens de toekomstige huurders hebben. Een belangrijk deel van de te verwerven serviceappartementen valt in de categorie sociale verhuur (per januari 2015 een maandhuur lager dan € 710,68). Tegenover de heffing zal de overheid het mogelijk gaan maken om extra huurverhogingen te gaan rekenen. Voor 2015 is bepaald dat de huurverhoging **per 1 juli 2015 2,5%** bedraagt voor jaarinkomens tot € 34.229 en 3% tot € 43.786 en zelfs 5% boven dit inkomen. Het merendeel van de te verwerven appartementen heeft een huur lager dan € 710,68 (in het rekenmodel wordt uitgegaan van gemiddeld € 500 per appartement) en het merendeel van de bewoners heeft een goed inkomen. Service-

flats kunnen van oudsher alleen worden bewoond door mensen met een goed inkomen, gezien de relatief hoge servicekosten. Dit betekent dat in de praktijk de huur van de meeste appartementen met meer dan 2% (de indexering die in de rekenmodellen wordt gebruikt) kan worden verhoogd.

Tot slot een zeer belangrijke factor die van invloed is op de woningmarkt: demografische ontwikkelingen. De groei van de totale bevolking zwakt af, maar het aantal huishoudens groeit nog wel. Het gaat daarbij vooral om kleine huishoudens, zoals starters, alleenstaanden en senioren.

De groei is niet gelijk verspreid over Nederland; er zijn inmiddels gebieden met een krimp met alle problemen van dien. De waardegroei van vastgoed en dus ook van woningen hangt één op één samen met de vraag in de markt. Als die vraag slinkt of wegvalt, nemen de risico's voor de ontwikkeling van de waarde toe. Vooral in de Randstad en de steden is nog steeds sprake van groei van het aantal huishoudens.

Het lijkt dus veilig om te veronderstellen dat de verhuur van betaalbare woningen kan profiteren van de hiervoor geschetste trends:

1. De onderhavige belegging in serviceappartementen biedt kansen in de verhuurmarkt en speelt dus in op de trend dat om diverse redenen (onder andere aangescherpte financieringsmogelijkheden en beperking van de hypotheekrenteaftrek) de vraag naar huren toeneemt.
2. De te selecteren objecten zitten niet in het luxesegment.
3. De Randstad en de steden behoren niet tot de krimpgebieden in Nederland en groeien nog steeds, zowel qua inwoneraantal als aantal huishoudens.
4. Door eerdergenoemde factoren is de kans kleiner geworden dat moet worden gevreesd voor overaanbod en concurrentie in de komende jaren omdat nieuwe projecten moeilijker kunnen worden gefinancierd.
5. De economische vooruitzichten in Nederland zijn momenteel niet bepaald positief en in combinatie met bezuinigingen verwacht de directie voor de komende jaren een blijvende behoefte aan betaalbare huurwoningen.

## 9 HET BELEGGINGSBELEID EN DE SELECTIECRITERIA

### 9.1 Algemeen

De serviceappartementen en garages waarin de Uitgevende Instelling gaat investeren dienen aan bepaalde eisen te voldoen. De belangrijkste staan hieronder toegelicht.

Een goed complex met serviceappartementen biedt ruimte en rust, privacy en comfort, sfeer en extra services. Er wordt gestreefd naar een goede risicospreiding van de portefeuille door de keuze voor degelijke panden, gelegen op centrale en dichtbevolkte locaties in Nederland met een concurrerende huurprijs die een hoge verhuurgraad moet toelaten, een goede geografische spreiding en een voldoende groot aantal panden.

Er zal alleen een minderheidsbelang in de VvE van een complex worden verworven indien reeds een basisservicepakket is ingevoerd. Indien een meerderheidsbelang in de VvE wordt verworven kunnen eventueel noodzakelijke veranderingen in het servicepakket na verwerving worden doorgevoerd. De scherpe inkoop en keuze voor serviceappartementen en schaalgrootte moeten ook zicht bieden op meerwaardepotentieel bij verkoop.

De voor onderhavige belegging te selecteren bestaande serviceappartementen (dus geen nieuwe ontwikkelingen) moeten voldoen aan de volgende criteria:

1. Verhuurd aan goede huurders, met jaarlijkse indexering van de huur.
2. Leegstand bij aankoop van appartementen/garages maximaal gemiddeld 10% van alle te verwerven of reeds verworven appartementen/garages.
3. Gelegen in de Randstad of in steden.
4. Complexen op eigen grond, mooi en gunstig gelegen ten opzichte van voorzieningen.
5. Een beperkt verplicht basisservicepakket indien een minderheidsbelang in de VvE wordt verworven.
6. Mogelijkheid tot afname van extra services buiten het basisservicepakket.
7. De aanwezige onderhoudsvoorziening dient minimaal 1% van de herbouwwaarde te bedragen.
8. Voor oudere bewoners toegankelijke en veilige woningen.
9. Scheiding van eigendom vastgoed en aanbieding servicepakket: het servicepakket voor de bewoners wordt niet door de VvE maar veelal door een lokale stichting of dienstenvereniging aangeboden of is uitbesteed. Vrije verhuur mogelijk; geen statutaire beperkingen in de zin van leeftijd huurders vanaf 21 jaar.
10. Taxatierapport van een deskundige (taxateur met kwalificatie RT en een Vastgoedcertificering Bedrijfsmatig Vastgoed), niet ouder dan zes maanden; hard selectie criterium dat de koopprijs van de appartementen en de garages ten minste 10% onder taxatiewaarde ligt.
11. De inkoopprijs van de verhuurde serviceappartementen bedraagt gemiddeld € 925 kosten koper per m<sup>2</sup> en het gemiddeld brutoaanvangsrendement is ten minste 9%.

Het beleid zal erop gericht zijn om in eerste instantie uitsluitend de geselecteerde appartementen te verhuren. Door een investering in kwalitatief hoogwaardig vastgoed, tegen een inkoopprijs die ten minste 10% onder de taxatiewaarde ligt (bij verhuurde appartementen wordt hier bedoeld de taxatiewaarde in verhuurde staat en bij lege appartementen wordt hier bedoeld de waarde in lege staat) kunnen te zijner tijd op verantwoorde wijze kopers worden gevonden. Het grote voordeel van de spreiding over verschillende projecten is dat de complexen serviceappartementen en garages ook los en gespreid in de tijd kunnen worden verkocht. Alhoewel wordt gestreefd naar aankoop van complexen met appartementen en garages kunnen ook losse appartementen/garages worden aangekocht door de Uitgevende Instelling. De Uitgevende Instelling streeft ernaar om aangekochte complexen in hun geheel te verkopen maar het is ook mogelijk dat losse appartementen/garages worden verkocht. De marktomstandigheden spelen een belangrijke rol bij de timing van de verkoop van het onroerend goed. De belangrijkste factoren die de waarde van het onroerend goed op een toekomstig moment bepalen zijn onder meer de economische conjunctuur, de situatie op de woningmarkt, het toekomstige huurniveau, de rentestand, de waardeontwikkeling van de grond e.d. De keuze voor het verkoopmoment heeft de Uitgevende Instelling zelf in de hand en een toevallig ongunstige pe-

riode in de vastgoedmarkt (veroorzaakt door welke reden dan ook) kan worden uitgezet, ervan uitgaande dat de exploitatie op de voorziene wijze voortgang vindt. Het is evenwel de intentie van het bestuur om de verkoop van de (complexen) serviceappartementen en garages na precies zeven jaar te laten plaatsvinden, te weten op 1 september 2022 dan wel 1 december 2022 indien sprake is van drie maanden uitstel.

## **9.2 Concurrentie**

De markt voor serviceappartementen is volop in ontwikkeling naar professionalisering en schaalvergroting. Het leegstandsrisico wordt minder door de toenemende vergrijzing. De Uitgevende Instelling beperkt het leegstandsrisico mede door de spreiding over een groot aantal verschillende huurders. Er is geen afhankelijkheid van een of enkele grote huurders. Concurrentie wordt in beginsel ondervonden van alle aanbieders van huurwoningen in de regio waar de serviceappartementen worden aangekocht, doch beperkt zich in de praktijk tot het beperkte aanbod van woonzorgcomplexen, veelal in handen van corporaties en andere serviceappartementencomplexen in de regio. Een belangrijker oorzaak voor de huidige leegstand is de verkoopbaarheid van de eigen woning als gevolg van de marktsituatie, waardoor de gewenste doorstroming op dit moment moeizamer verloopt dan in het verleden.

## **9.3 Ligging**

In de Randstad of in steden, inclusief de omliggende kleine plaatsen die tot het verzorgingsgebied horen, met ten minste 100.000 inwoners. Belangrijk is de centrale ligging dicht bij openbaarvervoervoorzieningen, winkelvoorzieningen en eigen grond met ruime ligging en tuinen.

## **9.4 Het gebouw**

De complexen bieden naast de privéappartementen, van verschillende oppervlakten, ook algemene ruimten, zoals een recreatiezaal, biljartkamer, kapsalon of wasruimte en logeerkamers voor familieleden. De appartementen zijn gemakkelijk toegankelijk via liften. Er zijn garageboxen aanwezig en voldoende parkeerplaatsen op eigen terrein. In de directe omgeving zijn voldoende parkeerplaatsen langs de openbare weg. Het gebouw is voorzien van een hydrofoor, warmtemeters, aardlekschakelaars, brandmeldinstallatie, vloerbedekking, centrale verwarming en dubbel glas.

## **9.5 De appartementen**

Goed toegankelijk voor gebruikers van een rolstoel, rollator en andere loophulpmiddelen, veilig (ongevalpreventie, inbraak- en brandpreventie) en gebruiksvriendelijk. Op de begane grond is er voor elke flat een eigen berging beschikbaar. Tot de vaste inrichting van alle flats behoren een kitchenette, een badkamer of douchecel, een toilet en vaste kasten. Via de huistelefoon (videofoon) kan ook de centrale toegangsdeur worden geopend.

## **9.6 Maaltijden**

Dagelijks, zeven dagen per week, kunnen op bestelling maaltijden bij het appartement van de bewoner worden afgeleverd. De maaltijden kunnen dagelijks (koel)vers worden bezorgd. De bewoner heeft de keuze uit voor- en/of nagerecht en kan de maaltijd samenstellen uit componenten van verschillende menu's. Er is geen verplichting tot afname van de maaltijden.

## **9.7 Veiligheid**

Een van de voordelen van wonen in een complex met serviceappartementen is de veiligheid. Niet alleen de brandveiligheid, maar ook de overige veiligheid van de bewoners wordt in de gaten gehouden. Onder andere via zeer gebruiksvriendelijke persoons- en appartementgebonden apparatuur en door de inzet van de medewerkers. De veiligheidsmaatregelen zijn onder andere:

- ingangen worden beveiligd door middel van videocamera's;
- bewoners kunnen kiezen voor een persoonsalarm en dit in werking stellen door de contactknop in te drukken of door het alarm via een draadloos zendertje om de hals in werking stellen;
- via de huistelefoon/videofoon kan de bewoner op een beeldschermje zien wie er beneden in de hal aanbelt. De eigen voordeur vormt een tweede barrière voor ongewenst bezoek.

## 9.8 Servicekosten

Het zogenaamde basisservicepakket is voor de bewoners/huurders verplicht tegen een 'all-in' prijs van gemiddeld circa € 290 per appartement per maand. Dit bedrag verschilt per complex en soms per type appartement. Als een appartement leegstaat, komen deze kosten voor rekening van de eigenaar. De seniorenmarkt is betrouwbaar; huurderwing door wanbetaling is relatief laag.

Tot de verplichte basisvoorzieningen horen onder andere:

- klein onderhoud van het gebouw, installaties, machines, inrichting en dergelijke;
- elektriciteits- en gasverbruik voor de algemene ruimten en de buitenverlichting;
- water;
- verzekering van de opstal/glas en gemeenschappelijke inrichting;
- personeelskosten, zoals locatiemanager, receptie en huismeester;
- ruitenbewassing aan de buitenzijde en schoonmaak van de gemeenschappelijke gedeelten;
- tuinonderhoud;
- infrastructuur voor personenalarmering;
- beveiliging en brandveiligheid.

## 9.9 Extra services

De bewoners kunnen voor hun gasten één of meer nachten tegen kostprijs een logeerkamer of -appartementje huren. Daarnaast zijn er een aantal facultatieve diensten waar tegen betaling van een bescheiden meerprijs kan worden gebruikgemaakt van huishoudelijke hulp, technische hulp, wasserette en maaltijden. Naast een recreatiezaal, waar de bewoners gezellig kunnen samenkomen en koffiedrinken, biedt een complex met serviceappartementen een breed pakket aan voorzieningen. Zo kan men deelnemen aan verschillende activiteiten: sjoelen, gymnastiek, handwerken, schaken, biljarten, briden, exposities, etc. Regelmatig organiseert men ook andere activiteiten, van modeshows, culturele avonden, diaprojecties tot lezingen. Ook worden er regelmatig reisjes en korte trips georganiseerd. Men werkt nauw samen met de thuiszorg voor het op maat leveren van de benodigde zorg. Er is veelal dagelijks een vast team van de thuiszorg aanwezig.

## 9.10 Beheer

De Uitgevende Instelling zal een vastgoedbeheerovereenkomst sluiten, onder meer voor het technisch beheer. Het innen van de huur en alle bijbehorende administratie zal worden gedaan tegen maximaal 3,03% (inclusief btw) van de nettohuuropbrengsten. Het vastgoedbeheer vindt plaats onder toezicht en verantwoordelijkheid van de Uitgevende Instelling. Ter waarborging van de onafhankelijkheid van de Uitgevende Instelling ten opzichte van de beheerder wordt in de vastgoedbeheerovereenkomst vastgelegd dat deze overeenkomst met inachtneming van een opzegtermijn van drie maanden, te allen tijde opzegbaar is.

De onder verantwoordelijkheid van de Bestuurder te selecteren technisch-financieel vastgoedbeheerder dient aan een aantal selectiecriteria te voldoen, waaronder:

- aantoonbare ervaring van ten minste vijf jaar met het beheer van meerdere complexen waar overwegend oudere bewoners wonen;
- professionele en financieel gezonde organisatie met ervaring in VvE-besturen en een calamiteitendienst;
- mogelijkheid om een bestuursfunctie in de VvE in te vullen;
- mogelijkheid om binnen 24 uur bij ziekte vervangend personeel te organiseren voor locatiemanagement, administratief personeel en huismeester/technische dienst;
- maximale afstand tot de te beheren objecten 100 km in rechte lijn;
- uitstekende administratieve automatisering en professioneel debiteurenbeheer;
- uitstekende kennis van begrotingen, jaarrekeningen en meerjarenonderhoudsplannen e.d.;
- onafhankelijk van toeleveranciers aan de VvE, zoals aannemers, installateurs, schilders, accountants, gasleveranciers etc.

De Bestuurder zal zich inspannen om ten minste drie organisaties te vinden die aan bovenstaande criteria voldoen en aan de in het Prospectus genoemde financiële randvoorwaarden (een vergoeding van maximaal 3,03% inclusief btw) en die bereid zijn een offerte uit te brengen. De keuze voor de dienstverlener zal plaatsvinden in nauw overleg met het bestuur van de Trustee.

## 10 INVESTERING

### 10.1 Overzicht van de veronderstellingen van de investering

- (i) totaal uiterlijk per 1 september 2015 circa 300 te verwerven appartementen op ten minste vijf verschillende locaties in Nederland of in de Randstad of in steden en buurgemeenten met een regiodraagvlak van minimaal 100.000 inwoners per verzorgingsgebied; deze aanname is gebaseerd op de mogelijkheden en kansen die de directie ziet in haar eigen netwerken; ook zit er ruim een jaar tussen de ideevorming omtrent de huidige Emissie en 1 december 2015. Indien uiterlijk 31 augustus 2015 wel voor minimaal € 10.000.000 is ingeschreven maar het minimumaantal van 135 appartementen/30 garages niet is gehaald, maar er wel een concrete indicatie is dat het scenario binnen drie maanden kan worden gehaald, zal de beheerder tot uiterlijk 1 december 2015 trachten het minimumaantal appartementen en garages te verwerven. Indien uiterlijk 31 augustus 2015 voor minimaal € 10.000.000 is ingeschreven *en* het minimumaantal van 135 appartementen/30 garages is gehaald, maar niet alle opgehaalde gelden zijn belegd in appartementen/garages (die voldoen aan de gestelde beleggingscriteria) dan zal de Uitgevende Instelling zich tot het uiterste inspannen om alle opgehaalde gelden in de komende drie maanden te beleggen in appartementen/garages (die voldoen aan de beleggingscriteria). Indien na drie maanden (1 december 2015) blijkt dat niet alle opgehaalde gelden volgens de gestelde beleggingscriteria kunnen worden belegd, dan zal de Uitgevende Instelling de inleg inclusief Emissiekosten terugbetalen aan de ingeschreven beleggers die als laatsten hebben voldaan aan de voorwaarden van inschrijving, voor zover het bedrag de € 500.000 overschrijdt. Ook na 1 december 2015 blijft de Uitgevende Instelling zich inspannen om de resterende liquiditeiten te beleggen in appartementen en garages die voldoen aan de beleggingscriteria zoals opgenomen in hoofdstuk 9.1.
- (ii) gemiddelde grootte circa 70 m<sup>2</sup> per appartement;
- (iii) gemiddelde huuropbrengst per maand € 500 per appartement en € 60 per garage;
- (iv) totaal circa 60 garages van 18 m<sup>2</sup> per garage;
- (v) gemiddelde investering € 9.000 k.k. per garage van gemiddeld 18 m<sup>2</sup>;
- (vi) investering op basis van een brutoaanvangsrendement van ten minste 9,27% k.k. verhuurde appartementen (ofwel maximaal gemiddeld € 925 per m<sup>2</sup> k.k.);
- (vii) investering van maximaal gemiddeld € 750 per m<sup>2</sup> k.k. lege appartementen;
- (viii) leegstand van maximaal 10% van de te verwerven appartementen;
- (ix) een liquiditeitsreserve van € 1.050.000 ten behoeve van investeringen in renovatie;
- (x) eenmalige bijkomende kosten van € 275.000 (inclusief btw) voor initiële oprichtingskosten en de marketingkosten;
- (xi) een structureringsfee van 2,1% van de totale Obligatielening met een maximum van € 450.000 (inclusief btw) voor de Bestuurder van de Uitgevende Instelling;
- (xii) een vrije liquiditeitsreserve van € 35.550;
- (xiii) aankoopsom vrij op naam (van de appartementen en de garages) ligt ten minste 10% onder taxatiewaarde.

Er zal voorafgaand aan verwerving van het vastgoed (serviceappartementen en garages) een taxatie worden verricht door een externe taxateur. Indien niet aan het gemiddelde brutoaanvangsrendement van 9,27% van de verhuurde appartementen, respectievelijk gemiddeld 11,43% voor de lege appartementen en gemiddeld 8,0% voor de garages, kan worden voldaan, gaat de totale investering niet door en worden per saldo geen Obligaties uitgegeven. Tevens zal de totale investering niet doorgaan indien de aankoopsom van de appartementen en garages (vrij op naam) niet ten minste 10%

onder de taxatiewaarde (bij verhuurde appartementen wordt hier bedoeld de taxatiewaarde in verhuurde staat en bij lege appartementen wordt hier bedoeld de waarde in lege staat) ligt.

## 10.2 Financieringsbehoefte

De volgende gegevens zijn afkomstig van Belfort Retirement Estate Fund N.V. en zijn niet door de accountant gecontroleerd en gaan uit van een investering in totaal 300 appartementen en 60 garages. Bij verwerving van minder dan 300 appartementen zal de financieringsbehoefte dalen. Het minimumscenario van 135 appartementen en 30 garages is hierna ook uitgewerkt. De onderstaande veronderstellingen zijn beïnvloedbaar door de Bestuurder.

|                                                               | Aantal | m <sup>2</sup> | Huur per maand per appartement | Huur per jaar | Koop-prijs per m <sup>2</sup> | Totaal            |
|---------------------------------------------------------------|--------|----------------|--------------------------------|---------------|-------------------------------|-------------------|
| <b>Totale investering</b>                                     |        |                |                                |               |                               |                   |
| Verhuurde appartementen                                       | 270    | 18.900         | 500                            | 1.620.000     | 925                           | 17.482.500        |
| Lege appartementen                                            | 30     | 2.100          | 500                            | 180.000       | 750                           | 1.575.000         |
| Garages                                                       | 60     | 1.080          | 60                             | 41.538        | 500                           | <u>540.000</u>    |
| <b>Totale koopsom k.k.</b>                                    |        |                |                                |               |                               | <b>19.597.500</b> |
| Overdrachtsbelasting                                          | 2,0%   |                |                                |               |                               | 391.950           |
| Initiële kosten                                               |        |                |                                |               |                               | 225.000           |
| Marketingkosten                                               |        |                |                                |               |                               | 50.000            |
| Liquiditeitsreserve voor investeringen in renovatie/onderhoud |        |                |                                |               |                               | 1.050.000         |
| Structureringsfee                                             |        |                |                                |               |                               | 450.000           |
| Liquiditeitsreserve                                           |        |                |                                |               |                               | <u>35.550</u>     |
| <b>Totale financieringsbehoefte</b>                           |        |                |                                |               |                               | <b>21.800.000</b> |

Hieronder berekenen wij op basis van het minimumaantal van 135 te verwerven appartementen en 30 garages de gevolgen voor de financieringsbehoefte.

|                                                  | Aantal | m <sup>2</sup> | Huur per maand per appartement | Huur per jaar | Koopprijs per m <sup>2</sup> | Totaal            |
|--------------------------------------------------|--------|----------------|--------------------------------|---------------|------------------------------|-------------------|
| <b>Totale investering, minimumscenario</b>       |        |                |                                |               |                              |                   |
| Verhuurde appartementen                          | 122    | 8.540          | 500                            | 732.000       | 925                          | 7.899.500         |
| Lege appartementen                               | 13     | 910            | 500                            | 78.000        | 750                          | 682.500           |
| Garages                                          | 30     | 540            | 60                             | 21.600        | 500                          | <u>270.000</u>    |
| <b>Totale koopsom k.k.</b>                       |        |                |                                |               |                              | <b>8.852.000</b>  |
| Overdrachtsbelasting                             | 2,0%   |                |                                |               |                              | 177.040           |
| Initiële kosten                                  |        |                |                                |               |                              | 225.000           |
| Marketingkosten                                  |        |                |                                |               |                              | 50.000            |
| Liquiditeitsreserve voor investeringen/onderhoud |        |                |                                |               |                              | 472.500           |
| Structureringsfee                                |        |                |                                | 2,1%          |                              | <b>210.000</b>    |
| Liquiditeitsreserve                              |        |                |                                |               |                              | <u>13.460</u>     |
| <b>Totale financieringsbehoefte</b>              |        |                |                                |               |                              | <b>10.000.000</b> |

In dit rekenvoorbeeld blijven de initiële kosten en de marketingkosten gelijk en zijn deze niet afhankelijk van het aantal te verwerven appartementen en dus de omvang van de investering dan wel het succes van de Emissie.

De overdrachtsbelasting, de liquiditeitsreserves en de structureringsfee zijn wel afhankelijk van het

aantal appartementen die kunnen worden verworven en de omvang van de Emissie, doch zijn gebaseerd op dezelfde veronderstellingen als bij de beoogde aankoop van 300 appartementen en 60 garages.

Indien niet uiterlijk 1 september 2015 voor een bedrag van minimaal € 10.000.000 aan Obligaties is geplaatst gaat de Emissie niet door.

### **Kostprijs**

De kostprijs per appartement/garage wordt bepaald op basis van de koopprijs k.k. De bijkomende kosten en reserveringen, zoals genoemd in de hiervoor opgenomen berekeningen, worden naar rato van de totale koopsom k.k. toegerekend aan de appartementen en garages. Hierdoor wordt een gemiddelde kostprijs per m<sup>2</sup> (appartementen) en een gemiddelde kostprijs per unit (garages) berekend.

Indien een appartementencomplex wordt gekocht, wordt de totale kostprijs die voor de appartementen is betaald (inclusief de bijkomende kosten/reserveringen) gedeeld door het totaal aantal vierkante meters (van de appartementen). Deze gemiddelde kostprijs per m<sup>2</sup> bepaalt de kostprijs van een appartement (gemiddelde kostprijs per m<sup>2</sup> x aantal m<sup>2</sup> per appartement). Eenzelfde berekening geldt voor de garages, alleen dan berekend per unit. In onderstaande berekening wordt dit nog verder uitgewerkt.

Een complex wordt in totaal voor € 4.000.000 aangekocht: € 3.600.000 voor de appartementen (3.900 m<sup>2</sup>) en € 400.000 (45 units) voor de garages. De bijkomende kosten en reserveringen bedragen € 300.000; deze worden voor zowel de appartementen als de garages gemaakt en kunnen daarom naar rato van de koopprijs worden verdeeld over de appartementen en de garages. Totale investering voor de appartementen is € 3.870.000 (€ 3.600.000 + € 270.000 (90% van de bijkomende kosten/reserveringen)) en de totale investering voor de garages bedraagt € 430.000 (€ 400.000 + € 30.000 (10% van de bijkomende kosten/ reserveringen)).

De berekening van de gemiddelde kostprijs per m<sup>2</sup> is dan als volgt:

- voor de appartementen: € 3.870.000 / 3.900 m<sup>2</sup> = € 992,31 per m<sup>2</sup>;
- voor de garages: € 430.000 / 45 = € 9.556 per garage-unit.

### **Vergoedingen en kosten**

Naast de gebruikelijke operationele kosten betreffende de exploitatie van het vastgoed zullen de kosten en vergoedingen in rekening worden gebracht. De Uitgevende Instelling heeft geen personeel in dienst. De onderstaande veronderstellingen, met uitzondering van een aantal jaarlijkse exploitatiekosten, zijn beïnvloedbaar door de Bestuurder van de Uitgevende Instelling.

#### **10.3 Eenmalige kosten voor rekening van de beleggers in Obligaties**

##### ***Emissieprovisie***

Er is een emissieprovisie van 2% verschuldigd over het nominale deelnamebedrag ten gunste van de Bestuurder van de Uitgevende Instelling. Indien de inschrijvingen plaatsvinden via banken en/of tussenpersonen ontvangen deze van de Bestuurder van de Uitgevende Instelling een vergoeding gelijk aan de emissieprovisie.

#### 10.4 Eenmalige kosten voor rekening van de Uitgevende Instelling

##### (a) *Initiële kosten*

De initiële kosten te vergoeden aan derden worden geschat op totaal € 225.000 (inclusief btw). Indien de werkelijke kosten afwijken (positief dan wel negatief) van deze schatting, dan komen deze voor rekening en risico van de Bestuurder van de Uitgevende Instelling. De initiële kosten bestaan hoofdzakelijk uit de oprichtingskosten Trustee en Uitgevende Instelling (€ 18.000, inclusief btw), accountantskosten (€ 12.000, inclusief btw), notariskosten (€ 60.000, inclusief btw), taxatiekosten (€ 60.000, inclusief btw) en een bedrag dat wordt gereserveerd voor publiciteit en brochurermateriaal voor de verhuur van de appartementen (€ 75.000 inclusief btw).

##### (b) *Marketingkosten Emissie*

Voor het samenstellen van het informatiemateriaal, waaronder het Prospectus en de marketing (waaronder de plaatsing van de participaties en communicatie via diverse media), zal de Uitgevende Instelling te maken krijgen met marketingkosten, te vergoeden aan derden. Deze kosten zijn begroot op € 50.000 inclusief btw. Afwijkingen komen voor rekening en risico van de Bestuurder.

##### (c) *Structureringsfee*

Er wordt door de Bestuurder van de Uitgevende Instelling een structureringsfee in rekening gebracht van 2,1% van de Obligatielening met een maximum van € 450.000 (inclusief btw) ofwel circa 2,1% van de totale omvang van de geplande Financieringsbehoefte; bij een lagere emissieopbrengst dan de beoogde € 21.800.000 zal de structureringsfee niet hoger zijn dan 2,1% van de emissieopbrengst. De structureringsfee dient enerzijds onder meer ter dekking van de kosten van makelaars, juridische en fiscale adviseurs en andere kosten in verband met de structurering, en anderzijds een vergoeding voor de Bestuurder voor de acquisitie van het vastgoed en het structureren.

#### 10.5 Jaarlijkse kosten

Voor de beleggers in Obligaties zijn er geen directe bijkomende jaarlijkse kosten die ten laste van de Obligatiehouders komen. Alle jaarlijkse (exploitatie)kosten komen voor rekening en risico van de Uitgevende Instelling en zijn begroot en benoemd in het exploitatieoverzicht en de veronderstellingen die hieraan ten grondslag liggen.

## 11 PROGNOSE EXPLOITATIE- EN VERKOOPRENDEMENT UITGEVENDE INSTELLING

### 11.1 Veronderstellingen

De door derden in rekening gebrachte kosten die in onderstaande veronderstellingen worden genoemd, zijn slechts deels beïnvloedbaar door de Bestuurder. De indexatie van de huren en de kosten en de rente op de liquiditeiten zijn nauwelijks beïnvloedbaar. Ook de gemiddelde bezetting is slechts deels beïnvloedbaar.

In de prognose is uitgegaan van zeven kalenderjaren, gerekend vanaf de Aanvangsdatum. Vanaf het zesde jaar kunnen evenwel serviceappartementen en garages worden verkocht indien dit in het belang van de Obligatiehouder is. Het is evenwel de intentie van het bestuur om de verkoop van de serviceappartementen en garages na precies zeven jaar te laten plaatsvinden, te weten op 1 september 2022 dan wel 1 december 2022 indien sprake is van drie maanden uitstel. Omdat het exacte moment van verkoop nu niet is in te schatten, is in de prognose uitgegaan van zeven jaar. Dat is de verwachte gemiddelde periode dat de serviceappartementen en garages zullen worden geëxploiteerd door de Uitgevende Instelling.

In de prognoses van de kosten is uitgegaan van een jaarlijkse verhoging van 2% per jaar achteraf. Dit staat los van de actuele situatie van de inflatie. De hoogte van de belangrijkste kostenposten, zoals onderhoud, hangt niet zozeer af van de inflatie, maar van de onderhoudstoestand. De beheerkosten zijn afhankelijk van de huurstream en die hangt voornamelijk af van het overheidsbeleid met betrekking tot de socialehuursector. De directievergoeding wordt met een vast percentage van 2% per jaar geïndexeerd.

#### (a) *Huurinkomsten*

In de exploitatieprognose is de toekomstige huursom berekend op basis van een veronderstelde bezetting in het eerste exploitatiejaar, dat volgens planning start op uiterlijk 1 september 2015 (of 1 december 2015 indien sprake is van drie maanden uitstel), van gemiddeld 90%. Dit gemiddelde bezettingspercentage loopt vervolgens naar verwachting van de directie van de Uitgevende Instelling jaarlijks op tot een bezetting van naar verwachting gemiddeld 94% wordt bereikt in het vijfde, zesde en zevende jaar. Er is bij de huurinkomsten en de uitgaven voorzichtigheidshalve een indexering toegepast van gemiddeld 2,0% per jaar. Dit is mede ingegeven doordat een (beperkt) aantal over te nemen oudere huurcontracten mogelijk een maximale indexering kent van 2,0%. De indexering vindt in het rekenmodel voor het eerst plaats na één jaar. De huurverhogingen zullen in de praktijk primair gedreven worden door de systematiek zoals beschreven in hoofdstuk 8.4. Bij de berekening van het exploitatierendement is geen rekening gehouden met de stijging van de huurinkomsten die een gevolg is van huurprijsverhogingen die mogelijk worden geacht door toenemende vraag ten gevolge van demografische ontwikkelingen en liberalisering van de huren in Nederland. De huur van de appartementen wordt verondersteld op gemiddeld € 500 per maand, ofwel gemiddeld € 7,14 per m<sup>2</sup> per maand bij een gemiddeld appartement van 70 m<sup>2</sup>. De huur van de garages wordt verondersteld op gemiddeld € 60 per maand, ofwel gemiddeld € 3,33 per m<sup>2</sup> per maand bij een gemiddelde grootte van 18 m<sup>2</sup> per garage.

#### (b) *Onderhoud*

Zoals bij elke vorm van bezit geldt dat tijdig en vakbekwaam onderhoud van tijd tot tijd nodig is. De (grote) onderhoudskosten van de appartementen komen ten laste van de VvE. Er wordt door de VvE's een reservefonds grootonderhoud gevormd. Dit reservefonds zal bij de aankoop minimaal 1% van de herbouwwaarde bedragen; dit is een van de beleggingscriteria bij de aankoop (zie hoofdstuk 9.1). De totale bijdrage aan de VvE wordt voor de appartementen begroot op gemiddeld € 1,25 per m<sup>2</sup> per maand en gemiddeld € 7,50 per garage per maand. Op basis van ervaringen met complexen met serviceappartementen zijn deze reserveringen toereikend. Deze kosten worden in

de prognoses met 2,0% per jaar geïndexeerd. De directie van de Uitgevende Instelling zal zich via de VvE inspannen om kostenstijgingen te beperken.

(c) ***Verzekeringen***

De opstalverzekering wordt gesloten door de VvE. De premie voor de verzekeringen maakt deel uit van de bijdrage aan de VvE.

(d) ***Verhuurcommissie***

De verhuurcommissie voor de beheerder of de verhurende makelaars bedraagt veelal één maand huur. Deze commissie wordt veelal betaald door de huurders. Deze kosten zijn dus variabel. Er wordt verondersteld dat jaarlijks gemiddeld 10% van de appartementen opnieuw wordt verhuurd.

(e) ***Fondskosten***

De jaarlijkse fondskosten worden begroot op totaal € 40.000 per jaar (inclusief btw). De fondskosten betreffen de kosten voor het bestuur van de Trustee (€ 15.000), de accountant (€ 15.000 inclusief btw) en diverse kosten (€ 10.000 inclusief btw). Deze kosten worden in de prognoses met 2,0% per jaar geïndexeerd.

(f) ***Beheerkosten***

De Uitgevende Instelling zal een vastgoedbeheerovereenkomst sluiten op basis waarvan een beheerder het technisch beheer en de incasso van de huurpenningen en alle bijbehorende administratie op zich zal nemen voor maximaal 3,03% (inclusief btw) van de nettohuuropbrengsten.

(g) ***Directiekosten ten gunste van directie Uitgevende Instelling***

De hoogte van de directievergoeding voor Belfort Fund Management B.V. zal worden bepaald op basis van de aantallen te verwerven appartementen. De bedoeling is dat in het eerste jaar een directievergoeding van circa € 50.000 (inclusief btw) per jaar zal worden uitgekeerd, in het tweede jaar € 75.000 (inclusief btw) plus een index van 2% en vanaf het derde jaar € 100.000 (inclusief btw), plus een index van 2% per jaar. In het minimumscenario, waarbij ten minste 135 appartementen worden verworven, worden deze bedragen gedurende de gehele Looptijd van de Uitgifte op 60% gesteld. Tussen het minimumaantal en het beoogd aantal appartementen geschiedt dit op basis van evenredigheid gedurende de gehele Looptijd van de Uitgifte. In de eventuele situatie dat de Vaste Rente op de Obligaties niet of niet geheel wordt uitgekeerd, wordt de directievergoeding verlaagd naar het niveau van het eerste jaar plus een index van 2% per jaar. Bij het minimumscenario betekent dit dat de directievergoeding zal worden verlaagd naar 60% van de directievergoeding van het eerste jaar plus een index van 2% per jaar.

(h) ***Liquiditeiten en werkkapitaal***

Bij de prognoses is uitgegaan van de veronderstelling dat er een toereikende liquiditeitsreserve is die 1,5% rente per jaar genereert en er geen liquiditeitsbehoefte gaat ontstaan die uitgaat boven wat in dit Prospectus is vermeld. In het geval dat er operationele tegenvallers zouden zijn, zal de Uitgevende Instelling al het mogelijke doen om haar werkkapitaal en liquiditeiten te versterken.

(i) ***Investerings***

Er is een investeringsbudget voor de eventueel noodzakelijke renovatie van leegkomende appartementen van € 1.050.000 beschikbaar. De aanname is dat jaarlijks gemiddeld 10% van de appartementen in eigendom opnieuw wordt verhuurd en dat er gemiddeld € 5.000 (inclusief btw) per appartement beschikbaar is voor een beperkte en op eenvoud en doelmatigheid gerichte renovatie en opknapwerkzaamheden. In sommige appartementen hoeft niets te gebeuren en in sommige zal een eenvoudige keuken of badkamer moeten worden geplaatst. De investeringsbedragen per appartement bevinden zich bij wederverhuur tussen nihil en circa € 10.000 (inclusief btw). Deze bedragen zijn gebaseerd op inschattingen van de directie. Het is niet de bedoeling door een luxeverbouwing in een hoger marktsegment te gaan verhuren.

(j) ***Leegstand***

Door de combinatie van vertrekkers en overlijdensgevallen in de afgelopen jaren en de onzekerheden in de Nederlandse woningmarkt vanaf 2008 waardoor de doorstroming stagneert, is de leegstand opgelopen. Het leegstandspercentage van de 300 te verwerven appartementen bedraagt naar verwachting bij aankoop maximaal 10%. Om het leegstandspercentage te verlagen, zal er een imagocampagne worden gestart. Er is daarvoor een budget beschikbaar waaruit onder andere verhuurbrochures en advertentiecampagnes worden bekostigd. Gezien de diverse initiatieven, de grote spreiding van de huurovereenkomsten en de groeiende doelgroep, is er sprake van een beperkt risico van toenemende leegstand. In de prognoses is een frictieleegstand begroot, na enkele jaren te bereiken, van 6%. Uit onderzoek van de directie bij vergelijkbare complexen met serviceappartementen blijkt dat een leegstandsreductie tot circa 4% tot 6% realiseerbaar is.

(k) ***Lasten onroerend goed***

Hieronder worden overige kosten (niet zijnde servicekosten bij leegstand) gerekend die verband houden met leegstand, zoals energielasten en het aandeel energielasten in de algemene ruimten van de complexen. Er wordt geschat dat deze kosten een kwart bedragen van de servicekosten bij leegstand.

(l) ***Marketing en verhuur***

De in de prognose opgenomen marketing- en verhuurkosten (€ 15.000 inclusief btw bij 135 appartementen en € 25.000 inclusief btw bij 300 appartementen) zijn opgebouwd uit een vaste en een variabele component. De vaste component is geschat op circa € 5.600 (exclusief btw); deze kosten worden gebruikt voor de verhuurbrochure, een advertentie e.d.

De variabele component is afhankelijk van het aantal aangekochte appartementen, de werkelijke leegstand en de soort huurders en is verondersteld op circa € 50 (exclusief btw) per aangekocht appartement. Hieruit zal de eventuele verhuurprovisie aan een makelaar worden betaald.

De directie van de Uitgevende Instelling gaat ervan uit dat voor een substantieel deel van leegkomende appartementen geen verhuurprovisie hoeft te worden betaald aan een makelaar gezien de schaarste van betaalbare serviceappartementen.

## 11.2 Prognose cashflow- en verkooprendement

Onderstaande prognose van de Uitgevende Instelling is uitsluitend bedoeld om de Obligatiehouders een beeld te geven van de mogelijkheid om de Vaste Rente op de Obligaties te betalen en de ruimte die er in de exploitatie is om tegenvallers op te vangen.

Het cashflowrendement komt tot stand door saldering van de jaarlijkse (huur)inkomsten met de jaarlijkse exploitatiekosten. Na aftrek van de rentelasten resteert het zogenaamde cashflowrendement vóór belastingen voor de Uitgevende Instelling. Er is geen rekening gehouden met eventuele afschrijvingen omdat afschrijvingen geen cashoutflow zijn en fiscaal er niet of nauwelijks kan worden afgeschreven. Er is ook geen rekening gehouden met de vennootschapsbelasting die de Uitgevende Instelling moet betalen, omdat deze nihil is wanneer het cashflowresultaatsaldo negatief wordt. De eventuele nettowinst (na belastingen) van de Uitgevende Instelling staat ter beschikking van de aandeelhouders van de Uitgevende Instelling. Een overzicht van de opbrengsten en kosten treft u hieronder aan. De start van de exploitatieperiode, met naar verwachting vijf projecten met 300 appartementen en 60 garages, wordt voorzien op uiterlijk 1 september 2015 (of 1 december 2015 indien sprake is van drie maanden uitstel). Alle bedragen zijn, indien van toepassing, inclusief btw en afgerond. Zie verder voor toelichting hoofdstuk 11.1, Veronderstellingen bij berekening prognose exploitatierendement.

Uit onderstaande prognose valt af te leiden dat op basis van de veronderstellingen in het vorige hoofdstuk de rentelasten van de Obligatiehouders volledig kunnen worden voldaan en er in toemende mate in de tijd een marge is om tegenvallers, in bijvoorbeeld de bezetting of de kosten, op te vangen.

Het break-evenniveau waarbij geen rendement door de Uitgevende Instelling wordt gerealiseerd, maar wel alle exploitatiekosten en de geplande directievergoeding en de rente op de Obligaties volledig kunnen worden voldaan, ligt volgens de geformuleerde uitgangspunten bij een gemiddelde bezetting van circa 90%.

De geprognosticeerde rendementscijfers zijn gebaseerd op veronderstellingen die in dit Prospectus zijn toegelicht. Indien de werkelijkheid in negatieve zin afwijkt van de gehanteerde veronderstellingen, dan heeft deze een negatieve invloed op de geprognosticeerde rendementen. Dit geldt vooral indien meerdere factoren samen in negatieve zin afwijken. De prognoses zijn afkomstig van de Uitgevende Instelling.

Uit **Tabel 4** blijkt dat het gemiddeld geprognosticeerd rendement per jaar op de Obligaties 4,5% (de Vaste Rente) bij de genoemde aantallen appartementen en garages bedraagt en het variabele geprognosticeerde rendement gemiddeld 2,1% per jaar (op basis van samengestelde interest (berekening:  $16,1\%^{1/7}$ ) bij een Looptijd van zeven jaar. Daarmee komt het gemiddeld totaal geprognosticeerd rendement voor de Obligatiehouders op 6,6% op jaarbasis bij een Looptijd van zeven jaar (vóór belastingen en exclusief Emissiekosten). De berekening van het variabel geprognosticeerd rendement is gebaseerd op een mogelijke waardeontwikkeling van de serviceappartementen en garages bij een verwachte Looptijd van zeven jaar en op basis van een 90% winstdeling voor de Obligatiehouders. De overige 10% van de Boekwinst wordt toegekend aan de Bestuurder in de vorm van een performance fee. Er zal alleen een performance fee worden toegekend indien er sprake is van een Boekwinst voor de gehele portefeuille. De verkoopkosten worden geschat op 0,5% plus btw. Aflossing kan pas plaatsvinden indien voldoende liquide middelen beschikbaar zijn om alle Obligatiehouders één Obligatie (met een Nominale Waarde van € 1,00) terug te betalen. Algehele Aflossing van alle Obligaties zal naar verwachting pas plaatsvinden nadat alle serviceappartementen en garages zijn verkocht. De Uitgevende Instelling is voornemens complexen in hun geheel te verkopen maar ook de verkoop van losse appartementen/garages behoort tot de mogelijkheden. Het is mogelijk dat het verkoopresultaat van de appartementen/garages lager uitvalt dan de aankoopwaarde; er is dan sprake van een Boekverlies. In dat geval zal er geen performance fee worden

uitgekeerd aan de Bestuurder en zullen Obligatiehouders minder dan hun inleg terugontvangen. Zie ook exitrisico in hoofdstuk 3.

De te taxeren marktwaarde van de te kopen appartementen en garages moet ten minste 10% hoger zijn dan de koopsom. De geprognosticeerde verkoopopbrengst na zeven jaar bedraagt deze taxatiewaarde, die daarna jaarlijks geïndexeerd wordt met 2,5%, zijnde de gemiddelde waardeinstijging die wordt verwacht door de directie van de Uitgevende Instelling. Dit percentage wordt door de directie onderbouwd met de volgende argumenten:

Wij gaan ervan uit dat de markt over zeven jaar zal zijn genormaliseerd en meer liquide zal zijn dan nu het geval is, de banken zullen minder terughoudend zijn met de financiering van beleggingsvastgoed en de huidige 'discount' zal er in zeven jaar als het ware uitlopen.

Ook verwachten wij dat door de vergrijzing het tekort aan seniorenwoningen in de komende zeven jaar zal toenemen en dat meer beleggers oog zullen krijgen voor dit type beleggingsvastgoed en dat over zeven jaar dus niet meer met een discount kan worden gekocht. De huizenprijzen zijn sinds 2008 gemiddeld met circa 20% gedaald; aan die daling is in 2014 een einde gekomen en de prijzen zijn weer aan het stijgen. Dat geldt met name voor de goedkopere woningen onder de verlaagde grens voor de Nationale Hypotheek Garantie, waar alle te verwerven woningen door de Uitgevende Instelling aan voldoen. De directie verwacht een normalisering van de woningmarkt. Bij diverse gelegenheden onder meer bij de presentatie van het jaarverslag van DNB op 12 maart 2014 heeft de president van DNB, Klaas Knot, aangegeven het risico van deflatie niet groot te vinden omdat ongeveer 60% van de dalende prijzen te wijten is aan de lage olieprijs, die volgens hem tijdelijk is. Het risico dat gepaard gaat met de grote geldinjectie in de Europese economie van ruim € 1.100 miljard door de ECB met als doel de economie aan te jagen is volgens hem groter zoals gemeld in de hoorzitting van de Tweede Kamer op 5 februari 2015. Evenwel de ECB beëindigd in september 2016 haar opkoopprogramma, dit kan eventueel een negatieve waardeontwikkeling met zich meebrengen.

Volgens Klaas Knot jaagt de kwantitatieve verruiming juist de prijzen van aandelen, obligaties en vastgoed op tot een niveau dat volgens hem losstaat van de economische werkelijkheid.

Volgens een recente studie van de Rabobank naar de huizenmarkt komt er in 2015 als gevolg van verder economisch herstel, het hoge consumentenvertrouwen en de lage hypotheekrente, een gemiddelde stijging van de huizenprijzen in Nederland van 1,5% tot 3,5% (kwartaalbericht woningmarkt 13 november 2014, Rabobank).

Het ratingbureau Standard & Poor's verwacht dat de Nederlandse huizenmarkt de komende jaren aantrekt. Dat blijkt uit het kwartaalrapport over de Europese huizenmarkt van het ratingbureau dat begin februari 2015 werd gepubliceerd. Standard & Poor's voorziet voor dit jaar een prijsstijging van gemiddeld 1,5%, gevolgd door een plus van 2,5% in 2016. De terugkeer van het vertrouwen in de huizenmarkt komt volgens de kredietbeoordelaar door de verbeterde economische situatie van huishoudens, een verbetering op de arbeidsmarkt en de vermindering van de werkloosheid.

Er wordt verondersteld dat na zeven jaar de 300 appartementen zijn verkocht aan een belegger of aan individuele kopers voor een prijs van gemiddeld € 1.200 per m<sup>2</sup> en de 60 garages voor een prijs van gemiddeld € 600 per m<sup>2</sup>. De veronderstelling van gemiddeld € 1.200 per m<sup>2</sup> op dat moment voor de (beperkte hoeveelheid) lege appartementen en de verhuurde appartementen is gebaseerd op de verwachting van de directie van de Uitgevende Instelling dat de financieringsmarkt dan weer zal zijn genormaliseerd. Door het samenvoegen van verschillende projecten zal de portefeuille interessant kunnen worden door zijn schaalgrootte.

In Bijlage E is een onderzoeksrapport van de onafhankelijke accountant BDO Audit & Assurance BV opgenomen, waarin hij verklaart dat de prognose naar zijn oordeel is opgesteld op basis van de vermelde grondslagen en dat de boekhoudkundige grondslag voor de opstelling van de prognose in overeenstemming is met de grondslagen voor financiële verslaggeving van de Uitgevende Instelling.

| <b>Tabel 1</b>                            |               |               |               |               |               |               |               |
|-------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Veronderstellingen</b>                 | <b>Jaar 1</b> | <b>Jaar 2</b> | <b>Jaar 3</b> | <b>Jaar 4</b> | <b>Jaar 5</b> | <b>Jaar 6</b> | <b>Jaar 7</b> |
| Totaal aantal appartementen               | 300           | 300           | 300           | 300           | 300           | 300           | 300           |
| Totaal aantal garages                     | 60            | 60            | 60            | 60            | 60            | 60            | 60            |
| Aantal verkocht                           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Nettoaantal appartementen per jaar ultimo | 300           | 300           | 300           | 300           | 300           | 300           | 300           |
| Gemiddeld aantal appartementen            | 300           | 300           | 300           | 300           | 300           | 300           | 300           |
| Bezettingspercentage                      | 90%           | 91%           | 92%           | 93%           | 94%           | 94%           | 94%           |
| Appartementen verhuurd                    | 270           | 273           | 276           | 279           | 282           | 282           | 282           |
| Aantal gemiddeld leeg                     | 30            | 27            | 24            | 21            | 18            | 18            | 18            |
| Aantal m² app. gemiddeld                  | 21.000        | 21.000        | 21.000        | 21.000        | 21.000        | 21.000        | 21.000        |
| Huur per maand per app.                   | 500,00        | 510,00        | 520,20        | 530,60        | 541,22        | 552,04        | 563,08        |
| Huur per maand per garage                 | 60,00         | 61,20         | 62,42         | 63,67         | 64,95         | 66,24         | 67,57         |
| Bijdrage VvE per maand per app.           | 87,50         | 89,25         | 91,04         | 92,86         | 94,71         | 96,61         | 98,54         |
| Bijdrage VvE per maand per garage         | 7,50          | 7,65          | 7,80          | 7,96          | 8,12          | 8,28          | 8,45          |
| OZB per maand per app.                    | 20,00         | 20,40         | 20,81         | 21,22         | 21,65         | 22,08         | 22,52         |
| OZB per maand per garage                  | 4,00          | 4,08          | 4,16          | 4,24          | 4,33          | 4,42          | 4,50          |
| Servicekosten per maand per app.          | 290,00        | 295,80        | 301,72        | 307,75        | 313,91        | 320,18        | 326,59        |

| <b>Tabel 2</b>                      |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Cashflow prognose</b>            |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>Uitgevende Instelling</b>        | <b>Jaar 1</b>    | <b>Jaar 2</b>    | <b>Jaar 3</b>    | <b>Jaar 4</b>    | <b>Jaar 5</b>    | <b>Jaar 6</b>    | <b>Jaar 7</b>    |
| <b>Inkomsten</b>                    |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Brutohuur alle appartementen        | 1.800.000        | 1.836.000        | 1.872.720        | 1.910.174        | 1.948.378        | 1.987.345        | 2.027.092        |
| Huurderving leegstand               | -180.000         | -165.240         | -149.818         | -133.712         | -116.903         | -119.241         | -121.626         |
| Garages verhuurd                    | <u>43.200</u>    | <u>44.064</u>    | <u>44.945</u>    | <u>45.844</u>    | <u>46.761</u>    | <u>47.696</u>    | <u>48.650</u>    |
| <b>Totale nettohuur</b>             | <b>1.663.200</b> | <b>1.714.824</b> | <b>1.767.848</b> | <b>1.822.306</b> | <b>1.878.236</b> | <b>1.915.801</b> | <b>1.954.117</b> |
| Rente liquiditeitsreserve onderhoud | <u>14.625</u>    | <u>12.375</u>    | <u>10.125</u>    | <u>7.875</u>     | <u>5.625</u>     | <u>3.375</u>     | <u>1.125</u>     |
| <b>Totaal inkomsten</b>             | <b>1.677.825</b> | <b>1.727.199</b> | <b>1.777.973</b> | <b>1.830.181</b> | <b>1.883.861</b> | <b>1.919.176</b> | <b>1.955.242</b> |
| <b>Kosten</b>                       |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Bijdrage VvE appartementen          | 315.000          | 321.300          | 327.726          | 334.281          | 340.966          | 347.785          | 354.741          |
| Bijdrage VvE garages                | 5.400            | 5.508            | 5.618            | 5.731            | 5.845            | 5.962            | 6.081            |
| OZB appartementen                   | 72.000           | 73.440           | 74.909           | 76.407           | 77.935           | 79.494           | 81.084           |
| OZB garages                         | 2.880            | 2.938            | 2.996            | 3.056            | 3.117            | 3.180            | 3.243            |
| Fondskosten                         | 40.000           | 40.800           | 41.616           | 42.448           | 43.297           | 44.163           | 45.046           |
| Directievergoeding                  | 50.000           | 76.500           | 104.040          | 106.121          | 108.243          | 110.408          | 112.616          |
| Beheerkosten                        | 50.312           | 51.873           | 53.477           | 55.125           | 56.817           | 57.953           | 59.112           |
| Servicekosten leegstand             | 104.400          | 95.839           | 86.894           | 77.553           | 67.804           | 69.160           | 70.543           |
| Lasten onroerend goed               | 26.100           | 23.960           | 21.724           | 19.388           | 16.951           | 17.290           | 17.636           |
| Marketing/verhuur                   | <u>25.000</u>    | <u>25.500</u>    | <u>26.010</u>    | <u>26.530</u>    | <u>27.061</u>    | <u>27.602</u>    | <u>28.154</u>    |
| <b>Totaal exploitatiekosten</b>     | <b>691.092</b>   | <b>717.658</b>   | <b>745.010</b>   | <b>746.640</b>   | <b>748.036</b>   | <b>762.997</b>   | <b>778.257</b>   |
| <b>Resultaat</b>                    |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>Bedrijfsresultaat voor</b>       | <b>986.733</b>   | <b>1.009.541</b> | <b>1.032.962</b> | <b>1.083.542</b> | <b>1.135.825</b> | <b>1.156.179</b> | <b>1.176.985</b> |

|                                             |      |                |                |                |                |                |                |                |
|---------------------------------------------|------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>rente verplichtingen</b>                 |      |                |                |                |                |                |                |                |
| Rente gemiddeld uitstaand bedrag Obligaties | 4,5% | <u>981.000</u> | <u>981.000</u> | <u>981.000</u> | <u>981.000</u> | <u>981.000</u> | <u>981.000</u> | <u>981.000</u> |
| <b>Cashflow vóór vennootschapsbelasting</b> |      | <b>5.733</b>   | <b>28.541</b>  | <b>51.962</b>  | <b>102.542</b> | <b>154.825</b> | <b>175.179</b> | <b>195.985</b> |

| <b>Tabel 3</b>                          |            |            |            |            |            |            |            |
|-----------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                                         | Jaar 1     | Jaar 2     | Jaar 3     | Jaar 4     | Jaar 5     | Jaar 6     | Jaar 7     |
| <b>Obligaties</b>                       |            |            |            |            |            |            |            |
| Obligaties begin van het jaar           | 21.800.000 | 21.800.000 | 21.800.000 | 21.800.000 | 21.800.000 | 21.800.000 | 21.800.000 |
| Aflossing                               | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 21.800.000 |
| Obligaties per ultimo                   | 21.800.000 | 21.800.000 | 21.800.000 | 21.800.000 | 21.800.000 | 21.800.000 | 0          |
| Gemiddeld uitstaand bedrag              | 21.800.000 | 21.800.000 | 21.800.000 | 21.800.000 | 21.800.000 | 21.800.000 | 21.800.000 |
| Liquiditeitsreserve onderhoud gemiddeld | 975.000    | 825.000    | 675.000    | 525.000    | 375.000    | 225.000    | 75.000     |

| <b>Tabel 4</b>                                        |             |             |             |             |             |             |             |
|-------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Prognose uitkering Vaste en Variabele Rente **</b> |             |             |             |             |             |             |             |
|                                                       | Jaar 1      | Jaar 2      | Jaar 3      | Jaar 4      | Jaar 5      | Jaar 6      | Jaar 7      |
| Uitkering indirect rendement (Variabele Rente)        | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 3.502.458*  |
| Als % van het gemiddeld bedrag Obligaties             | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        | 16,1%       |
| Vaste Rente                                           | <u>4,5%</u> | <u>4,5%</u> | <u>4,5%</u> | <u>4,5%</u> | <u>4,5%</u> | <u>4,5%</u> | <u>4,5%</u> |
| Totaal rendement op de Obligaties                     | 4,5%        | 4,5%        | 4,5%        | 4,5%        | 4,5%        | 4,5%        | 20,6%       |

**\*Berekening uitkering indirect rendement**

**Prognose verkoopopbrengst na zeven jaar**

|               | aantal | aantal m <sup>2</sup> | per m <sup>2</sup>  | totaal             |
|---------------|--------|-----------------------|---------------------|--------------------|
| Appartementen | 300    | 21.000                | 1.200               | 25.200.000         |
| Garages       | 60     | 1.080                 | 600                 | <u>648.000</u>     |
|               |        |                       |                     | 25.848.000         |
|               |        |                       | Minus verkoopkosten | -156.380           |
|               |        |                       | Minus totale inleg  | <u>-21.800.000</u> |

|                                                                         |       |             |
|-------------------------------------------------------------------------|-------|-------------|
|                                                                         |       | 3.891.620   |
| Variabele rente                                                         | 90,0% | 3.502.458   |
| Als % van 21.800.000                                                    |       | 16,1%       |
| <b>Gemiddeld per jaar<br/>(op basis van samengestelde<br/>interest)</b> |       | <b>2,1%</b> |

**\*\*In de berekening is geen rekening gehouden met de betaalde Emissiekosten**

In de prognose is ervan uitgegaan dat er vóór of uiterlijk op 1 september 2015 (of 1 december 2015 indien sprake is van drie maanden uitstel) 300 appartementen en 60 garages door de Uitgevende Instelling kunnen worden verworven die voldoen aan de gestelde criteria zoals genoemd in hoofdstuk 9.1. De directie van de Uitgevende Instelling zal zich tot het uiterste inspannen om geschikte projecten te vinden. Mochten desondanks minder appartementen en garages kunnen worden aangekocht, dan zal dat naar verwachting van de directie een beperkt negatief effect hebben op het geprognosticeerde rendement op de Obligaties. Bij verwerving van het minimumaantal van 135 appartementen en 30 garages zal de Uitgevende Instelling naar verwachting in staat zijn om een Vaste Rente van ten minste 4,0% uit te keren.

Bij verwerving van een aantal tussen de 135 en 300 appartementen respectievelijk 30 en 60 garages zullen de Vaste Rente en de Variabele Rente zich tussen beide geprognosticeerde waarden bevinden. Er zal door schaalvoordelen een bij benadering globaal lineair verband zijn tussen de aantallen te verwerven appartementen en de omvang van de Emissie en het rendement. Binnen zeven dagen na de start op uiterlijk 1 september 2015 (of 1 december 2015 indien sprake is van drie maanden uitstel) zullen de aantallen appartementen en garages en de Vaste Rente worden gecommuniceerd met de Obligatiehouders en de Trustee.

Hieronder berekenen wij op basis van het minimumaantal van 135 appartementen en 30 garages (bij mindere aantallen gaat de Emissie niet door) de gevolgen voor de rendementsprognoses. Bij verwerving van een aantal tussen de 135 en 300 appartementen respectievelijk 30 en 60 garages zullen de Vaste Rente en de Variabele Rente zich tussen beide geprognosticeerde waarden bevinden. Er is bij benadering een globaal verband tussen het aantal te verwerven appartementen en de hoogte van de Vaste en Variabele Rente door schaalvoordelen. De directievergoeding bedraagt tussen de 60% en 100% van € 50.000 in jaar 1.

Dit geldt ook wanneer de emissieopbrengst tussen minimaal € 10.000.000 en maximaal € 21.800.000 uitkomt.

| Veronderstellingen                              |                         | Jaar 1 | Jaar 2 | Jaar 3 | Jaar 4 | Jaar 5 | Jaar 6 | Jaar 7 |
|-------------------------------------------------|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Minimumaantalscenario</b>                    |                         |        |        |        |        |        |        |        |
| Totaal aantal appartementen                     |                         | 135    | 135    | 135    | 135    | 135    | 135    | 135    |
| Totaal aantal garages                           |                         | 30     | 30     | 30     | 30     | 30     | 30     | 30     |
| Aantal verkocht                                 |                         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Nettoaantal appartementen per jaar ultimo       |                         | 135    | 135    | 135    | 135    | 135    | 135    | 135    |
| Gemiddeld aantal appartementen                  |                         | 135    | 135    | 135    | 135    | 135    | 135    | 135    |
| Gemiddeld aantal garages                        |                         | 30     | 30     | 30     | 30     | 30     | 30     | 30     |
| Bezettingspercentage                            |                         | 90%    | 91%    | 92%    | 93%    | 94%    | 94%    | 94%    |
| Appartementen gemiddeld verhuurd                |                         | 121,5  | 122,9  | 124,2  | 125,6  | 126,9  | 126,9  | 126,9  |
| Aantal gemiddeld leeg                           |                         | 13,5   | 12,2   | 10,8   | 9,4    | 8,1    | 8,1    | 8,1    |
| Aantal m <sup>2</sup> per appartement gemiddeld | 70 m <sup>2</sup>       | 9.450  | 9.450  | 9.450  | 9.450  | 9.450  | 9.450  | 9.450  |
| Huur per maand per appartement                  |                         | 500,00 | 510,00 | 520,20 | 530,60 | 541,22 | 552,04 | 563,08 |
| Huur per maand per garage                       |                         | 60,00  | 61,20  | 62,42  | 63,67  | 64,95  | 66,24  | 67,57  |
| Bijdrage VvE per maand per appar-               | 1,25 per m <sup>2</sup> | 87,50  | 89,25  | 91,04  | 92,86  | 94,71  | 96,61  | 98,54  |

|                                         |        |        |        |        |        |        |        |
|-----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| tement                                  |        |        |        |        |        |        |        |
| Bijdrage VvE per maand per garage       | 7,50   | 7,65   | 7,80   | 7,96   | 8,12   | 8,28   | 8,45   |
| OZB per maand per appartement           | 20,00  | 20,40  | 20,81  | 21,22  | 21,65  | 22,08  | 22,52  |
| OZB per maand per garage                | 4,00   | 4,08   | 4,16   | 4,24   | 4,33   | 4,42   | 4,50   |
| Servicekosten per maand per appartement | 290,00 | 295,80 | 301,72 | 307,75 | 313,91 | 320,18 | 326,59 |

In het minimumaantallenscenario zal de directievergoeding worden verlaagd naar 60% van de bedragen in het geplande scenario en veronderstellen wij ook dat de marketing-/verhuurkosten dalen naar 60%.

De fondskosten blijven gelijk.

De inkomsten en de overige kosten volgen uit de aantallen op basis van dezelfde veronderstellingen.

| <b>Cashflowprognose Uitgevende Instelling bij minimaal 135 appartementen</b> | <b>Jaar 1</b>  | <b>Jaar 2</b>  | <b>Jaar 3</b>  | <b>Jaar 4</b>  | <b>Jaar 5</b>  | <b>Jaar 6</b>  |
|------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                                                              | 810.000        | 826.200        | 842.724        | 859.578        | 876.770        | 894.305        |
| Huurderving leegstand                                                        | -81.000        | -74.358        | -67.418        | -60.170        | -52.606        | -53.658        |
| Garages verhuurd                                                             | 21.600         | 22.032         | 22.473         | 22.922         | 23.381         | 23.848         |
| <b>Totale nettohuur</b>                                                      | <b>750.600</b> | <b>773.874</b> | <b>797.779</b> | <b>822.330</b> | <b>847.544</b> | <b>864.495</b> |
| Rente liquiditeitsreserve onderhoud                                          | 6.581          | 5.569          | 4.556          | 3.544          | 2.531          | 1.519          |
| <b>Totaal inkomsten</b>                                                      | <b>757.181</b> | <b>779.443</b> | <b>802.335</b> | <b>825.874</b> | <b>850.076</b> | <b>866.014</b> |
| <b>Kosten</b>                                                                |                |                |                |                |                |                |
| Bijdrage VvE appartementen                                                   | 141.750        | 144.585        | 147.477        | 150.426        | 153.435        | 156.503        |
| Bijdrage VvE garages                                                         | 2.700          | 5.508          | 5.618          | 5.731          | 5.845          | 5.962          |
| OZB appartementen                                                            | 32.400         | 33.048         | 33.709         | 34.383         | 35.071         | 35.772         |
| OZB garages                                                                  | 1.440          | 2.938          | 2.996          | 3.056          | 3.117          | 3.180          |
| Fondskosten                                                                  | 40.000         | 40.800         | 41.616         | 42.448         | 43.297         | 44.163         |
| Directievergoeding                                                           | 30.000         | 45.900         | 62.424         | 63.672         | 64.946         | 66.245         |
| Beheerkosten                                                                 | 22.706         | 23.410         | 24.133         | 24.875         | 25.638         | 26.151         |
| Servicekosten leegstand                                                      | 46.980         | 43.128         | 39.102         | 34.899         | 30.512         | 31.122         |
| Lasten onroerend goed                                                        | 11.745         | 10.782         | 9.776          | 8.725          | 7.628          | 7.780          |
| Marketing/verhuur                                                            | 15.000         | 15.300         | 15.606         | 15.918         | 16.236         | 16.561         |
| <b>Exploitatiekosten</b>                                                     | <b>344.721</b> | <b>365.398</b> | <b>382.457</b> | <b>384.134</b> | <b>385.726</b> | <b>393.440</b> |
| <b>Bedrijfsresultaat vóór renteverplichtingen</b>                            | <b>412.461</b> | <b>414.045</b> | <b>419.878</b> | <b>441.740</b> | <b>464.350</b> | <b>472.574</b> |
| Rente gemiddeld uitstaand bedrag                                             |                |                |                |                |                |                |
| VastgoedObligaties                                                           | 4,0%           | 400.000        | 400.000        | 400.000        | 400.000        | 400.000        |
| <b>Cashflow vóór vennootschapsbelasting</b>                                  | <b>12.461</b>  | <b>14.045</b>  | <b>19.878</b>  | <b>41.740</b>  | <b>64.350</b>  | <b>72.574</b>  |

## Conclusie

In het minimumaantalscenario (en tevens minimumemissieopbrengstscenario) zal de Uitgevende Instelling naar verwachting een Vaste Rente van 4,0% per jaar kunnen uitkeren.

Op uiterlijk 7 september 2015 (of 7 december 2015 indien sprake is van drie maanden uitstel) zullen de Obligatiehouders worden geïnformeerd over de aantallen te verwerven appartementen en garages en de omvang van de Obligatielening en wat de Vaste Rente en de te verwachten Variabele Rente zal worden.

## Berekening Variabele Rente in minimumaantalscenario

| <b>Prognose verkoopopbrengst na zeven jaar</b> | <b>Opbrengst</b> |                  |                        |                           |
|------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------------|---------------------------|
|                                                | <b>Aantal</b>    | <b>Aantal m²</b> | <b>per m²</b>          | <b>Totaal</b>             |
| Appartementen                                  | 135              | 9.450            | € 1.200                | € 11.340.000              |
| Garages                                        | 30               | 540              | € 600                  | € 324.000                 |
|                                                |                  |                  |                        | € 11.664.000              |
|                                                |                  |                  |                        | Minus verkoopkosten       |
|                                                |                  |                  |                        | -€ 70.567                 |
|                                                |                  |                  |                        | Minus totale financiering |
|                                                |                  |                  |                        | -€ 10.000.000             |
|                                                |                  |                  |                        | € 1.593.433               |
|                                                |                  |                  | Variabele Rente 90,0%  | € 1.434.090               |
|                                                |                  |                  | Als % van financiering | 14,3%                     |

Indien de bezetting hierop achterblijft en dus lager is dan de veronderstelde 90% in jaar 1, kan een situatie ontstaan waarbij de Uitgevende Instelling niet meer (volledig) kan voldoen aan haar halfjaarlijkse rentebetalingverplichtingen. In dat geval zal de rentebetaling deels of geheel worden opgeschort en zal de directie de achterstallige rentebetaling zo spoedig mogelijk voldoen aan de Obligatiehouders en zal de directievergoeding worden verlaagd naar een minimum van € 30.000 plus een indexatie van 2% per jaar bij 135 appartementen, respectievelijk € 50.000 bij 300 appartementen. De Obligatiehouders worden hiervan in kennis gesteld, zodra duidelijk is dat niet aan de rentebetalingverplichting kan worden voldaan.

### Gevoeligheidsanalyse

De minimale bezetting bij 135 appartementen/30 garages en een directievergoeding van minimaal € 30.000 waarbij alle exploitatiekosten kunnen worden voldaan, maar geen rente meer op de Obligaties kan worden uitgekeerd, ligt bij een bezetting van circa 61%. Bij het geplande aantal van 300 appartementen/60 garages en een directievergoeding van minimaal € 50.000 ligt dat door schaalvoordelen iets lager, op circa 58%. Bij een hogere bezetting zal een deel van de rente kunnen worden uitgekeerd en vanaf circa 90% bezetting zal in beide scenario's alle rente kunnen worden uitgekeerd.

| <b>Cashflowprognose</b>                                   |                |                |                |                |                |                |                |
|-----------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Uitgevende Instelling</b>                              | <b>Jaar 1</b>  | <b>Jaar 2</b>  | <b>Jaar 3</b>  | <b>Jaar 4</b>  | <b>Jaar 5</b>  | <b>Jaar 6</b>  | <b>Jaar 7</b>  |
| Bezettingspercentage                                      | 61%            | 61%            | 61%            | 61%            | 61%            | 61%            | 61%            |
| Brutohuur                                                 | 810.000        | 826.200        | 842.724        | 859.578        | 876.770        | 894.305        | 912.192        |
| Huurderving leegstand                                     | -315.900       | 322.218        | -328.662       | 335.236        | 341.940        | -348.779       | -355.755       |
| Garages verhuurd                                          | <u>21.600</u>  | <u>22.032</u>  | <u>22.473</u>  | <u>22.922</u>  | <u>23.381</u>  | <u>23.848</u>  | <u>24.325</u>  |
| <b>Totale nettohuur</b>                                   | <b>515.700</b> | <b>526.014</b> | <b>536.534</b> | <b>547.265</b> | <b>558.210</b> | <b>569.374</b> | <b>580.762</b> |
| Rente liquiditeitsreserve onderhoud                       | <u>6.581</u>   | <u>5.569</u>   | <u>4.556</u>   | <u>3.544</u>   | <u>2.531</u>   | <u>1.519</u>   | <u>506</u>     |
| <b>Totaal inkomsten</b>                                   | <b>522.281</b> | <b>531.583</b> | <b>541.091</b> | <b>550.809</b> | <b>560.742</b> | <b>570.893</b> | <b>581.268</b> |
| <b>Kosten</b>                                             |                |                |                |                |                |                |                |
| Bijdrage VvE appartementen                                | 141.750        | 144.585        | 147.477        | 150.426        | 153.435        | 156.503        | 159.634        |
| Bijdrage VvE garages                                      | 2.700          | 5.508          | 5.618          | 5.731          | 5.845          | 5.962          | 6.081          |
| OZB appartementen                                         | 32.400         | 33.048         | 33.709         | 34.383         | 35.071         | 35.772         | 36.488         |
| OZB garages                                               | 1.440          | 2.938          | 2.996          | 3.056          | 3.117          | 3.180          | 3.243          |
| Fondskosten                                               | 40.000         | 40.800         | 41.616         | 42.448         | 43.297         | 44.163         | 45.046         |
| Directievergoeding                                        | 30.000         | 30.600         | 31.212         | 31.836         | 32.473         | 33.122         | 33.785         |
| Beheerkosten                                              | 15.600         | 15.912         | 16.230         | 16.555         | 16.886         | 17.224         | 17.568         |
| Servicekosten leegstand                                   | 183.222        | 186.886        | 190.624        | 194.437        | 198.325        | 202.292        | 206.338        |
| Lasten onroerend goed                                     | 45.806         | 46.722         | 47.656         | 48.609         | 49.581         | 50.573         | 51.584         |
| Marketing/verhuur                                         | <u>15.000</u>  | <u>15.300</u>  | <u>15.606</u>  | <u>15.918</u>  | <u>16.236</u>  | <u>16.561</u>  | <u>16.892</u>  |
| <b>Exploitatiekosten</b>                                  | <b>507.917</b> | <b>522.299</b> | <b>532.745</b> | <b>543.399</b> | <b>554.267</b> | <b>565.353</b> | <b>576.660</b> |
| <b>Bedrijfsresultaat vóór renteverplichtingen</b>         | <b>14.364</b>  | <b>9.284</b>   | <b>8.346</b>   | <b>7.409</b>   | <b>6.474</b>   | <b>5.540</b>   | <b>4.608</b>   |
| Rente gemiddeld uitstaand bedrag                          |                |                |                |                |                |                |                |
| VastgoedObligaties                                        | 0,0%           | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Cashflow vóór vennootschapsbelasting en voor rente</b> | <b>14.364</b>  | <b>9.284</b>   | <b>8.346</b>   | <b>7.409</b>   | <b>6.474</b>   | <b>5.540</b>   | <b>4.608</b>   |

## 12 FISCAL ASPECTEN

Deze fiscale paragraaf geldt voor inwoners van Nederland (particulieren en rechtspersonen) en is gebaseerd op de stand van de fiscale wetgeving per 1 januari 2015. Veranderingen in inzichten van de fiscus of in wettelijke regelingen of jurisprudentie komen voor rekening en risico van de Obligatiehouders. Deze informatie is van algemene aard en geïnteresseerden wordt geadviseerd overleg te plegen met de eigen fiscaal adviseur over de effecten op hun persoonlijke positie.

### 12.1 Fiscale positie Obligatiehouders

Natuurlijke personen die in Nederland wonen, zijn onderworpen aan de heffing van Nederlandse inkomstenbelasting. De inkomstenbelasting wordt geheven over het belastbaar wereldinkomen.

Een Obligatie zal bij particulieren in beginsel in box 3 (belastbaar inkomen uit sparen en beleggen) worden belast (vermogensrendementsheffing). Van progressieve belastingheffing in box 1 (maximaal 52%) is slechts onder bijzondere omstandigheden sprake. Dat is het geval indien de natuurlijke persoon voor deze belegging als ondernemer wordt aangemerkt (winst uit onderneming) of indien de beleggingsactiviteiten van de natuurlijke persoon normaal actief vermogensbeheer te boven gaan (resultaat uit overige werkzaamheden). Omdat deze situaties zich niet veelvuldig zullen voordoen, adviseren wij u in deze gevallen uw eigen fiscaal adviseur te raadplegen. In dit Prospectus wordt ervan uitgegaan dat de Obligaties in box 3 vallen.

In box 3 wordt op forfaitaire wijze het fiscale inkomen uit sparen en beleggen bepaald. Het forfaitaire rendement wordt daarbij vastgesteld op een percentage (4%) van het saldo van bezittingen en schulden van een belastingplichtige. De hoogte van het daadwerkelijk behaalde rendement is daarbij irrelevant. Kosten, lasten en afschrijvingen worden niet in aanmerking genomen.

Vanaf 2011 hanteert de fiscus nog één peildatum: 1 januari van ieder jaar. Onder de waarde van bezittingen wordt in het kader van dit Prospectus verstaan de waarde in het economisch verkeer van de Obligaties. Schulden (voor zover geen relatie hebbende met inkomsten in box 1 of box 2) komen in mindering op de bezittingen. In box 3 geldt voorts een beperkt heffingsvrij vermogen. Het saldo van bezittingen en schulden wordt vermenigvuldigd met 4%. Over het aldus berekende forfaitaire fictieve rendement is 30% inkomstenbelasting verschuldigd.

In beginsel is de (eventuele) winst bij verkoop van Obligaties die in box 3 valt geheel belastingvrij, hoewel de verkoopwinst natuurlijk wel in een hoger vermogen en dus in een hogere vermogensrendementsheffing tot uitdrukking komt.

### 12.2 Overdrachtsbelasting en schenk- en erfbelasting

Bij een overdracht van Obligaties (hiervoor is goedkeuring vereist van de Uitgevende Instelling) door een Obligatiehouder is geen overdrachtsbelasting verschuldigd. Wanneer een in Nederland wonende Obligatiehouder overlijdt of zijn Obligaties schenkt aan een ander (voor dit laatste is ook goedkeuring vereist van de Uitgevende Instelling), is in beginsel erf- respectievelijk schenkbelasting verschuldigd over de waarde in het economisch verkeer.

### 12.3 Deelname via een vennootschap

In Nederland gevestigde entiteiten (zoals BV's en NV's) zijn in beginsel onderworpen aan de heffing van Nederlandse vennootschapsbelasting over hun wereldwinst, met inbegrip van vermogenswinsten. Daarom zal de aan de vennootschapsbelasting onderworpen entiteit die Obligaties heeft, de opbrengsten uit die Obligaties in de aangifte vennootschapsbelasting moeten opnemen als door

haar gerealiseerde winst. Evenals de genoemde opbrengsten zal ook de winst behaald bij de verkoop van een Obligatie (hiervoor is goedkeuring vereist van de Uitgevende Instelling) belast worden met vennootschapsbelasting. Een Obligatie dient te worden gewaardeerd op de kostprijs of de lagere economische waarde.

#### **12.4 Buitenland**

Voor in het buitenland wonende particuliere Obligatiehouders geldt dat deze in beginsel niet in de Nederlandse inkomstenbelasting (IB) worden betrokken voor de door hen gehouden Obligaties. Dit is echter anders indien deze buitenlandse belastingplichtige ervoor heeft gekozen voor de IB in Nederland als binnenlands belastingplichtige te worden behandeld. In dat geval is wat hiervoor is gezegd over de belastingheffing van in Nederland wonende particulieren van overeenkomstige toepassing, met dien verstande dat een eventueel belastingverdrag anders kan bepalen.

#### **12.5 Bronheffing**

De rente-uitkeringen van de Uitgevende Instelling aan de Obligatiehouders zijn in beginsel niet onderworpen aan bronbelasting. Eventuele bronheffing komt niet voor rekening van de Uitgevende Instelling en wordt ingehouden op de te betalen rente.

## 13 JURIDISCHE ASPECTEN EN STRUCTUUR

### 13.1 Structuur

De geldstromen van de Obligatiehouders verlopen voor hun zekerheid via de Trustee (Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund). De Trustee houdt ook de zekerheidsrechten, zoals de hypotheek.

De Uitgevende Instelling kan pas appartementen kopen of verkopen nadat zij een investeringspropositie of verkoopvoorstel ter advisering heeft voorgelegd aan het bestuur van de Trustee dat als adviescomité functioneert.

Indien de Uitgevende Instelling (tijdelijk) niet aan de rentebetelingsverplichtingen kan voldoen, blijft de niet betaalde rente als schuld op de balans van de Uitgevende Instelling staan en wordt zo spoedig mogelijk betaald.



### 13.2 Verhandelbaarheid

De Uitgevende Instelling moet formeel hieraan haar goedkeuring verlenen (zie artikel 2 lid 2 van de Trustakte, **Bijlage C**).

#### (a) *Verkopen Obligatie(s)*

Hiervoor is goedkeuring vereist van de Uitgevende Instelling. De Uitgevende Instelling zal de namen van andere Obligatiehouders die hebben aangegeven in meer Obligaties geïnteresseerd te zijn, doorgeven zodat een potentiële verkoper daarmee contact kan opnemen. Verkoop aan een andere partij dan een andere Obligatiehouder is ook mogelijk. Verkoop geschiedt geheel voor rekening en risico van de verkopende partij. Na goedkeuring van de verkoop van de Obligatie(s) door de Uitgevende Instelling zal de Trustee het register van Obligatiehouders muteren met de gegevens van de nieuwe eigenaar. De administratiekosten hiervoor bedragen € 100 per transactie, onafhankelijk van het aantal verkochte Obligaties en komen voor rekening van de verkopende Obligatiehouder. Deze kosten beïnvloeden het rendement negatief.

#### (b) *Overlijden Obligatiehouder respectievelijk schenken*

Wanneer een Obligatiehouder overlijdt gaan de Obligaties over naar één van de erven. Als een

Obligatiehouder zijn Obligaties schenkt aan een ander is hiervoor goedkeuring vereist van de Uitgevende Instelling. In beginsel is dan erf- respectievelijk schenkbelasting verschuldigd. De Trustee moet schriftelijk op de hoogte worden gesteld van de naam en adresgegevens van de verkrijger. Naast een kopie verklaring van erfrecht dient een kopie van een geldig identiteitsbewijs van de nieuwe Obligatiehouder(s) te worden meegestuurd.

### **13.3 Looptijd**

Het ligt in de bedoeling de exploitatie van de appartementen te starten vanaf de Aanvangsdatum, die gepland is op uiterlijk 1 september 2015 (of 1 december 2015 indien sprake is van drie maanden uitstel). De Looptijd is in beginsel zeven jaar, doch kan in overleg met het bestuur van de Trustee worden verlengd indien dat in het belang is van de Obligatiehouders. Deze flexibiliteit in de Aflossing door de Uitgevende Instelling vergemakkelijkt de exitstrategie, waardoor niet in één keer alle appartementen gedwongen hoeven te worden verkocht. Indien een deel van het vastgoed kan worden verkocht, bijvoorbeeld één complex, dan zullen alle Obligatiehouders pro rate parte worden afgelost voor een bedrag van € 1,00 (de Nominale Waarde van één Obligatie). Obligaties zullen altijd geheel worden afgelost; er is geen mogelijkheid om Obligaties gedeeltelijk af te lossen. Ter verduidelijking is een rekenvoorbeeld opgenomen in hoofdstuk 11.

### **13.4 Informatieverstreking en waardering**

Jaarlijks ontvangen de Obligatiehouders binnen drie maanden na afloop van het boekjaar op hun adres een fiscale invulinstructie voor de rente-uitkering en waardering van de Obligaties. De Bestuurder zal, zo vaak als dat wenselijk wordt geacht door de Trustee of een aantal Obligatiehouders (houders van minimaal 20% van het nominale bedrag van het totaal aan Obligaties), conform Artikel 14, lid 2 van de Trustakte, een informatieve Vergadering van Obligatiehouders organiseren. De Obligatiehouders ontvangen minimaal twee weken voordien een uitnodiging op hun adres.

De jaarrekening van de Uitgevende Instelling zal worden gecontroleerd door een externe accountant. De jaarrekening zal binnen zes maanden na afloop van het boekjaar ter inzage liggen op het kantoor van de Bestuurder en de Trustee.

BDO Accountants & Belastingadviseurs B.V., met maatschappelijke zetel te Eindhoven, zal als accountant van de Uitgevende Instelling vanaf het boekjaar 2015 verantwoordelijk zijn voor de wettelijke controle van de financiële informatie van de Uitgevende Instelling.

De serviceappartementen en de Aanvangskosten worden gewaardeerd op basis van de historische kostprijs (verkrijgingsprijs) onder aftrek van de cumulatieve afschrijvingen en eventueel bijzondere waardeverminderingen. De verkrijgingsprijs omvat onder andere, voor zover van toepassing, overdrachtsbelasting, makelaarskosten en notariskosten. De afschrijvingen worden berekend als een percentage van de aanschafprijs volgens de lineaire methode op basis van de economische levensduur (veertig jaar). Onderhoudsuitgaven worden slechts geactiveerd indien zij de gebruiksduur van de serviceappartementen verlengen.

De overige activa en passiva worden gewaardeerd tegen Nominale Waarde op grond van algemeen aanvaarde bedrijfseconomische waarderingsregels. Daar waar nodig zullen voorzieningen worden gevormd.

De opbrengsten en kosten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Afschrijvingen geschieden conform de hiervoor bij waardering opgenomen methode.

### 14.1 Deelname

Inschrijving geschiedt op datum en tijdstip van ontvangst van de Inschrijfformulieren. De inschrijvingstermijn loopt van 1 juni 2015 tot 31 augustus 2015. De inschrijvingstermijn kan door de Initiatiefnemer worden verlengd dan wel ingekort bij voltekening van de Emissie.

Deelname in Obligaties vindt plaats door:

- (i) Volledige invulling, ondertekening en inzending van bijgesloten deelname- en volmachtformulier. Dit formulier stuurt u naar Belfort Retirement Estate Fund N.V. Na ontvangst van het Inschrijfformulier stuurt Belfort Retirement Estate Fund N.V. u een ontvangstbevestiging. Rechtspersonen dienen een recent uittreksel uit het Handelsregister van de Kamer van Koophandel (niet ouder dan drie maanden) mee te zenden.
- (ii) Zonder volledig ingevuld formulier en bijvoeging van een kopie van een geldig paspoort, voorzien van een originele handtekening, kan uw aanvraag niet in behandeling worden genomen.
- (iii) Na ontvangst van de ontvangstbevestiging stort u het deelnamebedrag, te vermeerderen met de Emissiekosten, uiterlijk per 31 augustus 2015 op een nader op te geven rekening ten name van de Trustee betreffende de Emissie.

De Uitgevende Instelling behoudt zich het recht voor inschrijvingen zonder opgaaf van redenen te weigeren indien zich hiertoe belangrijke redenen voordoen, bijvoorbeeld wegens gebrek aan belangstelling van beleggers.

Uiterlijk op 7 september 2015 zal de Uitgevende Instelling aan het adres van iedere belegger mededelen dat de Emissie doorgang vindt dan wel dat er in totaal minder dan € 10.000.000 is ingeschreven en/of minder dan 135 appartementen/30 garages kunnen worden verworven en de Emissie geen doorgang vindt.

Indien uiterlijk 1 september 2015 voor minimaal € 10.000.000 is ingeschreven maar op uiterlijk 1 december 2015 het minimumaantal van 135 appartementen/30 garages niet gehaald is, maar er wel een concrete indicatie is dat het scenario binnen drie maanden kan worden gehaald, krijgen alle beleggers die hebben ingeschreven daarvan uiterlijk 7 september 2015 bericht.

Lukt het ook na drie maanden niet om het minimumaantal appartementen en garages aan te kopen, dan ontvangt iedere inschrijvende belegger de gehele inleg, inclusief Emissiekosten, terug.

Indien voor minimaal € 10.000.000 is ingeschreven en het minimumaantal van 135 appartementen/30 garages is gehaald, maar niet alle opgehaalde gelden zijn belegd in appartementen/garages (die voldoen aan de gestelde beleggingscriteria) dan zal de Uitgevende Instelling zich tot het uiterste inspannen om alle opgehaalde gelden in de komende drie maanden te beleggen in appartementen/garages (die voldoen aan de beleggingscriteria). Indien na drie blijkt dat niet alle opgehaalde gelden volgens de gestelde beleggingscriteria kunnen worden belegd, dan zal de Uitgevende Instelling de inleg, inclusief Emissiekosten, terugbetalen aan de ingeschreven beleggers die als laatsten hebben voldaan aan de voorwaarden van inschrijving, voor zover het bedrag de € 500.000 overschrijdt.

Op uiterlijk 7 september 2015 zal de Uitgevende Instelling aan de betrokkenen (zijnde de beleggers die zich als laatsten hebben ingeschreven, hierbij zal de Stortingsdatum bepalend zijn) bekendmaken of de inleg zal worden teruggestort.

Indien de Emissie doorgang vindt, zal de belegger op 7 september 2015 dan wel 7 december 2015,

indien sprake is van drie maanden uitstel, een bewijs van deelname van de Uitgifte ontvangen met daarin ten minste vermeld de totale storting, het aantal Obligaties en de in rekening gebrachte Emissiekosten en de Vaste Rente.

Indien de Emissie geen doorgang vindt, worden de gestorte gelden, met de daarop eventueel ontvangen rente aan alle beleggers teruggestort. Er zullen dus geen kosten in rekening worden gebracht bij het niet slagen van de Emissie.

#### **14.2    Identificatieplicht**

De emitterende partij is verplicht een goed leesbare kopie van een, op het moment van identificatie, geldig identiteitsbewijs van elke deelnemer (paspoort of rijbewijs) in het dossier te bewaren. Bij deelname door een rechtspersoon (bijvoorbeeld een pensioen B.V.) dient een kopie van een geëvalueerd uittreksel uit het Handelsregister (niet ouder dan drie maanden) en de statuten meegezonden te worden bij het door een natuurlijk persoon te ondertekenen Inschrijfformulier. Van deze natuurlijke persoon moet ook een goed leesbare kopie van een op dat moment geldig identiteitsbewijs worden bijgesloten.

#### **14.3    Wet bescherming persoonsgegevens**

De *Wet bescherming persoonsgegevens* (Wbp) geeft regels voor een zorgvuldige omgang met de persoonsgegevens. De wet geeft aan wat de rechten zijn van iemand van wie gegevens worden gebruikt en wat de plichten zijn van de instanties of bedrijven die gegevens gebruiken. Het College Bescherming Persoonsgegevens (CBP) controleert of bedrijven en instanties zich aan de Wbp houden. Persoonsgegevens worden beheerd conform het gestelde in de Wbp.

## 15 AANVULLENDE INFORMATIE

### 15.1 Rechtszaken en arbitrages

De Uitgevende Instelling zijn geen gegevens bekend over eventuele overheidsingrepen, rechtszaken of arbitrages (met inbegrip van dergelijke procedures die, naar haar weten, hangende zijn of kunnen worden ingeleid) over een periode van twaalf maanden voorafgaand aan de datum van dit Prospectus, die invloed van betekenis kunnen hebben of in het recente verleden hebben gehad op de financiële positie of de rentabiliteit van de Uitgevende Instelling en/of de groep waartoe zij behoort.

### 15.2 Wijziging van betekenis in de financiële of handelspositie van de Uitgevende Instelling

De Uitgevende Instelling verklaart dat er sinds haar oprichting zich geen wijzigingen van betekenis in haar financiële of handelspositie hebben voorgedaan en dat er sinds haar oprichting geen gebeurtenissen zijn geweest van bijzonder belang die van grote betekenis zijn voor de beoordeling van haar solvabiliteit.

### 15.3 Tendensen

De Uitgevende Instelling zijn geen gegevens bekend over tendensen, onzekerheden, eisen, verplichtingen of gebeurtenissen waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij ten minste in het lopende boekjaar wezenlijke gevolgen zullen hebben voor haar vooruitzichten.

### 15.4 Toekomstige investeringen

De Uitgevende Instelling verklaart dat er geen sprake is van investeringen die zij in de toekomst wil realiseren en waarvoor haar bestuursorganen al vaste verbintenissen zijn aangegaan. De Uitgevende Instelling en haar Bestuurder heeft geen medewerkers of andere personen waarvan zij in belangrijke mate afhankelijk is.

### 15.5 Financieel intermediair

De uitdrukkelijke toestemming van de Uitgevende Instelling is vereist voor het gebruik van het Prospectus door een eventueel financieel intermediair. De Uitgevende Instelling geeft hierbij uitdrukkelijk toestemming voor het gebruik van dit Prospectus door een eventueel aangestelde intermediair en aanvaardt de verantwoordelijkheid voor de inhoud van het Prospectus, mede ten aanzien van de verdere doorverkoop of de definitieve plaatsing van effecten. De periode van verdere doorverkoop of de definitieve plaatsing van effecten is beperkt tot de Inschrijvingsperiode van 1 juni 2015 tot 31 augustus 2015. Eventuele financieel intermediairs zijn beperkt tot uitsluitend Nederland en België.

**Ingeval een aanbieding door een financieel intermediair plaatsvindt, zal de financieel intermediair op het moment dat de aanbieding plaatsvindt aan de beleggers informatie over de voorwaarden van de aanbieding verstrekken.**

Op 6 mei 2015 is nog niet bekend welke financieel intermediairs het Prospectus mogen gebruiken. De namen van de nieuwe intermediairs zullen worden bekendgemaakt op de website van de Bestuurder van de Uitgevende Instelling: [www.belfortgroup.eu](http://www.belfortgroup.eu).

**Elke financieel intermediair die het Prospectus gebruikt, moet op zijn website vermelden dat hij het Prospectus gebruikt overeenkomstig de toestemming en de daaraan verbonden voorwaarden.**

#### **15.6 Informatie van derden**

Niemand is gemachtigd om in verband met dit Prospectus informatie te verschaffen of verklaringen af te leggen, die niet in dit Prospectus zijn opgenomen. Indien zodanige informatie is verschaft of zodanige verklaringen zijn afgelegd, dient op dergelijke informatie niet te worden vertrouwd als zijnde verstrekt door de Uitgevende Instelling.

Wanneer van een derde afkomstige informatie is opgenomen in het Prospectus, bevestigt de Uitgevende Instelling dat deze informatie correct is weergegeven en dat, voor zover de Uitgevende Instelling weet en heeft kunnen opmaken uit door de betrokken derde gepubliceerde informatie, geen feiten zijn weggelaten waardoor de weergegeven informatie onjuist of misleidend zou worden.

De verantwoordelijkheid van de betrokken adviseurs is beperkt tot het onderwerp van hun advies. De kwalitatieve en kwantitatieve informatie van dit Prospectus heeft slechts actuele waarde ten tijde van het uitkomen van dit Prospectus.

Bij de opzet van Obligaties is de grootst mogelijke zorgvuldigheid betracht. Desondanks wordt potentiële Obligatiehouders geadviseerd om, mede in verband met mogelijk specifieke individuele omstandigheden, de eigen (fiscale) adviseurs te raadplegen.

In **Bijlage F**, is met toestemming, een rapport opgenomen van een deskundige, te weten een registeraccountant, de heer H.C.J. Bot RA van BDO Accountants & Belastingadviseurs B.V. te Wognum. De heer Bot en BDO Accountants & Belastingadviseurs B.V. hebben geen belang in de Uitgevende Instelling.

## **BIJLAGEN**

|                      |                                                                                 |
|----------------------|---------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Bijlage A</b>     | Statuten Belfort Retirement Estate Fund N.V.                                    |
| <b>Bijlage B</b>     | Akte van oprichting Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund |
| <b>Bijlage C</b>     | Trustakte                                                                       |
| <b>Bijlage D</b>     | Definities                                                                      |
| <b>Bijlage E</b>     | Veelgestelde vragen (Q & A)                                                     |
| <b>Bijlage F</b>     | Onderzoeksrapport BDO Accountants & Belastingadviseurs B.V.                     |
| <b>Losse bijlage</b> | Inschrijfformulier Obligaties                                                   |

## **Bijlage A: Statuten Belfort Retirement Estate Fund N.V.**

Heden, zes mei tweeduizend dertien, is voor mij, mr. Rob Willem Boudewijn Timmers, notaris te Lisse, verschenen:

mevrouw Ramona Hagen, werkzaam op notariskantoor Timmers aan de Heereweg 21 te Lisse, geboren te Amsterdam op tweeëntwintig oktober negentienhonderd tachtig, gehuwd, te dezen handelend in haar hoedanigheid van schriftelijk gevolmachtigde van:

de heer BART ERIC DANIEL HOSTENS, wonende te (B-8310) Brugge, Breeweg 13 (België), geboren te Poperinge (België) op elf januari negentienhonderd vierenzeventig, houder van niet nederlands paspoort documentnummer E1625668, afgegeven op vierentwintig februari tweeduizend elf, bij het verlenen van de volmacht handelend als enig en algemeen directeur van de te Katwijk gevestigde, en aldaar aan de (2223 GG) Sandtlaan 36 kantoorhoudende besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid: CPS INVEST B.V., ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel voor Den Haag onder dossiernummer: 57266778 en als zodanig de besloten vennootschap ingevolge haar statuten rechtsgeldig vertegenwoordigend,

CPS Invest B.V. hierna ook te noemen: “de oprichtster”.

Van de volmachtverlening blijkt uit de akte van volmacht op veertien februari tweeduizend dertien verleden voor mij, notaris.

De verschenen persoon, handelend als gemeld, verklaarde bij deze akte voor en namens de oprichtster een naamloze vennootschap op te richten en daarvoor de volgende statuten vast te stellen:

Naam en zetel

Artikel 1

1. De vennootschap draagt de naam: Belfort Retirement Estate Fund N.V.
2. De vennootschap heeft haar zetel in de gemeente Leiden.

Doel

Artikel 2

De vennootschap heeft ten doel:

- a. het doen optreden als een effecten uitgevende instelling als bedoeld in de Wet op het Financieel Toezicht;
- b. het met inachtneming van het bepaalde in de de Wet op het Financieel Toezicht uitgeven van effecten.
- c. het verkrijgen, bezitten, beheren, verhuren, vervreemden en bezwaren van registergoederen en andere vermogensbestanddelen, effecten daaronder begrepen, het verhandelen van valuta, effecten en vermogenswaarden in het algemeen en al hetgeen met het vorenstaande in de ruimste zin verband houdt, hetzij voor eigen rekening, hetzij voor rekening van derden;
- d. het beleggen van vermogen op een wijze die zich verdraagt met het fiscale regime voor beleggingsinstellingen in de zin van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969, alles met dien verstande dat het vermogen van de vennootschap zodanig belegd wordt dat de risico's daarvan worden gespreid teneinde de aandeelhouders van de vennootschap in de opbrengst te doen delen;
- e. het ter leen verstrekken of doen verstrekken van gelden, het uitgeven van obligatieleningen ten behoeve van beleggingen van de vennootschap;
- f. het interesseren en acquireren van professionele en particuliere beleggers voor het beleggen van vermogen in (register)goederen in binnen en buitenland, al dan niet middels door de vennootschap uitgegeven obligatielening(en);
- g. het al dan niet tezamen met anderen verwerven en vervreemden van deelnemingen of andere belangen in rechtspersonen, vennootschappen en andere samenwerkingsvormen en ondernemingen en het samenwerken daarmee en het besturen daarvan;
- h. het oprichten van, het deelnemen in, het financieren van, het verlenen van (management-)adviezen en verdere diensten aan, het zich op enigerlei wijze financieel interesseren bij en het bestuur voeren over andere vennootschappen en ondernemingen;

- i. het instaan voor-, het verlenen van borgtochten en garanties en stellen van andere zekerheden ten behoeve van (rechts)personen, daaronder mede begrepen groepsmaatschappijen en van personen die zitting hebben in de organen van de vennootschap; het lenen, uitlenen en bijeenbrengen van gelden daaronder begrepen het uitgeven van obligaties, schuldbrieven of andere waardepapieren, alsmede het aangaan van daarmee samenhangende overeenkomsten;
- j. het verrichten van al hetgeen met het vorenstaande verband houdt of daartoe bevorderlijk kan zijn, alles in de ruimste zin.

Kapitaal en aandelen

### Artikel 3

Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap bedraagt

éénhonderdvijfendertigduizend euro (€ 135.000,00) verdeeld in éénhonderdvijfendertigduizend (135.000) aandelen van één euro (€ 1,00) elk.

### Artikel 4

1. Alle aandelen luiden op naam en zijn doorlopend genummerd van 1 af.
2. Aandeelbewijzen kunnen niet worden uitgegeven.

### Artikel 5

1.
  - a. Uitgifte van aandelen (daaronder begrepen het verlenen van rechten tot het nemen van aandelen) geschiedt krachtens een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders, hierna te noemen: “de algemene vergadering”.
  - b. De algemene vergadering stelt tevens de koers en de voorwaarden van de uitgifte vast, met inachtneming van deze statuten.
  - c. De koers van uitgifte mag niet beneden pari zijn.
  - d. De algemene vergadering kan haar bevoegdheid tot het nemen van de besluiten sub a en b bedoeld aan een ander vennootschapsorgaan overdragen. Indien de algemene vergadering een ander vennootschapsorgaan aanwijst, wordt bij de aanwijzing tevens bepaald hoeveel aandelen mogen worden uitgegeven, alsmede de duur van de aanwijzing, welke niet langer dan vijf (5) jaren mag zijn. Tenzij bij de aanwijzing anders is bepaald, kan zij niet worden ingetrokken.
  - e. De vennootschap mag bij uitgifte van aandelen geen eigen aandelen nemen.
  - f. De vennootschap legt binnen acht dagen na een besluit van de algemene vergadering tot uitgifte of tot aanwijzing als bedoeld in dit lid een volledige tekst daarvan neer ten kantore van het handelsregister.
  - g. Voor de uitgifte van een aandeel is voorts vereist een daartoe bestemde, ten overstaan van een notaris met plaats van vestiging in Nederland verleden akte waarbij de betrokkenen partij zijn.
  - h. De vennootschap doet binnen acht dagen na elke uitgifte van aandelen hiervan opgave ten kantore van het handelsregister met vermelding van het aantal.
2.
  - a. Bij uitgifte van aandelen heeft iedere aandeelhouder een voorkeursrecht naar evenredigheid van het gezamenlijke bedrag van zijn aandelen, ook bij inbreng anders dan in geld, behoudens het bepaalde in de wet. Het voorkeursrecht is niet overdraagbaar.
  - b. Het voorkeursrecht kan worden beperkt of uitgesloten bij besluit van de algemene vergadering. In het voorstel hiertoe moeten de redenen voor het voorstel en de keuze van de voorgenomen koers schriftelijk worden toegelicht.
  - c. Het voorkeursrecht kan ook worden beperkt of uitgesloten door het ingevolge lid 1 sub d aangewezen vennootschapsorgaan, indien dit bij besluit van de algemene vergadering voor een bepaalde duur van ten hoogste vijf jaren is aangewezen als bevoegd tot het beperken of uitsluiten van het voorkeursrecht. De aanwijzing kan telkens voor niet langer dan vijf jaren worden verlengd. Tenzij bij de aanwijzing anders is bepaald, kan zij niet worden ingetrokken.
  - d. Voor een besluit van de algemene vergadering tot beperking of uitsluiting van het voorkeursrecht of tot aanwijzing als sub c bedoeld is een meerderheid van ten minste twee derden van de uitgebrachte stemmen vereist, indien minder dan de helft van het geplaatste kapitaal in de vergadering is vertegenwoordigd.

- e. De vennootschap legt binnen acht dagen na een besluit als bedoeld in dit lid een volledige tekst daarvan neer ten kantore van het handelsregister.

#### Artikel 6

1. 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 het bestuur het zal hebben opgevraagd.
2. Storting op een aandeel moet in geld geschieden voor zover niet een andere inbreng is overeengekomen. Storting in vreemd geld kan slechts geschieden met toestemming van het bestuur.

#### Aandeelhoudersregister

#### Artikel 7

1. Het bestuur houdt een register waarin de namen en de adressen van alle aandeelhouders zijn opgenomen, het door hen gehouden aantal aandelen, met vermelding van de datum waarop zij de aandelen hebben verkregen, de datum van erkenning of betekening, alsmede van het op ieder aandeel gestorte bedrag. Daarin worden tevens opgenomen de namen en adressen van hen die een recht van vruchtgebruik of pandrecht op aandelen hebben, met vermelding van de datum waarop zij het recht hebben verkregen, de datum van erkenning of betekening, alsmede met vermelding welke aan de aandelen verbonden rechten hun overeenkomstig artikel 8 toekomen, alsmede de namen en adressen van houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen.
2. Het register wordt regelmatig bijgehouden, met dien verstande dat elke wijziging van de hiervoor in lid 1 vermelde gegevens zo spoedig mogelijk in het register wordt aangetekend; daarin wordt mede aangetekend elk verleend ontslag van aansprakelijkheid voor nog niet gedane stortingen, met vermelding van de datum waarop het ontslag is verleend.
3. Iedere aandeelhouder en zij die een recht van vruchtgebruik of pandrecht op aandelen hebben, alsmede houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen zijn verplicht aan de vennootschap schriftelijk hun adres op te geven. Indien tevens een elektronisch adres bekend wordt gemaakt met als doel opneming in het aandeelhoudersregister, houdt deze bekendmaking tevens de instemming in om alle kennisgevingen en mededelingen alsmede oproepingen voor een vergadering langs elektronische weg te krijgen toegezonden.
4. Het bestuur verstrekt desgevraagd aan een hiervoor in lid 1 bedoelde persoon om niet een uittreksel uit het register met betrekking tot zijn recht op een aandeel. Rust op het aandeel een recht van vruchtgebruik of een pandrecht, dan vermeldt het uittreksel aan wie de in artikel 8 bedoelde rechten toekomen.
5. Het bestuur legt het register ten kantore van de vennootschap ter inzage van de aandeelhouders, alsmede van de vruchtgebruikers en pandhouders aan wie de in artikel 8 lid 2 bedoelde rechten toekomen, alsmede aan houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen.

De gegevens van het register omtrent niet-volgestorte aandelen zijn ter inzage van een ieder; afschrift of uittreksel van deze gegevens wordt ten hoogste tegen kostprijs verstrekt.

#### Vruchtgebruik/pandrecht

#### Artikel 8

1. Op aandelen kan vruchtgebruik worden gevestigd. De aandeelhouder heeft het stemrecht op de aandelen waarop vruchtgebruik is gevestigd. In afwijking daarvan komt het stemrecht toe aan de vruchtgebruiker:
  - indien het een vruchtgebruik is, als bedoeld in de artikelen 4:19 en 4:21 Burgerlijk Wetboek, tenzij bij de vestiging van het vruchtgebruik door partijen of de kantonrechter op de voet van artikel 4:23 lid 4 Burgerlijk Wetboek anders is bepaald, of
  - indien dit bij de vestiging van het vruchtgebruik is bepaald, mits zowel deze bepaling als - bij overdracht van het vruchtgebruik - de overgang van het stemrecht is goedgekeurd door het vennootschapsorgaan dat bij de statuten is aangewezen om goedkeuring te verlenen tot een voorgenomen overdracht van aandelen dan wel, bij ontbreken van zodanige aanwijzing, door de algemene vergadering.

2. De aandeelhouder die geen stemrecht heeft en de vruchtgebruiker die stemrecht heeft, hebben de rechten die door de wet zijn toegekend aan de houders van met medewerking van een vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen. De vruchtgebruiker die geen stemrecht heeft, heeft deze rechten, indien bij de vestiging of overdracht van het vruchtgebruik niet anders is bepaald.
3. Op aandelen kan pandrecht worden gevestigd. Het in de leden 1 en 2 bepaalde is van overeenkomstige toepassing bij de vestiging van het pandrecht en indien een ander in de rechten van de pandhouder treedt.

#### Certificaten

##### Artikel 9

1. Een besluit van het bestuur tot het verlenen van medewerking aan de uitgifte van certificaten van aandelen in de vennootschap behoeft de voorafgaande goedkeuring van de algemene vergadering.
2. Certificaten aan toonder van aandelen mogen niet worden uitgegeven. Indien in strijd hiermee is gehandeld kunnen, zolang certificaten aan toonder uitstaan, de aan de desbetreffende aandelen verbonden rechten niet worden uitgeoefend.
3. Onder certificaathouders worden in deze statuten verstaan de houders van met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten op naam van aandelen alsmede de personen die krachtens het in artikel 8 bepaalde de rechten hebben die door de wet zijn toegekend aan houders van met medewerking van een vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen op naam.
4. Onder certificaten worden in deze statuten verstaan al dan niet met medewerking van de vennootschap uitgegeven certificaten van aandelen.

#### Gemeenschap

##### Artikel 10

Indien aandelen, beperkte rechten daarop of voor aandelen uitgegeven certificaten tot een gemeenschap behoren, kunnen de deelgenoten zich slechts door één schriftelijk aan te wijzen persoon tegenover de vennootschap doen vertegenwoordigen.

#### Verkrijging van eigen aandelen/kapitaalvermindering

##### Artikel 11

1. Verkrijging door de vennootschap van niet volgestorte aandelen in haar kapitaal is nietig.
2. Volgestorte eigen aandelen mag de vennootschap slechts verkrijgen om niet of indien voldaan is aan alle hierna volgende bepalingen:
  - a. het 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;
  - b. het nominale bedrag van de te verkrijgen en de reeds door de vennootschap en haar dochtermaatschappijen tezamen gehouden aandelen in haar kapitaal niet meer dan een/tiende van het geplaatste kapitaal bedraagt;
  - c. machtiging tot de verkrijging is verleend door de algemene vergadering of door een ander vennootschapsorgaan dat daartoe door de algemene vergadering is aangewezen.
3. Voor de geldigheid van de verkrijging is bepalend de grootte van het eigen vermogen volgens de laatst vastgestelde balans, verminderd met de verkrijgingsprijs voor aandelen in het kapitaal van de vennootschap 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 verkrijging overeenkomstig lid 2 niet toegestaan.
4. De vorige leden gelden niet voor aandelen die de vennootschap onder algemene titel verkrijgt.
5. Onder het begrip aandelen in dit artikel zijn certificaten daarvan begrepen.
6. De algemene vergadering kan besluiten tot vermindering van het geplaatste kapitaal door intrekking van aandelen of door het bedrag van aandelen bij statutenwijziging te verminderen, met inachtneming van het dienaangaande in de wet bepaalde.

Geen steun vennootschap bij verkrijging van haar aandelen

## Artikel 12

1. De vennootschap mag niet, met het oog op het nemen of verkrijgen door anderen van aandelen in haar kapitaal of van certificaten daarvan, leningen verstrekken, zekerheid stellen, een koersgarantie geven, zich op andere wijze sterk maken of zich hoofdelijk of anderszins naast of voor anderen verbinden. Dit verbod geldt ook voor haar dochtermaatschappijen.
2. Het verbod geldt niet indien aandelen of certificaten van aandelen worden genomen of verkregen door of voor werknemers in dienst van de vennootschap of van een groepsmaatschappij.

## Levering van aandelen

### Artikel 13

1. Voor de levering van een aandeel of de levering van een beperkt recht daarop is vereist een daartoe bestemde, ten overstaan van een notaris met plaats van vestiging in Nederland verleenden akte waarbij de betrokkenen partij zijn.
2. De levering van een aandeel werkt mede van rechtswege tegenover de vennootschap. Behoudens in het geval dat de vennootschap zelf bij de rechtshandeling partij is, kunnen de aan het aandeel verbonden rechten eerst worden uitgeoefend nadat de vennootschap de rechtshandeling heeft erkend of de akte aan haar is betekend overeenkomstig het in de wet daaromtrent bepaalde, dan wel de vennootschap deze overdracht heeft erkend door inschrijving in het aandeelhoudersregister als bedoeld in artikel 7.

## Blokkeringsregeling/aanbiedingsplicht algemeen

### Artikel 14

1. Overdracht van aandelen kan slechts plaatshebben, nadat de aandelen aan de mede-aandeelhouders te koop zijn aangeboden op de wijze als hierna is bepaald.  
Iedere andere overdracht van aandelen kan slechts plaatshebben, nadat de aandelen aan de mede-aandeelhouders te koop zijn aangeboden op de wijze als hierna is bepaald.
2. Een aandeelhouder behoeft zijn aandelen niet aan te bieden indien de overdracht geschiedt met schriftelijke toestemming van de mede-aandeelhouders, binnen drie maanden nadat zij allen hun toestemming hebben verleend.
3. De aandeelhouder die een of meer aandelen wil overdragen - hierna te noemen: “de aanbieder” - deelt aan het bestuur mede, welke aandelen hij wenst over te dragen.  
Deze mededeling geldt als een aanbod aan de mede-aandeelhouders tot koop van de aandelen. De vennootschap, voor zover houdster van aandelen in haar eigen kapitaal, is onder deze mede-aandeelhouders slechts begrepen, indien de aanbieder bij zijn aanbod heeft verklaard daarmee in te stemmen.  
De prijs zal - tenzij de aandeelhouders eenparig anders overeenkomen - worden vastgesteld door een of meer onafhankelijke deskundigen, die door de aandeelhouders in gemeenschappelijk overleg worden benoemd. Komen zij hieromtrent binnen twee weken na ontvangst van de in lid 5 bedoelde kennisgeving van het aanbod niet tot overeenstemming, dan zal de meest gerede partij aan de kantonrechter van de rechtbank van het arrondissement waarin de vennootschap statutair is gevestigd, de benoeming van drie onafhankelijke deskundigen verzoeken.
4. De in het vorige lid bedoelde deskundigen zijn gerechtigd tot inzage van alle boeken en bescheiden van de vennootschap en tot het verkrijgen van alle inlichtingen, waarvan kennisneming voor hun prijsvaststelling dienstig is.
5. Het bestuur brengt het aanbod binnen twee weken na de ontvangst van de mededeling, bedoeld in lid 3, ter kennis van de mede-aandeelhouders van de aanbieder en stelt vervolgens alle aandeelhouders binnen veertien dagen, nadat haar de door de deskundigen vastgestelde of door de aandeelhouders overeengekomen prijs is medegedeeld, van die prijs op de hoogte.
6. In afwijking van het bepaalde in lid 8 geeft het bestuur, indien zij voor het verstrijken van de daar bedoelde termijn reeds van alle mede-aandeelhouders bericht heeft ontvangen, dat het aanbod niet of niet volledig wordt aanvaard, hiervan onverwijld kennis aan de aanbieder.
7. De aandeelhouders, die de aangeboden aandelen willen kopen, geven daarvan kennis aan

- het bestuur binnen twee weken nadat zij overeenkomstig lid 5 op de hoogte zijn gesteld van de prijs.
8. Het bestuur wijst alsdan de aangeboden aandelen aan gegadigden toe en geeft daarvan kennis aan de aanbieder en aan alle aandeelhouders binnen twee weken na het verstrijken van de in lid 7 vermelde termijn.  
Voor zover geen toewijzing heeft plaats gehad, geeft het bestuur daarvan eveneens binnen gemelde termijn kennis aan de aanbieder en aan alle aandeelhouders.
  9. De toewijzing van aandelen door het bestuur aan gegadigden geschiedt als volgt:
    - a. naar evenredigheid van de nominale waarde van het aandelenbezit van de gegadigden;
    - b. voor zover toewijzing naar evenredigheid niet mogelijk is, zal loting beslissen.Aan de vennootschap kunnen slechts aandelen worden toegewezen voor zover de medeaandeelhouders daarop niet hebben gereflecteerd.  
Aan niemand kunnen meer aandelen worden toegewezen dan waarop hij heeft gereflecteerd.
  10. De aanbieder blijft bevoegd zijn aanbod in te trekken mits dit geschiedt binnen een maand nadat hem bekend is geworden aan welke gegadigde hij al de aandelen waarop het aanbod betrekking heeft, kan verkopen en tegen welke prijs.
  11. De gekochte aandelen moeten tegen gelijktijdige betaling van de koopsom worden geleverd binnen acht dagen na verloop van de termijn, gedurende welke het aanbod kan worden ingetrokken.
  12. Indien de aanbieder zijn aanbod niet heeft ingetrokken kan hij de aangeboden aandelen vrijelijk overdragen binnen drie maanden nadat door de kennisgeving bedoeld in lid 6 of 8 vaststaat, dat het aanbod niet of niet volledig is aanvaard.
  13. De in lid 3 bedoelde deskundigen zullen bij het vaststellen van de prijs naar billijkheid bepalen te wiens laste de kosten van de prijsvaststelling komen. Zij kunnen aangeven dat daarbij mede bepalend is of de aanbieder al dan niet zijn aanbod intrekt.
  14. Het in dit artikel bepaalde vindt zoveel mogelijk overeenkomstige toepassing bij vervreemding door de vennootschap van door haar ingekochte of op andere wijze verkregen aandelen.
  15. Het in dit artikel bepaalde blijft buiten toepassing indien de aandeelhouder krachtens de wet tot overdracht van zijn aandeel aan een eerdere houder verplicht is.

#### Bijzondere aanbiedingsplicht

#### Artikel 15

1.
  - a. Ingeval van overlijden van een aandeelhouder, zomede ingeval hij het vrije beheer over zijn vermogen verliest, alsook ingeval van ontbinding van een huwelijksgoederengemeenschap dan wel goederengemeenschap krachtens geregistreerd partnerschap van een aandeelhouder, moeten zijn aandelen worden aangeboden met inachtneming van het in de navolgende leden bepaalde.
  - b. Eenzelfde verplichting tot aanbieding bestaat indien het stemrecht op aandelen niet meer toekomt aan de vruchtgebruiker en het vruchtgebruik is gevestigd op grond van artikel 4:19 of 4:21 Burgerlijk Wetboek, dan wel bij het einde van een dergelijk vruchtgebruik.
  - c. Voorts bestaat er eenzelfde verplichting tot aanbieding ingeval de zeggenschap over de onderneming van een aandeelhouder-rechtspersoon direct of indirect overgaat op een of meer anderen, zoals bedoeld in het SER-besluit Fusiegedragsregels 2000, ook indien die regels niet van toepassing zijn.
2. Ingeval een verplichting tot tekoopaanbieding bestaat, is het bepaalde in artikel 14 van overeenkomstige toepassing met dien verstande, dat de aanbieder:
  - a. niet het recht heeft zijn aanbod in te trekken overeenkomstig lid 10 van dat artikel;
  - b. zijn aandelen kan behouden, indien van het aanbod geen of geen volledig gebruik wordt gemaakt.
3. Degenen, die tot tekoopaanbieding van één of meer aandelen zijn gehouden, dienen binnen dertig dagen na het ontstaan van die verplichting - in het geval in lid 6 sub b bedoeld na verloop van de daar genoemde termijn - van hun aanbieding aan het bestuur kennis te geven. Bij gebreke daarvan zal het bestuur de tot de aanbieding verplichte personen medede-

ling doen van dit verzuim en hen daarbij wijzen op de bepaling van de vorige zin.

Blijven zij in verzuim de aanbieding binnen acht dagen alsnog te doen, dan zal de vennootschap de aandelen namens de desbetreffende aandeelhouder(s) te koop aanbieden en indien van het aanbod volledig gebruik wordt gemaakt, de aandelen aan de koper tegen gelijktijdige betaling van de koopsom leveren; de vennootschap is alsdan daartoe onherroepelijk gevolmachtigd.

4. De vennootschap zal, ingeval van overdracht van aandelen met toepassing van het in het vorige lid bepaalde, de opbrengst na aftrek van alle terzake vallende kosten uitkeren aan hem of hen, namens wie de aanbieding is geschied.
5. Zolang de aandeelhouder in verzuim is te voldoen aan de verplichting tot aanbieding van aandelen op grond van het bepaalde in dit artikel, is het aan die aandelen verbonden stemrecht, het recht op deelname aan de algemene vergadering en het recht op uitkeringen opgeschort.
6. De verplichting ingevolge lid 1 geldt niet:
  - a. indien alle mede-aandeelhouders binnen drie maanden na het ontstaan van de aanbiedingsplicht schriftelijk hebben verklaard akkoord te zijn gegaan met de nieuwe aandeelhouder(s);
  - b. indien de aandelen zijn gaan behoren tot een gemeenschap waartoe naast degene van wiens zijde de aandelen in de gemeenschap zijn gevallen nog één of meer andere personen gerechtigd zijn, voor zover de aandelen binnen een jaar na de ontbinding van de gemeenschap zijn toegedeeld aan degene van wiens zijde de aandelen in de gemeenschap zijn gevallen.
7. Ingeval van overlijden van de aandeelhouder wordt voor de beoordeling of er sprake is van een persoon aan wie de aandelen vrijelijk konden worden overgedragen, uitgegaan van de erflater.
8. Ingeval aandelen zijn overgegaan onder opschortende en ontbindende voorwaarde gelden de uitzonderingen van lid 6 en 7 alleen indien zowel de verkrijgers onder opschortende als ontbindende voorwaarde hieraan voldoen.

Bestuur en toezicht op het bestuur

#### Artikel 16

1. De vennootschap heeft een bestuur, bestaande uit een door de algemene vergadering te bepalen aantal van één of meer bestuurders.
2. Bestuurders worden door de algemene vergadering benoemd en kunnen te allen tijde door de algemene vergadering worden geschorst en ontslagen. Ook de raad van commissarissen is bevoegd bestuurders te schorsen.

De algemene vergadering kan één of meer bestuurders de titel algemeen directeur verlenen en te allen tijde ontnemen.
3. Het bestuur is belast met het besturen van de vennootschap onder toezicht van de raad van commissarissen. Het bestuur kan een reglement vaststellen waarbij regels worden gegeven omtrent zijn besluitvorming en met welke taak iedere bestuurder meer in het bijzonder zal worden belast. Alle besluiten van het bestuur waaromtrent bij het reglement geen grotere meerderheid is voorgeschreven, worden genomen met volstreekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen.
4. Het bestuur verschaft de raad van commissarissen tijdig de voor de uitoefening van diens taak noodzakelijke gegevens. Het bestuur stelt ten minste een keer per jaar de raad van commissarissen schriftelijk op de hoogte van de hoofdlijnen van het strategisch beleid, de algemene en financiële risico's en het beheers- en controlesysteem van de vennootschap.
5. De raad van commissarissen is bevoegd bij een daartoe strekkend besluit, besluiten van het bestuur aan zijn voorafgaande goedkeuring te onderwerpen. Die besluiten dienen duidelijk te worden omschreven en schriftelijk aan het bestuur te worden meegedeeld.
6. Aan de goedkeuring van de algemene vergadering zijn onderworpen de besluiten van het bestuur omtrent een belangrijke verandering van de identiteit of het karakter van de vennootschap of de onderneming, waaronder in ieder geval:
  - a. overdracht van de onderneming of vrijwel de gehele onderneming aan een derde;
  - b. het aangaan of verbreken van duurzame samenwerking van de vennootschap of een

dochtermaatschappij met een andere rechtspersoon of vennootschap dan wel als volledig aansprakelijke vennoten in een commanditaire vennootschap of vennootschap onder firma, indien deze samenwerking of verbreking van ingrijpende betekenis is voor de vennootschap;

c. het nemen of afstoten van een deelneming in het kapitaal van een vennootschap ter waarde van ten minste een derde van het bedrag van de activa volgens de balans met toelichting of, indien de vennootschap een geconsolideerde balans opstelt, volgens de geconsolideerde balans met toelichting volgens de laatst vastgestelde jaarrekening van de vennootschap, door haar of een dochtermaatschappij.

Het ontbreken van de goedkeuring van de algemene vergadering op een besluit als bedoeld in dit lid tast de vertegenwoordigingsbevoegdheid van bestuur of bestuurders niet aan.

7. Ingeval van ontstentenis of belet van een bestuurder blijven de overige bestuurders met het bestuur belast. Bij ontstentenis of belet van alle bestuurders berust het bestuur van de vennootschap tijdelijk bij één door de raad van commissarissen, al dan niet uit zijn midden, daartoe aangewezen persoon.

De raad van commissarissen heeft het recht om ook ingeval van ontstentenis of belet van één of meer, doch niet alle bestuurders, een persoon als bedoeld in de vorige zin, aan te wijzen die alsdan mede met het bestuur is belast.

8. De vennootschap heeft een beleid op het terrein van bezoldiging van het bestuur. De raad van commissarissen maakt daartoe met inachtneming van het daaromtrent in de wet bepaalde een voorstel op. Indien de vennootschap krachtens wettelijke bepalingen een ondernemingsraad heeft ingesteld, wordt het beloningsbeleid schriftelijk en gelijktijdig met de aanbieding aan de algemene vergadering ter kennisneming aan de ondernemingsraad aangeboden. Het beleid wordt vastgesteld door de algemene vergadering.

De bezoldiging van de bestuurders wordt met inachtneming van het beleid vastgesteld door de algemene vergadering.

Vertegenwoordiging

#### Artikel 17

1. Het bestuur vertegenwoordigt de vennootschap. De bevoegdheid tot vertegenwoordiging komt mede toe aan:
  - a. iedere bestuurder met de titel algemeen directeur afzonderlijk;
  - b. twee gezamenlijk handelende bestuurders.
2. In alle gevallen waarin de vennootschap een tegenstrijdig belang heeft met één of meer bestuurders wordt de vennootschap niettemin op de hiervoor gemelde wijze vertegenwoordigd. De algemene vergadering is steeds bevoegd een of meer andere personen daartoe aan te wijzen.

Een bestuursbesluit tot het aangaan van een rechtshandeling waarbij sprake is van een tegenstrijdig belang als voormeld, behoeft de voorafgaande goedkeuring van de raad van commissarissen.

Raad van commissarissen

#### Artikel 18

1. De vennootschap heeft een raad van commissarissen indien deze wordt ingesteld door een daartoe strekkend besluit van de algemene vergadering. De raad van commissarissen kan worden opgeheven door een daartoe strekkend besluit van de algemene vergadering. Het besluit van de algemene vergadering tot instelling respectievelijk opheffing van de raad van commissarissen wordt neergelegd ten kantore van het handelsregister. Het besluit tot instelling van de raad van commissarissen houdt mede de benoeming van ten minste één commissaris in.
2. De commissarissen worden benoemd, geschorst en ontslagen door de algemene vergadering.
3. Bij een aanbeveling tot benoeming van een commissaris worden van de kandidaat medegedeeld zijn leeftijd, zijn beroep, het bedrag aan door hem gehouden aandelen in het kapitaal van de vennootschap 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 rechtspersonen bevinden, die tot een zelfde groep behoren, kan met de aanduiding van de groep worden volstaan. De aanbeveling tot benoeming of herbenoeming worden gemotiveerd. Bij herbenoeming wordt rekening gehouden met de wijze waarop de kandidaat zijn taak als commissaris heeft vervuld.

4. De raad van commissarissen heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en is voorts belast met de werkzaamheden hem in deze statuten of in de wet opgedragen.  
De raad van commissarissen geeft advies aan het bestuur en aan de algemene vergadering telkens wanneer dit wordt verlangd of hij dit wenselijk oordeelt.  
De commissarissen hebben, zowel tezamen als ieder afzonderlijk, te allen tijde toegang tot de kantoren en bezittingen van de vennootschap en het recht tot inzage van de boeken, bescheiden en correspondentie en tot controle van de kas van de vennootschap.  
De raad van commissarissen heeft het recht zich op kosten van de vennootschap te doen bijstaan door één of meer deskundigen.  
De raad van commissarissen kan uit zijn midden een of meer gedelegeerden aanwijzen, die in het bijzonder met het dagelijks toezicht op het bestuur is (zijn) belast.
5. De raad van commissarissen kiest uit zijn midden een voorzitter, een plaatsvervangend-voorzitter en een secretaris, doch hij kan ook een van de bestuurders met het secretariaat belasten.
6. De raad van commissarissen vergadert minstens tweemaal per jaar en voorts indien één commissaris of een bestuurder daartoe verzoekt.
7. De raad van commissarissen kan een reglement vaststellen waarbij regels worden gegeven omtrent zijn besluitvorming. Alle besluiten van de raad van commissarissen waaromtrent bij het reglement geen grotere meerderheid is voorgeschreven, worden genomen met volstrekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen.
8. Iedere bestuurder is verplicht de vergaderingen van de raad van commissarissen bij te wonen indien hij daartoe wordt uitgenodigd en aldaar alle verlangde inlichtingen, de zaken van de vennootschap betreffende, te geven.
9. Van de besluiten van de raad van commissarissen wordt aantekening gehouden. De aantekeningen worden door de raad van commissarissen bewaard.
10. De algemene vergadering kan aan de commissarissen een bezoldiging toekennen.
11. Indien en zolang geen raad van commissarissen is ingesteld, komen de bevoegdheden van die raad in deze statuten zoveel mogelijk toe aan de algemene vergadering.

#### Jaarrekening

##### Artikel 19

1. Het boekjaar van de vennootschap is gelijk aan het kalenderjaar.
2. Jaarlijks wordt 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, door het bestuur een jaarrekening opgemaakt, die voor de aandeelhouders ter inzage wordt gelegd ten kantore van de vennootschap.  
Binnen deze termijn legt het bestuur ook het jaarverslag ter inzage, tenzij artikel 2:396, lid 6 of artikel 2:403 Burgerlijk Wetboek voor de vennootschap geldt.  
De jaarrekening wordt ondertekend door alle bestuurders en commissarissen.  
Indien daaraan enige handtekening ontbreekt, wordt daarvan onder opgave van reden melding gemaakt.
3. a. De vennootschap verleent opdracht tot onderzoek van de jaarrekening, tenzij zij daarvan is vrijgesteld op grond van de wet en de algemene vergadering heeft besloten geen opdracht tot onderzoek te verstrekken. Tot het verlenen van de opdracht is de algemene vergadering bevoegd. Gaat deze daartoe niet over, dan komt de raad van commissarissen deze bevoegdheid toe en zo deze daartoe niet overgaat, het bestuur.

De opdracht kan te allen tijde worden ingetrokken door de algemene vergadering

en door degene die haar heeft verleend.

b. De opdracht wordt verleend aan een daartoe op grond van de wet bevoegde accountant. De aanwijzing van een accountant wordt door generlei voordracht beperkt.

c. Degene aan wie de opdracht is verstrekt, brengt van zijn onderzoek schriftelijk verslag uit aan de raad van commissarissen en het bestuur.

4. De vennootschap zorgt dat de opgemaakte jaarrekening, het jaarverslag, het advies van de raad van commissarissen en de krachtens artikel 2:392 lid 1 Burgerlijk Wetboek toe te voegen gegevens vanaf de oproeping voor de algemene vergadering, bestemd voor haar behandeling, te haren kantore aanwezig zijn. De aandeelhouders en de certificathouders kunnen de stukken aldaar inzien en er kosteloos een afschrift van verkrijgen.

#### Vaststelling jaarstukken

##### Artikel 20

1. De jaarrekening wordt vastgesteld door de algemene vergadering.  
Het jaarverslag wordt vastgesteld door het bestuur.
2. Nadat het voorstel tot vaststelling van de jaarrekening aan de orde is geweest, zal aan de algemene vergadering het voorstel worden gedaan om kwijting te verlenen aan de bestuurders voor het door hen in het desbetreffende boekjaar gevoerde beleid, voor zover van dat beleid uit de jaarrekening blijkt of dat beleid aan de algemene vergadering bekend is gemaakt en aan de commissarissen voor het door hen gehouden toezicht daarop.

#### Winstbestemming

##### Artikel 21

1. De winst staat ter vrije beschikking van de algemene vergadering.
2. De vennootschap kan aan de aandeelhouders en andere gerechtigden tot de voor uitkering vatbare winst slechts uitkeringen doen voor zover het eigen vermogen groter is dan het gestorte en opgevraagde deel van het kapitaal vermeerderd met de reserves die krachtens de wet moeten worden aangehouden.
3. Uitkering van winst geschiedt na de vaststelling van de jaarrekening waaruit blijkt dat zij geoorloofd is.
4. Bij de berekening van de winstverdeling tellen de aandelen die de vennootschap in haar eigen kapitaal houdt niet mede, tenzij deze aandelen belast zijn met een vruchtgebruik of pandrecht of daarvan certificaten zijn uitgegeven ten gevolge waarvan het winstrecht toekomt aan de vruchtgebruiker, de pandhouder of de houder van die certificaten.
5. Certificaten die de vennootschap houdt of waarop de vennootschap een beperkt recht heeft op grond waarvan zij gerechtigd is tot de winstuitkering, tellen bij de berekening van de winstverdeling eveneens niet mee.
6. De vennootschap mag tussentijds slechts uitkeringen doen, indien aan het vereiste van lid 2 is voldaan blijkens een tussentijdse vermogensopstelling. Deze heeft betrekking op de stand van het vermogen op ten vroegste de eerste dag van de derde maand voor de maand waarin het besluit tot uitkering bekend wordt gemaakt. Zij wordt opgemaakt met inachtneming van in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar beschouwde waarderingsmethoden. In de vermogensopstelling worden de krachtens de wet of de statuten te reserveren bedragen opgenomen. Zij wordt ondertekend door de bestuurders; ontbreekt de handtekening van een of meer hunner, dan wordt daarvan onder opgave van reden melding gemaakt. De vennootschap legt de vermogensopstelling ten kantore van het handelsregister neer binnen acht dagen na de dag waarop het besluit tot uitkering wordt bekend gemaakt.

#### Dividend

##### Artikel 22

Het dividend staat vanaf een maand na de vaststelling ter beschikking van de aandeelhouders, tenzij de algemene vergadering een andere termijn vaststelt. De vorderingen verjaren door verloop van vijf jaar.

Dividenden waarover niet binnen vijf jaar na de beschikbaarstelling is beschikt, vervallen aan de vennootschap.

#### Algemene vergadering

##### Artikel 23

1. De algemene vergaderingen worden gehouden te Leiden, Lisse, Noordwijk, 's Gravenhage, Zoetermeer, Amsterdam, Haarlemmermeer (Schiphol), Rotterdam, Utrecht, Arnhem, Amersfoort, Groningen, Deventer, Eindhoven of Maastricht, ter keuze van degene die tot de vergadering oproept.
2. Jaarlijks wordt uiterlijk binnen zes maanden na afloop van het boekjaar een algemene vergadering - hierna te noemen: "de jaarvergadering" - gehouden.  
Hierin worden behandeld:
  - a. de jaarrekening;
  - b. het jaarverslag, tenzij artikel 2:396, lid 6 of artikel 2:403 Burgerlijk Wetboek voor de vennootschap geldt;
  - c. het voorstel om kwijting te verlenen aan de bestuurders voor het door hen in het desbetreffende boekjaar gevoerde beleid, voor zover van dat beleid uit de jaarrekening blijkt of dat beleid aan de algemene vergadering bekend is gemaakt en aan de commissarissen voor het door hen gehouden toezicht daarop;
  - d. onderwerpen, die op de agenda zijn geplaatst door het bestuur of door de raad van commissarissen;
  - e. onderwerpen, waarvan de behandeling schriftelijk is verzocht door een of meer aandeelhouders en/of certificaathouders, die alleen of gezamenlijk ten minste een honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, worden opgenomen in de oproeping of op dezelfde wijze aangekondigd als de hiervoor sub d. bedoelde onderwerpen, indien de vennootschap het verzoek niet later dan op de zestigste dag voor die van de vergadering heeft ontvangen en mits geen zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet;
  - f. hetgeen verder ter tafel wordt gebracht, met dien verstande dat omtrent onderwerpen die niet in de oproepingsbrief of in een aanvullende oproepingsbrief met inachtneming van de voor de oproeping gestelde termijn zijn vermeld, niet wettig kan worden besloten, tenzij het besluit met algemene stemmen wordt genomen in een vergadering, waarin alle aandeelhouders en certificaathouders aanwezig of vertegenwoordigd zijn.
3. Ingeval van een verlengingsbesluit als bedoeld in artikel 19 lid 2 wordt de jaarvergadering waarin behandeling van de jaarrekening en het jaarverslag aan de orde komt uitgesteld overeenkomstig dat besluit.
4. Andere algemene vergaderingen worden gehouden zo dikwijls daartoe door het bestuur of de raad van commissarissen wordt opgeroepen. Het bestuur is tot zodanige oproeping verplicht wanneer één of meer aandeelhouders en/of certificaathouders, ten minste een tiende van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigende, zulks schriftelijk, met nauwkeurige opgave van de te behandelen onderwerpen, aan het bestuur verzoeken. Aan de eis van schriftelijkheid van het verzoek wordt voldaan indien het verzoek elektronisch is vastgelegd.

#### Bijeenroeping algemene vergadering

##### Artikel 24

1. Iedere aandeelhouder en iedere certificaathouder is bevoegd, in persoon of bij schriftelijke gevolmachtigde, de algemene vergadering bij te wonen en daarin het woord te voeren. Aan de eis van schriftelijkheid van de volmacht wordt voldaan indien de volmacht elektronisch is vastgelegd.  
Bij de vaststelling in hoeverre een aandeelhouder aanwezig of vertegenwoordigd is, wordt geen rekening gehouden met aandelen waarvan de wet bepaalt, dat daarvoor geen stem kan worden uitgebracht.
2. De oproeping tot een algemene vergadering geschiedt door middel van oproepingsbrieven gericht aan de adressen van de aandeelhouders en certificaathouders zoals deze zijn vermeld in het register van aandeelhouders.
3. Indien de aandeelhouder of de certificaathouder hiermee instemt kan de oproeping geschieden door een langs elektronische weg toegezonden leesbaar en reproduceerbaar bericht aan het adres dat door hem voor dit doel aan de vennootschap is bekendgemaakt.
4. De oproeping vermeldt de te behandelen onderwerpen, onverminderd de wettelijke bepa-

lingen ten aanzien van bijzondere besluiten, zoals die ten aanzien van juridische fusie, splitsing, statutenwijziging en kapitaalvermindering. Aan algemene vergaderingen kan worden deelgenomen en gestemd door middel van een elektronisch communicatiemiddel indien dit bij de oproeping is vermeld.

5. Omtrent onderwerpen waarvan de behandeling niet bij de oproeping is aangekondigd met inachtneming van de voor oproeping gestelde termijn, kan niet wettig worden besloten, tenzij het besluit met algemene stemmen wordt genomen in een vergadering waarin het gehele geplaatste kapitaal aanwezig of vertegenwoordigd is.
6. De oproeping geschiedt niet later dan op de vijftiende dag vóór die van de vergadering.
7. Is de oproepingstermijn niet in acht genomen of heeft geen oproeping plaats gehad, dan kunnen geen wettige besluiten worden genomen, tenzij met algemene stemmen in een vergadering, waarin alle aandeelhouders en certificaaathouders aanwezig of vertegenwoordigd zijn en de bestuurders en de commissarissen zijn gehoord.
8. Bestuurders en commissarissen hebben het recht tot het bijwonen van de algemene vergadering en hebben als zodanig een adviserende stem.

Voorzitterschap algemene vergadering

#### Artikel 25

1. De algemene vergadering wordt voorgezeten door de voorzitter van de raad van commissarissen. Indien deze niet aanwezig is of er geen raad van commissarissen is, voorziet de vergadering zelf in haar voorzitterschap. Tot dat ogenblik wordt het voorzitterschap waargenomen door de in leeftijd oudste ter vergadering aanwezige bestuurder of bij gebreke daarvan door de in leeftijd oudste ter vergadering aanwezige persoon.  
De notulen van de vergadering worden gehouden door een door de voorzitter aangewezen notulist.
2. Zowel de voorzitter als de raad van commissarissen en degene die de vergadering heeft belegd, kan bepalen dat van het verhandelde in de algemene vergadering een notarieel proces-verbaal wordt opgemaakt. Het proces-verbaal wordt mede door de voorzitter ondertekend. De kosten daarvan zijn voor rekening van de vennootschap.
3. Indien geen notarieel proces-verbaal wordt opgemaakt, worden de notulen van het verhandelde in de algemene vergadering door de voorzitter en de notulist van die vergadering vastgesteld en ten blijke daarvan door hen ondertekend.
4. Het bestuur houdt van de genomen besluiten aantekening. Indien het bestuur niet ter vergadering is vertegenwoordigd, wordt door of namens de voorzitter van de vergadering een afschrift van de genomen besluiten zo spoedig mogelijk na de vergadering aan het bestuur verstrekt. De aantekeningen liggen ten kantore van de vennootschap ter inzage van de aandeelhouders en certificaaathouders. Aan ieder van dezen wordt desgevraagd afschrift of uittreksel van deze aantekeningen verstrekt tegen ten hoogste de kostprijs.

Besluitvorming

#### Artikel 26

1. Ieder aandeel geeft recht op het uitbrengen van één stem.
2. Alle besluiten van de algemene vergadering waaromtrent bij de wet of bij deze statuten geen grotere meerderheid is voorgeschreven, worden genomen bij volstreekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen.
3. Stemming over zaken geschiedt mondeling, over personen wordt bij ongetekende briefjes gestemd. Indien bij stemming over personen bij de eerste stemming niet de volstreekte meerderheid is verkregen, wordt een herstemming gehouden tussen de twee personen die de meeste stemmen op zich hebben verenigd.
4. Bij staking van stemmen over zaken is het voorstel verworpen.  
Bij staking van stemmen over personen beslist het lot.
5. Blanco stemmen worden als niet uitgebrachte stemmen beschouwd.
6. Voor een aandeel dat toebehoort aan de vennootschap of aan een dochtermaatschappij daarvan, kan in de algemene vergadering geen stem worden uitgebracht; evenmin voor een aandeel waarvan een hunner de certificaten houdt. Vruchtgebruikers en pandhouders van aandelen, die aan de vennootschap en haar dochtermaatschappijen toebehoren, zijn even-

wel niet van hun stemrecht uitgesloten, indien het vruchtgebruik of pandrecht was gevestigd voordat het aandeel aan de vennootschap of een dochtermaatschappij daarvan toebehoorde.

De vennootschap of een dochtermaatschappij daarvan kan geen stem uitbrengen voor een aandeel waarop zij een recht van vruchtgebruik of een pandrecht heeft.

Bij de vaststelling in hoeverre het kapitaal ter vergadering vertegenwoordigd is, wordt geen rekening gehouden met aandelen, waarvoor op grond van het vorenstaande geen stem kan worden uitgebracht.

7. Indien zulks bij de oproeping is vermeld is iedere aandeelhouder bevoegd om, in persoon of bij schriftelijk gevolmachtigde, door middel van een elektronisch communicatiemiddel aan de algemene vergadering deel te nemen, daarin het woord te voeren en het stemrecht uit te oefenen, mits de aandeelhouder via het elektronisch communicatiemiddel kan worden geïdentificeerd, rechtstreeks kan kennisnemen van de verhandelingen ter vergadering en kan deelnemen aan de beraadslaging.
8. De algemene vergadering is bevoegd bij reglement voorwaarden te stellen aan het gebruik van het elektronische communicatiemiddel. Indien de algemene vergadering van deze bevoegdheid gebruik heeft gemaakt, worden de voorwaarden bij de oproeping bekendgemaakt.
9. De leden 7 en 8 zijn van overeenkomstige toepassing op een certificaathouder.  
Besluitvorming buiten de algemene vergadering

#### Artikel 27

Alle besluiten, die in een algemene vergadering genomen kunnen worden, kunnen, tenzij er certificaathouders zijn, ook buiten vergadering genomen worden, mits alle aandeelhouders zich per brief of langs elektronische weg, voor het voorstel hebben verklaard en de bestuurders en de commissarissen zijn gehoord. Het in de artikelen 24 lid 7 en 25 lid 4 bepaalde is van overeenkomstige toepassing.

#### Bijzondere besluiten

#### Artikel 28

1. Besluiten tot wijziging van deze statuten of tot ontbinding van de vennootschap kunnen slechts worden genomen in een algemene vergadering, waarin ten minste twee derden van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigd is, met een meerderheid van ten minste drie vierden van de uitgebrachte stemmen.
2. Is dit kapitaal niet vertegenwoordigd, dan wordt een nieuwe vergadering bijeengeroepen, te houden binnen één maand na de eerste, maar niet eerder dan vijftien dagen daarna, waarin ongeacht het dan vertegenwoordigde kapitaal, de in lid 1 bedoelde besluiten kunnen worden genomen met een meerderheid van ten minste drie vierden van de uitgebrachte stemmen.  
Bij de oproeping tot deze nieuwe vergadering moet worden vermeld dat het een tweede vergadering betreft met inachtneming van het in artikel 2:120 lid 3 Burgerlijk Wetboek bepaalde.

#### Kennisgevingen en mededelingen

#### Artikel 29

1. Kennisgevingen en andere mededelingen door of aan de vennootschap of het bestuur geschieden per brief of langs elektronische weg. Kennisgevingen bestemd voor aandeelhouders, vruchtgebruikers, pandhouders en certificaathouders worden verstuurd aan de adressen als vermeld in het aandeelhoudersregister.  
Kennisgevingen bestemd voor het bestuur worden verstuurd aan het adres van de vennootschap.
2. Mededelingen die krachtens de wet of de statuten aan de algemene vergadering moeten worden gericht, kunnen geschieden door middel van opneming in de oproepingsbrieven.

#### Ontbinding

#### Artikel 30

1. Na ontbinding van de vennootschap geschiedt de vereffening door de bestuurders, tenzij de algemene vergadering anders bepaalt. De vereffening geschiedt onder toezicht van de

- commissarissen, tenzij ten tijde van het nemen van het besluit tot ontbinding geen commissarissen in functie waren.
2. Gedurende de vereffening blijven de bepalingen van deze statuten zoveel mogelijk van kracht. Het daarin bepaalde omtrent bestuurders is dan van toepassing op de vereffenaars.
  3. Hetgeen na de voldoening van de schuldeisers van het vermogen van de ontbonden vennootschap is overgebleven wordt uitgekeerd aan de aandeelhouders in verhouding tot ieders bezit aan aandelen.
  4. De vennootschap blijft na haar ontbinding voortbestaan voor zover dit tot vereffening van haar vermogen nodig is.

Slotbepaling

Artikel 31

Aan de algemene vergadering behoort, binnen de door de wet en deze statuten gestelde grenzen, alle bevoegdheid, die niet aan anderen is toegekend.

Slotverklaringen

De verschenen persoon, handelend als gemeld, verklaarde tenslotte:

**A. BESTUUR, RAAD VAN COMMISSARISSEN, BOEKJAAR, GEPLAATST KAPITAAL**

1. Voor de eerste maal is bestuurder, met de titel algemeen directeur, van de vennootschap de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid: Belfort Fund Management B.V., ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel voor Den Haag onder dossiernummer: 20070834.
2. Het eerste boekjaar van de vennootschap eindigt op éénendertig december tweeduizend dertien.
3. Bij de oprichting zijn geplaatst vijfenveertigduizend (45.000) gewone aandelen van één euro (€ 1,00) elk, vertegenwoordigende een geplaatst kapitaal van vijfenveertigduizend euro (€ 45.000,00).
4. In het geplaatste kapitaal wordt deelgenomen door CPS Invest B.V., de oprichtster voornoemd, zulks voor het gehele kapitaal.
5. De geplaatste aandelen worden volgestort op de wijze en onder de bepalingen hierna sub B en C vermeld.

**B. STORTING IN GELD**

De geplaatste aandelen worden door de oprichtster, CPS Invest B.V., volgestort in geld.

**C. AANVAARDING STORTINGEN**

De onder B bedoelde stortingen hebben plaatsgevonden, hetgeen blijkt uit de aan deze akte te hechten verklaring(en), als bedoeld in de wet, welke stortingen bij deze door de vennootschap worden aanvaard.

**WAARVAN AKTE,**

is verleden te Lisse op de datum in het hoofd van deze akte vermeld.

De verschenen persoon is mij, notaris, bekend. De zakelijke inhoud van de akte is aan de verschenen persoon opgegeven en toegelicht. De verschenen persoon heeft verklaard op volledige voorlezing van de akte geen prijs te stellen, tijdig voor het verlijden een ontwerpakte te hebben ontvangen, van de inhoud van de akte te hebben kennis genomen en te zijn gewezen op de gevolgen die uit de akte voortvloeien.

Deze akte is beperkt voorgelezen en onmiddellijk daarna ondertekend, eerst door de verschenen persoon en vervolgens door mij, notaris.

## **Bijlage B: Akte van oprichting Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund**

Heden, zevenentwintig mei tweeduizend dertien, is voor mij, mr. Rob Willem Boudewijn Timmers, notaris te Lisse, verschenen:

mevrouw Ramona Hagen, werkzaam op notariskantoor Timmers aan de Heereweg 21 te Lisse, geboren te Amsterdam op tweeëntwintig oktober negentienhonderd tachtig, gehuwd, te dezen handelend in haar hoedanigheid van schriftelijk gevolmachtigde van:

1. de heer MICHEL RENÉ LUC VANHOONACKER, wonende te Hesslewood Rise, 105 Ferriby Road, Hessle HU13 0HX (Groot-Brittannië), geboren te Brugge (België) op twintig november negentienhonderd achtenzestig, houder van paspoort documentnummer EH708141, afgegeven te London op éénentwintig december tweeduizend negen, gehuwd;
2. de heer STEFAN GERMANUS MARIA JOZEF OOSTVOGELS, wonende te 1 Rue Spierzelt, L-8063 Bertrange (Luxemburg), geboren te Brussel (België) op éénentwintig april negentienhonderd tweeënzestig, houder van identiteitskaart documentnummer 727040992764, afgegeven te Bertrange (Luxemburg) op vijftien mei tweeduizend twaalf, gehuwd,

De heer Michel René Luc Vanhoonacker en de heer Stefan Germanus Maria Jozef Oostvogels hierna tezamen ook te noemen: “de oprichters”.

**Volmachten**

Van het bestaan van voormelde volmachten aan de verschenen persoon blijkt uit twee onderhandse akten, welke aan deze akte zullen worden gehecht.

De verschenen persoon, handelend als gemeld, verklaarde dat de oprichters bij deze akte een stichting in het leven wenst te roepen en daarvoor de volgende statuten vast stellen:

**DEFINITIES**

**Artikel 1**

In deze statuten wordt verstaan onder:

“Vastgoedobligaties” (of Obligaties):

de op enig moment uitstaande Vastgoedobligaties op naam uitgegeven door de Uitgevende Instelling;

De Uitgevende Instelling kan per project Vastgoedobligaties uitgeven welke voorzien dienen te worden van een eigen nummer.

“Trustakte(n)”:

de trustakte tussen de Uitgevende Instelling en de Stichting;

Voor iedere uitgifte van Vastgoedobligaties dient een aparte trustakte te worden vastgesteld.

“Uitgevende Instelling”:

Belfort Retirement Estate Fund N.V. een naamloze vennootschap, statutair gevestigd te Leiden en kantoorhoudende te Schipholweg 103, 2316 XC Leiden, dan wel een door het bestuur bij bestuursbesluit aan te wijzen andere rechtspersoon als Uitgevende Instelling.

“Vastgoedobligatiehouder(s)”:

de houder(s) van een of meer Vastgoedobligaties welke door de Uitgevende Instelling zijn geplaatst.

“Vergadering van Vastgoedobligatiehouders”:

de houders van Vastgoedobligaties in vergadering bijeen.

**NAAM, ZETEL EN DUUR**

**Artikel 2**

1. De Stichting draagt de naam:  
Stichting Vastgoedobligaties Belfort Retirement Estate Fund,  
(hierna ook te noemen: “de Stichting”).
2. De Stichting is gevestigd te Leiden.
3. De Stichting duurt onbepaalde tijd voort.

**DOEL**

**Artikel 3**

1. De stichting heeft ten doel:

het bewaren van de hypothecaire zekerheid verbonden aan Vastgoedobligaties - meer in het bijzonder de Vastgoedobligaties zoals uitgegeven door de Uitgevende Instelling - en andere effecten, alsook het behartigen van de belangen van en handelen namens de houders van genoemde Vastgoedobligaties.

2. De stichting beoogt niet het maken van winst.

## VERMOGEN

### Artikel 4

De geldmiddelen van de stichting zullen worden gevormd door:

- a. inkomsten die de stichting kan vorderen op grond van een Trustakte;
- b. opbrengsten van eventuele diensten;
- c. alle andere wettige inkomsten.

## BESTUUR

### Artikel 5

1. Het bestuur van de Stichting bestaat uit een door het bestuur te bepalen aantal van ten minste twee en ten hoogste drie bestuurders. De bestuurders worden benoemd door het bestuur.
2. Indien te eniger tijd het bestuur uit minder dan twee of een door het bestuur te bepalen hoger aantal bestuurders mocht bestaan, vormen de overblijvende bestuurder of bestuurders een wettig college.  
De overblijvende bestuurder of bestuurders is/zijn gehouden binnen één maand na het ontstaan van de vacature(s) een bestuursvergadering te houden teneinde in de vacature(s) te voorzien.
3. De benoeming van een bestuurder geschiedt voor onbepaalde tijd, tenzij in het betreffende benoemingsbesluit een bepaalde tijd is vastgesteld.
4. Een bestuurder houdt, onverminderd het bepaalde in artikel 298 Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, op bestuurder te zijn:
  - a. door vrijwillig aftreden;
  - b. door zijn overlijden;
  - c. doordat hij bij onherroepelijke rechterlijke beschikking failliet wordt verklaard of surseance van betaling aanvraagt of de schuldsaneringsregeling natuurlijke personen op hem van toepassing is verklaard;
  - d. doordat hij onder curatele wordt gesteld of op andere wijze het vrije beheer over zijn vermogen verliest.

## BESTUURSTAAK

### Artikel 6

1. Het bestuur is belast met het besturen van de stichting.  
Elk bestuurslid is tegenover de stichting gehouden tot een behoorlijke vervulling van de hem opgedragen taak.
2. Het bestuur is bevoegd tot het aangaan van alle rechtshandelingen waaronder begrepen - mits het desbetreffend besluit met instemming van alle bestuursleden wordt genomen - het aangaan van overeenkomsten tot het verkrijgen, vervreemden of bezwaren van registergoederen en 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.
3. Het bestuur is verplicht van de vermogenstoestand van de stichting zodanige aantekeningen te houden, dat daaruit altijd haar rechten en verplichtingen kunnen worden gekend.

## BOEKJAAR/JAARREKENING

### Artikel 7

1. Het boekjaar van de stichting is het kalenderjaar.
2. De penningmeester stelt binnen zes maanden na afloop van een boekjaar een balans en een staat van baten en lasten op, ter vaststelling door het bestuur.  
Deze vaststelling dient binnen zes maanden na afloop van een boekjaar plaats te vinden.  
Het financieel jaarverslag moet ten minste inhouden een balans en een staat van baten en lasten.  
Voorts dient het bestuur van de stichting binnen één maand na het verschijnen van de jaar

stukken van de Uitgevende Instelling een rapport uit te brengen omtrent zijn werkzaamheden gedurende het verslagjaar; een en ander zoals bepaald in de Trustakte.  
Het bestuur kan een (register)accountant aanstellen ter controle van het financieel jaarverslag en de boekhouding; de penningmeester is gehouden aan die controle alle medewerking te verlenen.

3. Het bestuur is verplicht de in artikel 6 lid 3 en artikel 7 lid 2 vermelde bescheiden zeven jaar lang te bewaren.

## BESTUURSVERGADERINGEN

### Artikel 8

1. In de vergaderingen van het bestuur heeft iedere bestuurder één stem.  
Voor zover in deze statuten geen grotere meerderheid is voorgeschreven, worden alle besluiten van het bestuur genomen met volstreekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen.  
Bij staking van stemmen is het voorstel verworpen.  
Indien bij verkiezing tussen meer dan twee personen door niemand een volstreekte meerderheid is verkregen, wordt herstemd tussen de twee personen, die het grootste aantal stemmen kregen, zo nodig na tussenstemming.
2. Het bestuur kan ook op andere wijze dan in een vergadering besluiten nemen, mits alle bestuurders in de gelegenheid worden gesteld hun stem uit te brengen en geen van hen zich tegen deze wijze van besluitvorming verzet.  
Een besluit is alsdan genomen, indien de volstreekte dan wel vereiste grotere meerderheid van het aantal bestuurders zich voor het voorstel heeft verklaard.  
Van elk buiten vergadering genomen besluit wordt mededeling gedaan in de eerstvolgende vergadering, welke mededeling in de notulen van die vergadering wordt vermeld.
3. Alle bestuurders zijn gelijkelijk bevoegd een vergadering van het bestuur bijeen te roepen.  
De bijeenroeping van de vergaderingen van het bestuur geschiedt door de in de voorgaande zin bedoelde personen, dan wel namens dezen door de secretaris schriftelijk op een termijn van ten minste zeven dagen, onder opgave van de te behandelen onderwerpen. In spoedeisende gevallen, ter beoordeling van de voorzitter, kan de termijn van oproeping worden beperkt tot ten minste vierentwintig uur.
4. De vergaderingen van het bestuur worden gehouden ter plaatse binnen Nederland, te bepalen door diegene die de vergadering bijeenriep, dan wel deed bijeenroepen. Indien werd gehandeld in strijd met het hiervoor in dit lid bepaalde, kan het bestuur niettemin rechtsgeldige besluiten nemen, mits de ter vergadering afwezige bestuurders vóór het tijdstip van de vergadering hebben verklaard zich niet tegen de besluitvorming te verzetten.
5. Een bestuurder kan zich door een andere bestuurder ter vergadering schriftelijk doen vertegenwoordigen.  
Een bestuurder kan slechts één medebestuurder ter vergadering vertegenwoordigen.
6. De voorzitter leidt de vergaderingen van het bestuur; bij zijn afwezigheid voorziet de vergadering zelf in haar leiding.
7. De voorzitter van de vergadering bepaalt de wijze waarop de stemmingen in de vergaderingen worden gehouden, met dien verstande, dat indien één of meer bestuurders zulks verlangen, stemmingen over personen schriftelijk geschieden.
8. Het door de voorzitter van de vergadering ter vergadering uitgesproken oordeel omtrent de uitslag van een stemming is beslissend.  
Hetzelfde geldt voor de inhoud van een genomen besluit, voor zover werd gestemd over een niet schriftelijk vastgelegd voorstel.
9. Van het verhandelde in de vergaderingen van het bestuur worden notulen gehouden door de secretaris of door de daartoe door de voorzitter van de vergadering aangewezen persoon.  
De notulen worden vastgesteld in dezelfde of in de eerstvolgende vergadering en ten blijke daarvan door de voorzitter en de secretaris van die vergadering ondertekend.

## VERTEGENWOORDIGING

### Artikel 9

1. Het bestuur vertegenwoordigt de stichting, voor zover uit de wet niet anders voortvloeit.
2. De vertegenwoordigingsbevoegdheid komt bovendien toe aan twee gezamenlijk handelen-

de bestuursleden.

## VERGADERING VAN VASTGOEDOBLIGATIEHOUDERS.

### Artikel 10

Vergaderingen van Vastgoedobligatiehouders worden door de stichting bijeengeroepen zo dikwijls hij dat wenselijk acht, zulks met inachtneming van het bepaalde in de Trustakte.

## HUISHOUDELIJK REGLEMENT

### Artikel 11

Het bestuur en de vergadering van Vastgoedobligatiehouders kunnen ieder afzonderlijk een huishoudelijk reglement vaststellen, dat geen bepalingen mag bevatten, die in strijd zijn met de wet of deze statuten.

## STATUTENWIJZIGING

### Artikel 12

1. Het bestuur is bevoegd de statuten te wijzigen.
2. Bij de oproeping tot de vergadering van het bestuur, waarin een voorstel tot statutenwijziging zal worden gedaan, dient zulks steeds te worden vermeld. Tevens dient een afschrift van het voorstel, bevattende de woordelijke tekst van de voorgestelde wijziging, bij de oproeping te worden gevoegd.
3. Besluiten tot wijziging van de statuten kunnen slechts worden genomen met een meerderheid van ten minste twee/derde van het aantal stemmen in een bestuursvergadering waarin ten minste twee/derde van het aantal bestuursleden aanwezig of vertegenwoordigd is. Indien in een vergadering, waarin een voorstel tot statutenwijziging aan de orde is, het vereiste aantal bestuursleden niet aanwezig of vertegenwoordigd is, wordt binnen zes weken na die vergadering een eerste vergadering bijeengeroepen. Deze eerste vergadering, die niet kan worden gehouden binnen twee weken na de eerste vergadering, kan over het voorstel besluiten met een meerderheid van ten minste twee/derde van het aantal geldig uitgebrachte stemmen, zonder dat een quorum vereist is.
4. De statutenwijziging komt tot stand bij notariële akte.  
Ieder afzonderlijk bestuurslid is bevoegd die akte te laten verlijden.

## ONTBINDING EN VEREFFENING

### Artikel 13

1. Het bestuur is bevoegd de stichting te ontbinden, met inachtneming van het bepaalde in artikel 12 leden 2 en 3.
2. De stichting blijft na haar ontbinding voortbestaan voor zover dit tot vereffening van haar vermogen nodig is. Aan haar naam wordt toegevoegd: "in liquidatie".
3. Indien als gevolg van een bestuursbesluit de stichting is ontbonden, treden als vereffenaars van het vermogen van de ontbonden stichting de bestuursleden op. Op deze vereffenaars zijn de bepalingen van de wet en deze statuten omtrent de benoeming, de schorsing en het ontslag van bestuursleden van toepassing.
4. Een vereffenaar heeft dezelfde bevoegdheden, plichten en aansprakelijkheid als een bestuurslid, voor zover deze verenigbaar zijn met zijn taak als vereffenaar.
5. Hetgeen na de voldoening van schuldeisers van het vermogen van de stichting is overgebleven, wordt door de vereffenaars bestemd voor een doel, zoveel mogelijk in overeenstemming met de doelstelling van de stichting, dan wel bestemd voor een nader door de vereffenaars vast te stellen ideëel of sociaal doel; dit resterende wordt aan de desbetreffende (rechts)perso(o)n(en) overgedragen.
6. Na afloop van de vereffening blijven de boeken, bescheiden en andere gegevensdragers gedurende zeven jaar berusten bij de persoon, door de vereffenaars daartoe benoemd.

## SLOTBEPALING

Ten slotte verklaarde de verschenen persoon, handelend als gemeld:

1. Ter uitvoering van het bepaalde in lid 1 van artikel 5 worden tot eerste bestuurders van de stichting benoemd:
  - a. genoemde heer Vanhoonacker, als voorzitter;
  - b. genoemde heer Oostvogels, als penningmeester/secretaris.
2. Het adres van de stichting is Schipholweg 103, 2316 XC Leiden.

WAARVAN AKTE,

is verleden te Lisse op de datum in het hoofd van deze akte vermeld.

De verschenen persoon is mij, notaris, bekend. De zakelijke inhoud van de akte is aan de verschenen persoon opgegeven en toegelicht. De verschenen persoon heeft verklaard op volledige voorlezing van de akte geen prijs te stellen, tijdig voor het verlijden een ontwerpakte te hebben ontvangen, van de inhoud van de akte te hebben kennis genomen en te zijn gewezen op de gevolgen die uit de akte voortvloeien.

Deze akte is beperkt voorgelezen en onmiddellijk daarna ondertekend, eerst door de verschenen persoon en vervolgens door mij, notaris om zeventien uur twintig minuten.

## **Bijlage C: Trustakte**

Heden, 27 maart tweeduizend vijftien, zijn voor mij, mr Rob Willem Boudewijn Timmers, notaris te Lisse, verschenen:

Mevrouw Antoinette Cornelia Johanna Wilhelmina Buis, werkzaam op notariskantoor Timmers aan de Heereweg 21 te Lisse, geboren te 's Gravenhage, op zeven augustus negentien honderd één en zeventig, ongehuwd en niet geregistreerd als partner in de zin van geregistreerd partnerschap, te dezen handelend als schriftelijk gevolmachtigde van:

1. de statutair te Leiden gevestigde, en aan de Stuvesande 82, 4532 MJ te Terneuzenkantoorhoudende naamloze vennootschap met beperkte aansprakelijkheid: Belfort Retirement Estate Fund N.V., ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel voor Den Haag onder dossiernummer 57890765 en als zodanig die vennootschap vertegenwoordigend,

hierna ook te noemen: de "**Uitgevende Instelling**";

2. de te Terneuzen gevestigde, en aldaar aan de (4532 MJ) Stuvesande 82 kantoorhoudende stichting: **STICHTING VASTGOEDOBLIGATIES BELFORT RETIREMENT ESTATE FUND**, ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel voor Den Haag onder dossiernummer: 58015647 en als zodanig de stichting ingevolge haar statuten rechtsgeldig vertegenwoordigend;

Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund, hierna ook te noemen: de

**"Trustee"**.

### **Inleiding**

De verschenen persoon, handelend als gemeld, verklaarde vooraf het volgende:

1. De Uitgevende Instelling zal ten hoogste eenentwintigmiljoenachthonderdduizend (21.800.000) **Obligaties**, met elk een nominale waarde van € 1,- (hierna te noemen: "**Obligaties**") uitgeven voor een totaal maximaal bedrag van: eenentwintigmiljoenachthonderdduizend euro (**€ 21.800.000**), (hierna te noemen: de "**Lening**").
2. De Obligaties zijn uitgegeven voor de looptijd (de "**Looptijd**") als hierna in artikel 1 lid 2 vermeld.
3. Op verzoek van de Uitgevende Instelling heeft de Trustee zich bereid verklaard om ter zake van de Lening op te treden als belangenbehartiger en vertegenwoordiger van de houders van de uit te geven Obligaties (hierna "**Obligatiehouders**").
4. De Uitgevende Instelling heeft zich verplicht onder bepaalde voorwaarden appartementen en garages te verwerven in complexen service appartementen en garages in Nederland (het "**Vastgoed**") een en ander zoals beschreven in het Prospectus dat door de Uitgevende Instelling is uitgegeven.
5. Tot zekerheid van nakoming van de verplichtingen uit hoofde van de Lening als opgenomen in deze Trustakte jegens de Obligatiehouders wordt door Uitgevende Instelling aan de Trustee het onherroepelijke recht verleend tot het verkrijgen van een eerste hypotheek op het Vastgoed, een en ander zoals hierna in artikel 7 nader omschreven.
6. Alle kosten die de Trustee in de uitvoering van haar taak maakt, waaronder de vergoeding en de kosten van haar bestuurders, het houden van vergaderingen, het inschakelen van derden voor haar administratieve of andere werkzaamheden, voor het houden van kantoor, voor het voeren van correspondentie, het opstellen van jaarrekeningen, het inschakelen van accountants of andere adviseurs komen volledig voor rekening van de Uitgevende Instelling. Indien de jaarlijkse uitgaven groter zijn dan € 20.000 (exclusief BTW) behoeft dit de goedkeuring van de Uitgevende Instelling, welk verzoek tot goedkeuring de Uitgevende Instelling, naar redelijkheid en billijkheid zal beoordelen. Voor spoedeisende maatregelen in rechte welke niet opgenomen zijn in een begroting is geen goedkeuring vereist als in de vorige zin vermeld.
7. Alle rechten en plichten van iedere Obligatiehouder jegens de Uitgevende Instelling en de Trustee worden bepaald door de voorwaarden en bepalingen van deze Trustakte en door de statuten van de Trustee, zoals deze thans luiden of in de toekomst zullen luiden.
8. Op de Lening en de Obligaties zijn de volgende voorwaarden en bedingen van toepassing:

## Artikel 1 – Lening.

1. De Lening is ten hoogste groot nominaal groot nominaal **eenentwintigmiljoenachthonderdduizend euro** (€ 21.800.000) en tenminste groot nominaal tienmiljoen euro (€ 10.000.000), hierna ook genoemd "**Obligaties**". De uitgifte en plaatsing van de Obligaties blijkt uit een op te maken onderhandse akte van uitgifte en plaatsing Obligaties. De Obligaties (ook wel aangeduid als: "**Obligaties**") luiden op naam, en zijn doorlopend genummerd van één (1) af. Er worden van de Obligaties geen toonderstukken uitgegeven.

Ter zake van de verkrijging van een Obligatie is aan de Uitgevende Instelling een Emissievergoeding verschuldigd ten hoogste van twee procent (2%), waarmee de uitgifteprijs wordt verhoogd.

2. De looptijd (de "**Looptijd**") van de Obligaties bedraagt in beginsel 7 jaar vanaf de Aanvangsdatum. De Looptijd vangt aan op uiterlijk 1 september 2015 of 1 december 2015 indien sprake is van 3 maanden uitstel (de "**Aanvangsdatum**").

3. Er wordt door de Uitgevende Instelling een register van Obligatiehouders bijgehouden waarin de namen, de adressen en het bank-/girorekeningnummer waarop betaling van rente en aflossing kan plaatsvinden, (hierna "**Rekeningnummer**") van alle Obligatiehouders zijn opgenomen met vermelding van de datum waarop zij de Obligaties hebben verkregen.

Daarin worden tevens opgenomen de namen, de adressen en het Rekeningnummer, van hen die een recht van vruchtgebruik of pandrecht op Obligaties hebben met vermelding van de datum waarop zij het recht hebben verkregen, en met vermelding aan wie de vergader- en stemrechten toekomen, hierna in deze akte ook te noemen: "de Stemgerechtigden" en aan wie de uitkeringen op de desbetreffende Obligaties dienen te geschieden.

Iedere Obligatiehouder, vruchtgebruiker en pandhouders en Stemgerechtigde is verplicht aan de Uitgevende Instelling zijn adres, het Rekeningnummer en iedere wijziging daarin schriftelijk mede te delen; dit adres en Rekeningnummer blijven tegenover de Uitgevende Instelling gelden zolang de betrokkene niet schriftelijk op de door de Uitgevende Instelling aan te geven wijze een ander adres casu quo Rekeningnummer heeft opgegeven. De Uitgevende Instelling is verplicht na iedere wijziging een afschrift van het register aan de Trustee ter beschikking te stellen.

Alle gevolgen van het niet mededelen van zijn adres en/of het Rekeningnummer en van wijzigingen daarin zijn voor rekening en risico van de betrokkene.

Alle kennisgevingen aan en oproepingen van Obligatiehouders, vruchtgebruikers en pandhouders kunnen rechtsgeldig aan het in het register vermelde adres worden gedaan. Iedere inschrijving en aantekening in het register wordt getekend.

4. Behoort een Obligatie, een vruchtgebruik of een pandrecht op een Obligatie tot een gemeenschap waarop titel 7 van Boek 3 Burgerlijk Wetboek van toepassing is, dan kunnen de gezamenlijke deelgenoten, die tevens in het register van Obligatiehouders moeten zijn ingeschreven, ten aanzien van de Uitgevende Instelling en de Trustee slechts worden vertegenwoordigd door één door hen daartoe schriftelijk aan te wijzen persoon. De personalia van de aangewezen worden in het register van Obligatiehouders opgenomen, terwijl alle kennisgevingen aan en oproepingen van de gezamenlijke deelgenoten aan het in het register van Obligatiehouders ingeschreven adres van de aangewezen kunnen worden gedaan.

5. Het register van Obligatiehouders bedoeld in artikel 1 lid 3, ligt ten kantore van de Uitgevende Instelling en een afschrift ligt ten kantore van de Trustee.

Iedere Obligatiehouder, vruchtgebruiker en pandhouder kan op zijn verzoek met betrekking tot zijn Obligaties, respectievelijk zijn vruchtgebruik of pandrecht daarop, een niet verhandelbaar, door de Uitgevende Instelling getekend uittreksel uit het register van Obligatiehouders kosteloos verkrijgen.. Dat uittreksel vermeldt de nummers van de Obligaties, die op de dag van afgifte van het uittreksel te zijnen name zijn ingeschreven, respectievelijk van de Obligaties, die te zijnen behoeve met pandrecht of vruchtgebruik zijn bezwaard.

Rust op een Obligatie een recht van vruchtgebruik of pandrecht, dan vermeldt het uittreksel tevens de gegevens bedoeld in artikel 1 lid 3 eerste alinea.

## Artikel 2 – Overdracht, levering van en vestiging van zakelijke rechten op Obligaties.

1. Overdracht van een Obligatie geschiedt bij onderhandse akte met inachtneming van het in

- hierna in artikel 2 lid 2 bepaalde
2. Levering krachtens welke titel dan ook, van Obligaties of van beperkte rechten daarop vindt, onverminderd het in de wet ter zake bepaalde, plaats met inachtneming van door de Uitgevende Instelling, vast te stellen voorschriften en tegen betaling van de van tijd tot tijd door de Uitgevende Instelling, vast te stellen vergoeding.
  3. Het bepaalde in het voorgaande leden 1 en 2 is van overeenkomstige toepassing op de vestiging en de levering van een vruchtgebruik of pandrecht op de Obligaties.
  4. De terzake van een overgang onder algemene titel te overleggen documenten, dienen te voldoen aan de door de Uitgevende Instelling, vast te stellen voorschriften.

#### **Artikel 3a – Vaste rente.**

1. De Uitgevende Instelling is een vaste rente verschuldigd van minimaal 4,0% en maximaal 4,5% voor een Obligatie op jaarbasis over de nominale waarde van de Obligaties vanaf de Aanvangsdatum, afhankelijk van het te verwerven aantal appartementen en garages en de hoogte van de Lening. De definitieve vaste rente zal uiterlijk 7 september 2015 (of 7 december 2015 indien sprake is van 3 maanden uitstel) door de Uitgevende Instelling worden bepaald en schriftelijk aan alle Obligatiehouders en de Trustee worden bekend gemaakt.
2. De vaste rente is per zes maanden achteraf betaalbaar op of omstreeks de zevende dag in de maand volgend op het eind van telkens zes maanden na aanvang van de Looptijd.
3. Betaling van de vaste rente op de Obligaties zal geschieden op het door de betreffende Obligatiehouder overeenkomstig het bepaalde in artikel 1 opgegeven Rekeningnummer.

#### **Artikel 3b – Variabele Rente Uitkering.**

1. De Obligatiehouders zijn naar rato van de gehouden Obligaties, gerechtigd tot een variabele rente gelijk aan negentig procent (90%) (de “**Variabele rente Uitkering**”) van de netto waardeinstijging bij vervreemding door de Eigenaar van het Vastgoed (hierna de “**Netto Waardeinstijging**”).

De Netto Waardeinstijging wordt berekend als het verschil tussen:

- (a) het bruto investeringsbedrag per complex service appartementen en garages inclusief alle bijkomende kosten en initiatieve reserves ofwel de inleg per complex service appartementen en garages enerzijds (de zogenaamde kostprijs); en
- (b) de verkoopprijs van een complex service appartementen en garages, verminderd met de aan de verkoop gerelateerde kosten, waaronder in ieder geval begrepen verschuldigde belastingen, makelaarskosten en overige transactiekosten,

#### **Artikel 4 – Aflossing. Betalingsverplichtingen van de Uitgevende Instelling**

1. Na afloop van de Looptijd, wordt de Lening integraal afgelost.
2. In geval van verkoop van het Vastgoed gedurende de Looptijd, is de Uitgevende Instelling verplicht de Obligaties (zonder boeterente) af te lossen behoudens de situatie dat de Uitgevende Instelling tussentijds appartementen/ garages verkoopt teneinde haar liquiditeitspositie te verbeteren. Onder verkoop wordt verstaan een directe overdracht van het Vastgoed alsmede een verkoop van de meerderheid van de aandelen van de Uitgevende Instelling en overdracht van de zeggenschap in de Uitgevende Instelling. Aflossing kan pas plaatsvinden indien voldoende liquide middelen beschikbaar zijn om alle Obligatiehouders 1 obligatie (met een nominale waarde van € 1,-) terug te betalen.
3. De Uitgevende Instelling heeft voorts het recht de Obligaties, zonder boeterente, vervroegd af later af te lossen in de gevallen genoemd in artikel 8 en in overleg met het bestuur van de Trustee, indien dat in het belang is van de Obligatiehouders.
4. Verplichtingen van de Uitgevende Instelling uit hoofde van de Lening, zowel wat betreft hoofdsom, en rente zijn haar rechtstreekse en onvoorwaardelijke verplichtingen. De Obligaties zijn onderling gelijk in rang zonder enig verschil in preferentie.
5. Indien de Uitgevende Instelling een betaling ontvangt die onvoldoende is om de op dat mo-

ment opeisbare betalingsverplichtingen uit hoofde van de Lening, de geaccumuleerde opeisbare renteverplichtingen en/of andere opeisbare betalingsverplichtingen uit hoofde van deze Trustakte te voldoen, zal de Uitgevende Instelling de ontvangen gelden aanwenden overeenkomstig de volgende volgorde:

- (i) ter betaling van onbetaalde kosten of uitgaven verband houdend met de totstandkoming van de Trustakte en naleving daarvan;
- (ii) ter pro rata parte aflossing van de Lening;
- (iii) ter betaling pro rata parte van de geaccumuleerde opeisbare renteverplichtingen onder de akte;
- (iv) ter betaling pro rata parte van enige andere openstaande vordering met betrekking tot de Obligaties op de Uitgevende Instelling of van een derde indien de Lening is voldaan.

#### **Artikel 5 – Vorderingsrechten en andere uitkeringen**

1. De Trustee is exclusief bevoegd, - met uitsluiting van de Obligatiehouders -, al hetgeen de Uitgevende Instelling verschuldigd is aan de Obligatiehouders voor en namens de Obligatiehouders op te vorderen.
2. Alle gelden, bestemd voor de betaling van rente en aflossing moeten worden gestort op een Rekeningnummer ingevolge artikel 1 lid 3 ten name van de Obligatiehouders.
3. De voldoening van enige betalingsverplichting van de Uitgevende Instelling aan de Obligatiehouders bevrijdt de Uitgevende Instelling jegens de Obligatiehouders en de Trustee, met dien verstande dat in de onderlinge verhouding van de Trustee en de Obligatiehouders de prestatie slechts aan laatstgenoemden toekomt.
4. De Trustee stelt al hetgeen wordt ontvangen ingevolge dit artikel 5 onmiddellijk betaalbaar ten gunste van de Obligatiehouders.

#### **Artikel 6 – Verjaring.**

De gelden van de aflossing van de Obligaties en van de rentebetalingen die niet kunnen worden uitbetaald aan Obligatiehouders door een oorzaak niet gelegen bij de Uitgevende Instelling, van welk feit indien mogelijk de betrokken Obligatiehouder door de Uitgevende Instelling schriftelijk wordt bericht, en waarover uiterlijk vijf jaar na de aflossing van de Obligaties niet is beschikt, vervallen ten bate van de Uitgevende Instelling.

#### **Artikel 7 – Zekerheden.**

1. Tot zekerheid voor de betaling van de Lening en de rente die de Obligatiehouders uit hoofde van deze Trustakte te vorderen mochten hebben van de Uitgevende Instelling zal de Uitgevende Instelling bij of met de uitgifte van de Obligaties een of meerdere zekerheden verschaffen zijnde een onherroepelijk recht van eerste hypotheek op het Vastgoed voor een bedrag in hoofdsom gelijk aan de totale nominale waarde van de Lening te verhogen met een bedrag voor rente en kosten. Deze zekerheid zal gevestigd worden bij afzonderlijke akte waarin de Trustee mede voor en namens de Obligatiehouders genoemde zekerheid aanneemt onder de voorwaarden en bepalingen als daarin opgenomen.
2. De Uitgevende Instelling verklaart hierbij onvoorwaardelijk en onherroepelijk aan zowel de Trustee als de Obligatiehouders afzonderlijk de Lening en alle eventuele overige betalingsverplichtingen aan de Obligatiehouders uit hoofde van deze Trustakte (de “Primaire Verplichtingen”) te zullen voldoen met in achtname van het bepaalde in deze Trustakte (de hieruit voortvloeiende betalingsverplichting en eventuele aansprakelijkheden verder te noemen: de “Parallele Schuld”). Tot meerdere zekerheid van de nakoming van alle verplichtingen, die de Uitgevende Instelling ten opzichte van de Trustee en de Obligatiehouders heeft, zal door de Uitgevende Instelling een of meerdere hypothecaire inschrijvingen eerste in rang gegeven worden ten behoeve van de Trustee van nominaal minimaal € 10.000.000 en maximaal totaal eenentwintigmiljoenachthonderduizend euro (€ 21.800.000) op het Vastgoed, afhankelijk van de hoogte van de Lening. Voormeld(e) hypotheekrecht(en) zal/zullen worden gevestigd

onder ter zake te doen gebruikelijke voorwaarden en bepalingen, waaronder een opslag van 20% voor rente en kosten. Zolang de hypothecaire inschrijving niet rechtsgeldig gevestigd is staat de Uitgevende Instelling er voor in dat op het Vastgoed geen nieuwe zekerheidsrechten worden gevestigd en dat op eerste verzoek van de Trustee de hypothecaire inschrijving daadwerkelijk gevestigd wordt. De Uitgevende Instelling verleent hierbij een onherroepelijke volmacht aan de Trustee het in deze Trustakte beschreven zekerheidsrecht te allen tijde zelf te vestigen mocht de Uitgevende Instelling hierin nalatig zijn.

3. Iedere Obligatiehouder erkent:
  - (i) dat de Parallele Schuld van de Uitgevende Instelling ten opzichte van de Trustee alle verplichtingen uit hoofde van deze Trustakte omvat die de Uitgevende Instelling in hun relatie tot de Trustee heeft en dat deze verplichtingen los staan van de Primaire Verplichtingen en
  - (ii) dat de Parallele Schuld een eigen vordering(srecht) behelst van de Trustee op de Uitgevende Instelling met betrekking tot het voldoen van de verplichtingen onder de Parallele Schuld, daarbij in acht nemend dat de totale verplichtingen die verschuldigd zijn onder de Parallele Schuld in geen geval de Primaire Verplichtingen kunnen overstijgen.
4. Met inachtneming van hetgeen bepaald is in artikel 7 lid 5, maar niettegenstaande de bepalingen van dit artikel 7 lid 4 zal (a.) het totale bedrag dat dient te worden voldaan door de Uitgevende Instelling als Parallele Schuld onder dit artikel 7 worden verminderd met het bedrag gelijk aan ieder bedrag dat de Uitgevende Instelling heeft betaald aan de Obligatiehouders (of één afzonderlijk van hen) ter voldoening van een verplichting die valt onder de Primaire Verplichtingen (behalve zoals uiteengezet in artikel 7 lid 3 onder (ii)); en (b.) zullen, in het geval de Uitgevende Instelling enige betalingsverplichting die valt onder de Parallele Schuld aan de Trustee heeft voldaan, de Primaire Verplichtingen worden verminderd met een gelijk bedrag voor zover een dergelijke betaling is gedaan in overeenstemming met artikel 4 lid 5.
5. In het geval een betaling is voldaan door Uitgevende Instelling aan de Trustee of één van de Obligatiehouders welke betaling vervolgens geheel of gedeeltelijk is ongedaan gemaakt, verminderd of anderszins verlaagd als gevolg van bepalingen verband houdend met faillissement, surseance van betaling, ontbinding of gelijksoortige wettelijke bepalingen, dan zal de betalingsverplichting van de Uitgevende Instelling ten aanzien van een dergelijke betaling dezelfde zijn alsof deze betaling niet is gedaan dan wel niet is verlaagd. Zodoende zijn de Trustee en de Obligatiehouders gerechtigd tot een zodanig bedrag als overeenkomt met de hoogte van het niet voldane bedrag, alsof de betaling of verlaging niet heeft plaatsgevonden.
6. De Trustee handelt ten aanzien van dit artikel 7 volledig in eigen naam en voor eigen rekening, maar ten behoeve van de Obligatiehouders. De zekerheden die de Trustee houdt tot zekerheid van de verplichtingen onder deze Trustakte zijn aan de Trustee toegekend in hoedanigheid van inningbevoegde van alle vorderingen van de Obligatiehouders en de Trustee onder deze Trustakte.
7. De Trustee is tegenover de Obligatiehouders, met uitzondering van het in artikel 7 lid 9 bepaalde, niet gerechtigd tot het afstand doen van enige gevestigde zekerheid als vermeld in artikel 7 lid 4 dan na goedkeuring van de vergadering van Obligatiehouders tenzij de Uitgevende Instelling al hetgeen zij ter zake van deze Trustakte voor hoofdsom, rente of anderszins verschuldigd zijn, zal hebben voldaan of het hierna in artikel 7 lid 8 bepaalde van toepassing is.
8. Onverminderd het in artikel 7 lid 7 bepaalde is de Trustee voorts gerechtigd afstand te doen van de betrokken gevestigde zekerhe(i)d(en) mits de Uitgevende Instelling naar het oordeel van de Trustee voldoende vervangende zekerheid stelt, bestaande uit:
  - (i) een ten gunste van de Obligatiehouders gestelde onherroepelijke bankgarantie, waarover de Trustee kan beschikken;
  - (ii) storting van een door de Trustee in redelijkheid vast te stellen bedrag op de in artikel 5 lid 2 bedoelde bankrekeningen; en/of
  - (iii) vestiging van zekerheden op aan de Uitgevende Instelling in eigendom toebehorende, die

- een gelijke verhaalswaarde vertegenwoordigen als de vrij te geven zekerhe(i)d(en).
9. De Trustee behoeft voor de in artikel 7 lid 8 bedoelde handelingen geen machtiging of goedkeuring van de vergadering van Obligatiehouders.

#### **Artikel 8 – Vervroegde opeisbaarheid; wijziging rechten.**

1. De Lening samen met lopende rente is, vermeerderd met renten en kosten, terstond en ineens voor het geheel door de Trustee direct opvorderbaar, na een schriftelijk aangetekend verzoek tot betaling door de Trustee:
  - a. indien de Uitgevende Instelling nalatig mocht zijn met de betaling van de rente en/of aflossing van de Lening op de bij deze akte bepaalde wijze, of in geval, zij handelt in strijd met, dan wel niet nakomt enige bepaling in deze akte. De Uitgevende Instelling zal eerst in gebreke zijn nadat de Uitgevende Instelling ingebreke blijft met betrokken verplichting, nadat de Trustee de Uitgevende Instelling gedurende acht dagen gelegenheid heeft gegeven alsnog tot nakoming van haar verplichtingen over te gaan;
  - b. indien de Uitgevende Instelling surséance van betaling aanvraagt of in staat van faillissement wordt verklaard;
  - c. indien de Uitgevende Instelling wordt ontbonden of haar activiteiten staakt.
2. In de gevallen in het vorig lid genoemd, kan de Trustee een regeling treffen met betrekking tot de nakoming van zijn verplichtingen uit deze Trustakte voor de Uitgevende Instelling voortvloeiende.

Indien zodanige regeling inhoudt het prijsgeven, verminderen of veranderen van de aan de Lening verbonden rechten, welke tot meerdere zekerheid voor de Obligatiehouders zijn verleend, kan dit niet plaats hebben dan na machtiging door de vergadering van Obligatiehouders, ingevolge een daartoe strekkend besluit genomen met een meerderheid van tenminste twee/derde van de geldig uitgebrachte stemmen.

Indien zodanige regeling inhoudt dat de Vaste Rente wordt gereserveerd op de balans van de Uitgevende Instelling en terstond zal worden voldaan aan de Obligatiehouders, indien weer voldoende liquiditeiten aanwezig zijn, kan dit eveneens niet plaats hebben dan na machtiging door de vergadering van Obligatiehouders, ingevolge een daartoe strekkend besluit genomen met een meerderheid van tenminste twee/derde van de geldig uitgebrachte stemmen.
3. In spoedeisende gevallen zoals dreigend faillissement, dreigende surséance van betaling, reorganisatie van de Uitgevende Instelling of het voornemen daartoe, zulks alles ter beoordeling van de Trustee, zal de Trustee gerechtigd zijn de rechten van Obligatiehouders geheel of gedeeltelijk prijs te geven, te verminderen of te veranderen zonder machtiging door de vergadering van Obligatiehouders, indien de Trustee van oordeel is, dat deze handelingen geen uitstel dulden en in het belang van de Obligatiehouders zijn.

Van handelingen en verrichtingen als hier bedoelt, zal de Trustee op zo kort mogelijke termijn mededeling doen aan de Obligatiehouders.

Voor het al dan niet gebruik maken door de Trustee van de in dit lid verleende bevoegdheid, dan wel de wijze van gebruik maken daarvan, evenals de gevolgen daarvan, is de Trustee nimmer aansprakelijk jegens de Obligatiehouders, behalve in geval van opzet of grove nalatigheid van de Trustee.
4. Wanneer de Trustee in overeenstemming met dit artikel de Lening met lopende rente of het nog resterende gedeelte daarvan dadelijk en ineens opvordert, zal hij bevoegd zijn de rekening op te maken van alle volgens het register uitstaande Obligaties, met de lopende rente en van al hetgeen verder door de Uitgevende Instelling en de Uitgevende Instelling terzake van deze Lening verschuldigd mocht zijn, met de kosten - waaronder ook is begrepen de vergoeding van de Trustee - en dit totaalbedrag op te eisen. De Uitgevende Instelling zal zich gedragen naar en volkomen genoegen nemen met de rekening zoals die door de Trustee zal zijn opgemaakt en zal erin toestemmen, dat de eventueel uitwinning van gevestigde zekerhe(i)d(en) en/of een beslag op de goederen zal geschieden voor het eindbedrag van die rekening, behoudens het recht van de Uitgevende Instelling op een zodanig gedeelte van de opbrengst van de uitgewonnen goederen als na volledige betaling van het hiervoor bedoelde eindbedrag door haar mocht kunnen worden bewezen minder verschuldigd te zijn.

## **Artikel9 – Trustee.**

1. De rechten en belangen van de Obligatiehouders, zowel tegenover de Uitgevende Instelling als tegenover derden (anders dan de Trustee), worden zonder hun tussenkomst door de Trustee uitgeoefend en waargenomen en individuele Obligatiehouders kunnen niet rechtstreeks optreden. De Trustee heeft daarbij tot taak de uitoefening en behartiging van de rechten en belangen van de Obligatiehouders tegenover de Uitgevende Instelling terzake van de Lening en de Obligaties in het algemeen en met betrekking tot de zekerheden als bedoeld in artikel 7 lid 1 de vertegenwoordiging van de gezamenlijke Obligatiehouders in en buiten rechten, evenals de uitvoering van de besluiten van de vergadering van Obligatiehouders.
2. In geval van faillissement van de Uitgevende Instelling, zal de Trustee met uitsluiting van de Obligatiehouders bevoegd zijn tot het uitoefenen te hunnen behoefte van alle hun toekomstige rechten.
3. De vergoeding van de Trustee wordt bij afzonderlijke overeenkomst geregeld en komt, met alle uit deze Trustakte voortvloeiende kosten en rechten waaronder ook de kosten voor deskundigenadviezen en taxaties ten laste van de Uitgevende Instelling.
4. De Trustee zal zich steeds kunnen voorzien van de bijstand van een of meer deskundigen, welke deskundigen niet eenzelfde adviserende functie mogen vervullen bij of voor de Uitgevende Instelling of de bankiers van de Uitgevende Instelling.
5. De Trustee oefent zijn functie uit buiten medewerking of tussenkomst van Obligatiehouders, treedt voor hen op in hoedanigheid van Trustee en is verplicht ter vertegenwoordiging van de Obligatiehouders op te komen zo dikwijls hij in die hoedanigheid wordt aangesproken.
6. De Trustee zal echter niet verplicht zijn enige maatregel te nemen of stappen te doen, die kosten veroorzaken, dan nadat tegenover hem zekerheid is verschaft of te zijnen name een bedrag is gedeponneerd naar zijn oordeel vermoedelijk ter dekking van de te maken kosten, een en ander hetzij door de Uitgevende Instelling, hetzij door Obligatiehouders of door anderen. Al wat de Trustee als zodanig mocht toekomen aan vergoeding, voorschotten of anderszins, zal hij, in geval van niet-voldoening, mogen afhouden van wat hij voor rekening van Obligatiehouders in zijn bezit mocht hebben of verkrijgen.
7. De Trustee is ter zake van de taak, door hem bij deze Trustakte op zich genomen, niet verder aansprakelijk dan voor opzet of grove nalatigheid in de uitvoering van zijn taak. Evenmin zal hij verantwoordelijk zijn voor enige daad of nalatigheid van personen of instellingen, te goeder trouw door de Trustee aangesteld.

## **Artikel 10 – Jaarstukken.**

1. De Uitgevende Instelling is verplicht na het verschijnen van haar jaarstukken, binnen zes (6) maanden na afloop van het boekjaar, aan de Trustee een exemplaar toe te zenden en overigens al die inlichtingen ten aanzien van de Uitgevende Instelling aan de Trustee te verstrekken, welke voor de Obligatiehouders van belang kunnen zijn.

## **Artikel 11 – Informatieplicht Uitgevende Instelling.**

1. De Uitgevende Instelling is verplicht binnen een redelijke termijn de Trustee te informeren over een voornemen haar activiteiten te staken of door een andere rechtspersoon te doen uitoefenen en tot ontbinding over te gaan.
2. De Uitgevende Instelling zal de Trustee onverwijld informeren over financieringstransacties en over de zekerheden met betrekking tot het Vastgoed, die door de Uitgevende Instelling daarvoor eventueel worden verschaft en wijzigingen daarvan.

## **Artikel 12 – In bewaringgeving**

In alle gevallen, waarin de Trustee gelden of waarden voor de Obligatiehouders onder zijn beheer heeft, is hij bevoegd die gelden en waarden buiten zijn verantwoordelijkheid voor rekening van de Obligatiehouders bij een kredietinstelling met een vergunning in de zin van de Wet op het financieel toezicht, te plaatsen of in bewaring te geven.

### **Artikel 13 – Beëindiging Trustee.**

1. De Trustee is niet bevoegd zijn functie, om welke redenen dan ook, op te zeggen.
2. De Trustee zal van zijn functie kunnen worden ontheven en door een andere Trustee kunnen worden vervangen krachtens een besluit te nemen door de Uitgevende Instelling na voorafgaande verkregen goedkeuring van de vergadering van Obligatiehouders, waarin ten minste twee/derde van het totaal nominaal bedrag aan uitstaande Obligaties vertegenwoordigd is, mits de desbetreffende goedkeuring wordt verleend met ten minste drie/vierde van geldig uitgebrachte stemmen. Indien een zodanige verandering even bedoeld bedrag aan Obligaties niet vertegenwoordigd is, zal binnen een maand daarna een eerste vergadering van Obligatiehouders, met inachtneming van dezelfde oproepingsformaliteiten als van de eerste vergadering, moeten worden gehouden, mits met ten minste drie/vierde van de dan geldig uitgebrachte stemmen en waarin tenminste vijfendertig procent (35%) van het nominaal uitstaande bedrag aan Obligaties vertegenwoordigd zal moeten zijn.
3. De eventueel ter vervanging van de Trustee nieuw benoemde Trustee zal dezelfde rechten en bevoegdheden hebben en aan dezelfde verplichtingen onderworpen zijn als deze Trustee ten aanzien van de Trustee inhoudt. Eventueel bij vooruitbetaling ontvangen vergoeding zal - zonder renteverrekening - naar tijdsgelang gerekend over de Looptijd van de Lening door de Trustee aan de Uitgevende Instelling worden terugbetaald.
4. De aan de aftredende Trustee verleende hypotheekrechten, de zich onder deze bevindende waarden en gelden, registers en bescheiden op deze Lening betrekking hebbende, zullen door deze, samen met het vorderingsrecht als gevolg van artikel 5 van deze Trustakte, tegen verleening van kwijting aan zijn opvolger worden overgedragen.

### **Artikel 14 – Vergadering van Obligatiehouders.**

1. Vergaderingen van Obligatiehouders worden door de Trustee bijeengeroepen zo dikwijls de Trustee dat wenselijk acht.
2. De Trustee is verplicht een vergadering van Obligatiehouders te houden op een daartoe gedane schriftelijke aanvraag van:
  - a. de Uitgevende Instelling;
  - b. houders van tenminste twintig procent (20%) van het totale nominale bedrag aan uitstaande Obligaties.
3. De aanvraag moet bevatten het te behandelen onderwerp evenals een toelichting daarop.
4. In het geval de Uitgevende Instelling verzoekt een vergadering te houden zal de Trustee, gelijktijdig met de oproeping tot de vergadering een schriftelijk rapport over het te behandelen onderwerp aan de Obligatiehouders uitbrengen.
5. In het geval bedoeld in artikel 14 lid 2 onder b moeten de betreffende Obligatiehouders tegelijk met de indiening van de aanvraag een afschrift daarvan en van het te behandelen onderwerp evenals van de toelichting daarop, aan de Uitgevende Instelling inzenden.
6. Bij gebreke van voldoening aan het in artikel 14 leden 3 en 5 bepaalde vervalt de verplichting van de Trustee tot het oproepen van de vergadering.
7. Indien de Trustee in gebreke blijft de in lid 2 van dit artikel bedoelde vergadering binnen een maand na ontvangst van de aanvraag bijeen te roepen, heeft de Uitgevende Instelling respectievelijk heeft/hebben de meest gerede Obligatiehouder(s) zelf het recht de vergadering uit te schrijven met inachtneming van de in dit artikel omschreven termijnen en formaliteiten.
8. De vergaderingen van Obligatiehouders worden gehouden te Leiden dan wel de statutaire zetel van de Trustee of ter plaatse in Nederland en ten tijde als in de oproeping tot de vergadering aangegeven. De oproeping tot alle vergaderingen geschiedt ten minste veertien en ten hoogste éénentwintig dagen tevoren, de dag van de oproeping en die van de vergadering niet meegerekend.
9. In spoedeisende gevallen, ter beoordeling van de Trustee, kan de oproepingstermijn ten aanzien van een eerste vergadering als genoemd in deze akte worden teruggebracht tot ten minste zeven dagen, de dag van de vergadering en van de oproeping niet meegerekend.
10. De vergaderingen van Obligatiehouders worden voorgezeten door een door de Trustee aan te wijzen persoon. Indien de door de Trustee aangewezen persoon niet ter vergadering aanwezig is of de Trustee geen persoon heeft aangewezen, wordt de vergadering voorgezeten door een door de vergadering uit haar midden aan te wijzen persoon.

11. Elk Obligatie geeft recht tot het uitbrengen van een (1) stem. Iedere Obligatiehouder kan aan een andere Obligatiehouder schriftelijk volmacht verlenen tot het uitbrengen van zijn stem. Een Obligatiehouder kan voor ten hoogste twee personen als gevolmachtigde optreden.
12. De Uitgevende Instelling zal geen stemrecht kunnen ontnemen aan Obligaties, die haar toebehoren, terwijl dergelijke Obligaties bij de berekening van het uitstaande bedrag evenmin in aanmerking wordt genomen.
13. Bij verkiezing van personen wordt een volstreekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen vereist. Indien bij eerste stemming niemand de volstreekte meerderheid verkrijgt, wordt herstemd tussen de twee personen, die het grootste aantal stemmen op zich hebben verenigd. Indien meer dan twee personen het grootste aantal stemmen op zich hebben verenigd, of indien meerdere personen door het verkrijgen van een gelijk aantal stemmen voor herstemming in aanmerking zouden komen, wordt tussen deze vooraf door het lot beslist wie van hen voor herstemming in aanmerking komt.

#### **Artikel 15.**

1. Voor zover in deze akte niet anders is bepaald, wordt in de vergadering van Obligatiehouders over alle onderwerpen bij volstreekte meerderheid van de geldig uitgebrachte stemmen beslist. Ingeval de stemmen staken, beslist de voorzitter.
2. Ingeval op een vergadering geen Obligatiehouder aanwezig of vertegenwoordigd is, zal binnen een maand een eerste vergadering van Obligatiehouders worden gehouden met inachtneming van dezelfde oproepingsformaliteiten als voor de eerste vergadering gelden en wanneer ook dan geen Obligatiehouder aanwezig of vertegenwoordigd is, beslist de Trustee die daarbij rekening zal houden met de belangen van de Obligatiehouders behoudens het bepaalde in het volgende lid.

#### **Artikel 16.**

1. Alle in de vergaderingen van Obligatiehouders overeenkomstig deze Trustakte genomen besluiten zijn bindend, zowel voor de minderheid (tegenstemmers) als voor de niet ter vergadering aanwezige of vertegenwoordigde Obligatiehouders.
2. Van het ter vergadering verhandelde worden notulen gehouden, ondertekend door de voorzitter en een door de vergadering aan te wijzen persoon. Indien van het verhandelde in een vergadering een notarieel proces-verbaal wordt opgemaakt, is de mede-ondertekening daarvan door de voorzitter voldoende. Tot het doen opmaken van een notarieel proces-verbaal is bevoegd de Trustee, evenals de Obligatiehouders, die gezamenlijk tenminste twintig procent (20%) van het nominale bedrag aan uitstaande Obligaties vertegenwoordigen.

#### **Artikel 17 Gebondenheid**

Elke Obligatiehouder, vruchtgebruiker en pandhouder van een Obligatie is aan het bepaalde in deze akte gebonden ongeacht hoe en op welke wijze hij zijn Obligatie casu quo zijn vruchtgebruik of pandrecht daarop heeft verkregen en is als gevolg hiervan bekend met en onderworpen aan alle bepalingen en bedingen in deze akte gemaakt en die bepalingen ook te beschouwen als tussen hen onderling gemaakt.

#### **Artikel 18 – Toepasselijk recht; Domicilie keuze.**

1. Op deze akte en de Obligaties is Nederlands recht van toepassing.
2. Alle geschillen in verband met of naar aanleiding van deze akte of haar uitvoering, zullen door de bevoegde rechter te 's- Gravenhage worden beslist.
3. Voor de uitvoering van deze Trustakte kiezen de Uitgevende Instelling en de Trustee elk domicilie aan de (4532 MJ) Stuvesande 82 te Terneuzen.

#### **Artikel 19 – Afschriften.**

Afschriften van deze Trustakte zijn voor de Obligatiehouders tegen kostprijs verkrijgbaar ten kantore van de Uitgevende Instelling.

**WAARVAN AKTE,**

is verleden te Lisse op de datum in het hoofd van deze akte vermeld.

De verschenen personen zijn mij, notaris, bekend. De zakelijke inhoud van de akte is aan hen opgegeven en toegelicht. De verschenen personen hebben verklaard op volledige voorlezing van de akte geen prijs te stellen, tijdig voor het verlijden van de inhoud van de akte te hebben kennis genomen en te zijn gewezen op de gevolgen die voor partijen uit de akte voortvloeien.

Deze akte is beperkt voorgelezen en onmiddellijk daarna ondertekend, eerst door de verschenen personen en vervolgens door mij, notaris Mr. R.W.B Timmers.

## **Bijlage D: Definities**

|                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|---------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Aanvangsdatum                   | De geplande datum van Uitgifte, wanneer de Obligaties rente-dragend worden, is uiterlijk 1 september 2015 of 1 december 2015 indien sprake is van drie maanden uitstel.                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Aflossing                       | Aflossing van de Obligaties geschiedt tegen een koers van 100% aan het einde van de Looptijd, dan wel op een zodanig eerder tijdstip als vermeld in de Trustakte.                                                                                                                                                                                                                                                       |
| AFM                             | Autoriteit Financiële Markten, gevestigd en kantoorhoudende aan de Vijzelgracht 50, 1017 HS te Amsterdam, onder andere gedragstoezichthouder op financiële ondernemingen en de Nederlandse financiële markten (uitvoerder Wft).                                                                                                                                                                                         |
| Bestuurder                      | Bestuurder van de Uitgevende Instelling, zijnde de te Terneuzen gevestigde vennootschap Belfort Fund Management B.V.                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Betaaldatum                     | De datum waarop de Uitgifteprijs valutair bijgeschreven is op een rekening ten behoeve van de Uitgevende Instelling.                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Boekverlies                     | Het <i>negatieve</i> verschil tussen de nettoverkoopopbrengst (de brutoverkoopprijs verminderd met de aan de verkoop gerelateerde kosten, waaronder in ieder geval begrepen verschuldigde belastingen, makelaarskosten en overige transactiekosten) en de kostprijs (het bruto-investeringsbedrag) van de aangekochte appartementen en garages, inclusief alle bijkomende kosten en initiële reserves (ofwel de inleg). |
| Boekwinst                       | Het <i>positieve</i> verschil tussen de nettoverkoopopbrengst (de brutoverkoopprijs verminderd met de aan de verkoop gerelateerde kosten, waaronder in ieder geval begrepen verschuldigde belastingen, makelaarskosten en overige transactiekosten) en de kostprijs (het bruto-investeringsbedrag) van de aangekochte appartementen en garages, inclusief alle bijkomende kosten en initiële reserves (ofwel de inleg). |
| CBS                             | Centraal Bureau Statistiek,                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| CPI                             | Consumenten Prijs Index                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Emissie of Uitgifte             | De Uitgifte en plaatsing van Obligaties, zoals beschreven in dit Prospectus.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Emissiekosten of Uitgiftekosten | Vergoeding van 2% per Obligatie voor de Uitgevende Instelling, berekent over de Nominale Waarde, als vergoeding voor gemaakte kosten.                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Euro of €                       | De eenheidsvaluta van de deelnemende lidstaten van de Europese Monetaire Unie.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Financieringsbehoefte           | De totale financieringsbehoefte bedraagt € 21.800.000.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Inschrijvingsperiode            | De Inschrijvingsperiode is gepland van 1 juni 2015 tot 31 augustus 2015.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Liquiditeitsreserve             | De reserve van financiële middelen van de Uitgevende Instelling die wordt aangehouden ter dekking van kosten uit de exploitatierekening en onvoorziene kosten.                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Looptijd                        | De Looptijd van de Obligaties vanaf de Aanvangsdatum tot complete aflossing.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| NAW-gegevens                    | Naam, adres- en woonplaatsgegevens.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Nominale Waarde                 | De Nominale Waarde van een Obligatie, deze bedraagt € 1,00.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

|                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|--------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Obligatie of Vastgoedobligatie | Een door de Uitgevende Instelling uitgegeven en op naam gestelde schuldvordering (Obligatie) met een Nominale Waarde, waaraan de rechten zijn verbonden zoals die nader zijn omschreven in dit Prospectus en de Trustakte.                                                         |
| Obligatiehouder                | Natuurlijk of rechtspersoon die als houder van een of meer Obligaties in het Register staat ingeschreven.                                                                                                                                                                          |
| Obligatielening                | De lening van in totaal € 21.800.000 die uitgegeven wordt als financieringsinstrument voor de aankoop van de 300 serviceappartementen en 60 garages.                                                                                                                               |
| Omvang                         | De totale omvang van de Emissie bedraagt € 21.800.000.                                                                                                                                                                                                                             |
| Primaire verplichtingen        | De Aflossing en de rente van de Obligatielening en alle eventuele overige betalingsverplichtingen aan de Obligatiehouders uit hoofde van de Trustakte.                                                                                                                             |
| Register                       | Het in artikel 1.3 van de Trustakte nader omschreven register van Obligatiehouders.                                                                                                                                                                                                |
| Rentebetaaldag                 | Per zes maanden achteraf op of omstreeks de zevende dag na afloop van een halfjaar.                                                                                                                                                                                                |
| Trustakte                      | De notariële akte waarin de rechten en verplichtingen van de Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund en de Obligatiehouders jegens elkaar en jegens de Uitgevende Instelling zijn vastgelegd.                                                                  |
| Trustee                        | De Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund.                                                                                                                                                                                                                    |
| Uitgevende Instelling          | De te Terneuzen gevestigde naamloze vennootschap genaamd Belfort Retirement Estate Fund N.V., kantoorhoudende aan de Stuvesande 82, 4532 MJ te Terneuzen.                                                                                                                          |
| Uitgifteprijs                  | De Uitgifteprijs per Obligatie bedraagt € 1,00 vermeerderd met 2% Emissiekosten.                                                                                                                                                                                                   |
| Variabele Rente                | Bij verkoop van serviceappartementen en garages zal een Variabele Rente per Obligatie worden uitgekeerd, gebaseerd op 90% van de nettoverkoopopbrengst minus de totale kostprijs inclusief alle bijkomende kosten en initiële reserves ofwel de inleg.                             |
| Vaste Rente                    | De Vaste Rente bedraagt minimaal 4,0% en maximaal 4,5% op jaarbasis op de Obligaties en is afhankelijk van het aantal te verwerven appartementen en garages, als vermeld in artikel 3 lid 1 van de Trustakte, lopende vanaf de Aanvangsdatum (van de Looptijd).                    |
| Voorwaarden                    | De in hoofdstuk 5 beschreven voorwaarden van de Obligaties. De financiële rechten die de Obligatiehouder heeft op de Uitgevende Instelling in verband met het bezit van één of meerdere Obligaties.                                                                                |
| Zekerheid                      | Het recht van eerste hypotheek op het vastgoedeigendom van de Uitgevende Instelling voor een hoofdsom groot totaal € 21.800.000 plus opslag voor rente en kosten, ten gunste van Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund, ten behoeve van de Obligatiehouders. |

## **Bijlage E: Veelgestelde vragen**

### **1. Is een vastgoedobligatie hetzelfde als een obligatie?**

*De term obligatie wordt vaak gebruikt in verband met de uitgifte van waardepapieren, dus obligaties uitgegeven door de staat. Staatsobligaties bieden een gering risico met een doorgaans lager rendement. Obligaties kunnen ook door ondernemingen worden uitgegeven, zo ook in dit geval waarbij deze Obligaties een hoger rendement bieden maar wel een hoger risico inhouden.*

### **2. Is het risico voor een Obligatiehouder lager dan dat voor de aandeelhouder?**

*In principe wordt eerst het eigen vermogen (van de aandeelhouder) aangesproken indien de Uitgevende Instelling niet aan haar verplichtingen kan voldoen.*

*De Uitgevende Instelling heeft echter een beperkt risicodragend vermogen (eigen vermogen) om tegenvallers op te vangen. Dit betekent dat tegenvallende resultaten snel gevolgen kunnen hebben voor de Obligatiehouders in die zin dat de Uitgevende Instelling mogelijk niet in staat is om aan haar verplichtingen (zoals de betaling van de Variabele Rente) jegens de Obligatiehouders te voldoen.*

### **3. Wat moet ik doen als ik mijn Obligatie wil verkopen?**

*De Obligaties zijn niet genoteerd aan een gereguleerde markt waarop vraag en aanbod van Obligaties elkaar treffen. De Obligaties kunnen alleen onderhands worden verkocht mits formele instemming van de Uitgevende Instelling is verkregen. De Uitgevende Instelling zal de namen van andere Obligatiehouders die hebben aangegeven in meer Obligaties geïnteresseerd zijn, aan u doorgeven zodat u daarmee contact kunt opnemen. Maar u kunt zelf ook een koper vinden buiten de kring van bestaande Obligatiehouders. Het risico bestaat echter dat Obligatiehouders hun Obligaties niet kunnen verkopen (zie verder het risico van 'beperkte verhandelbaarheid van de Obligaties' in hoofdstuk 3.2).*

### **4. Zijn de Obligaties gedekt door zekerheden?**

*Tot meerdere zekerheid voor de nakoming van de verplichtingen wordt aan Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund ten behoeve van de Obligatiehouders een recht verleend van een of meerdere eerste hypothecaire inschrijvingen van nominaal totaal € 21.800.000 op het vastgoed in eigendom van de Uitgevende Instelling.*

### **5. Welke informatie krijg ik en wanneer?**

*Jaarlijks ontvangen de Obligatiehouders binnen drie maanden na afloop van het boekjaar op hun adres een fiscale invulinstructie met betrekking tot de rente-uitkering en de waardering van de Obligaties. De Bestuurder zal, zo vaak als dat wenselijk wordt geacht door de Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund of een aantal beleggers (vertegenwoordigend ten minste 20% van de Nominale Waarde) een informatieve vergadering organiseren.*

### **6. Wat gebeurt er na een eventueel overlijden van een Obligatiehouder?**

*Wanneer een Obligatiehouder overlijdt, gaan de Obligaties over naar (één van) de erven. Als een Obligatiehouder zijn Obligaties schenkt aan een ander is hiervoor slechts formele goedkeuring vereist van de Uitgevende Instelling.*

### **7. Wat is de Looptijd van deze belegging?**

*De prognose van de Looptijd bedraagt zeven jaar. Zie verder artikel 1 lid 2 van de Trustakte.*

### **8. Kan ik tot bijstorten worden verplicht?**

*Nee, een Obligatiehouder kan niet worden verplicht tot bijstorten.*

**9. Kan ik meer dan mijn inleg verliezen?**

*Een Obligatiehouder kan nooit meer dan zijn inleg plus Emissiekosten verliezen.*

**10. Zijn er voor mij bijkomende kosten, die niet in dit Prospectus staan?**

*Nee, alle kosten staan in dit Prospectus vermeld.*

**11. Hebben de initiatiefnemers ervaring met woonzorgvastgoed in Nederland?**

*Ja; zowel uiteindelijke aandeelhouders van de Bestuurder van de Uitgevende Instelling als de te selecteren vastgoedbeheerder hebben jarenlange ervaring met woonzorgappartementen in complexen met serviceappartementen in Nederland.*

## Bijlage F – Onderzoeksrapport



Tel: +31 (0)229 25 97 00  
Fax: +31 (0)229 25 97 99  
westfriesland@bdo.nl  
www.bdo.nl

BDO Audit & Assurance B.V.  
Postbus 2, 1620 AA Hoorn  
Geert Scholtenlaan 12, 1687 CL Wognum  
Nederland

### Onderzoeksrapport

Aan: de directie van Belfort Fund Management B.V.

#### Opdracht en verantwoordelijkheden

In het bijgesloten prospectus is in hoofdstuk 11 opgenomen de *Prognose exploitatie- en verkooprendement* van Belfort Retirement Estate Fund N.V..

Dat prospectus is ingevolge wettelijk voorschrift samengesteld ter gelegenheid van het in de markt plaatsen van het Belfort Retirement Estate Fund N.V..

Ingevolge uw opdracht hebben wij de *Prognose exploitatie- en verkooprendement* onderzocht. De prognose, met inbegrip van de veronderstellingen waarop deze is gebaseerd (opgenomen in paragraaf 11.1), is opgesteld onder verantwoordelijkheid van de directie van Belfort Fund Management B.V.. Het is onze verantwoordelijkheid een onderzoeksrapport inzake de *Prognose exploitatie- en verkooprendement* te verstrekken.

#### Werkzaamheden

Wij hebben ons onderzoek verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse Standaard 3400, 'Onderzoek van toekomstgerichte financiële informatie'. De in dit kader uitgevoerde werkzaamheden bestonden in hoofdzaak uit het inwinnen van inlichtingen bij functionarissen van de entiteit, 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 resulteert in een oordeel dat een redelijke mate van zekerheid geeft.

#### Conclusie en oordeel

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.

Naar ons oordeel is de *Prognose exploitatie- en verkooprendement* op een juiste wijze op basis van de veronderstellingen opgesteld en toegelicht en de *Prognose exploitatie- en verkooprendement* is in overeenstemming met de grondslagen die in hoofdstuk 13.4 zijn vermeld.

#### 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.

#### Beperking in verspreidingskring en het gebruik

De *Prognose exploitatie- en verkooprendement* is opgesteld met het volgende doel (vermeld in hoofdstuk 11.2):

"Onderstaande prognose van de Uitgevende Instelling is uitsluitend bedoeld om de Obligatiehouders een beeld te geven van de mogelijkheid om de vaste rente op de Obligaties te betalen en de ruimte die er in de exploitatie is om tegenvallers op te vangen en toch nog de rente te kunnen betalen."

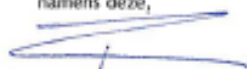
Hierdoor is de prognose mogelijk niet geschikt voor andere doeleinden. Ons onderzoeksrapport is derhalve uitsluitend bestemd voor Belfort Fund Management B.V. en voor de door haar aangewezen gebruikersgroep en dient niet te worden verspreid aan of te worden gebruikt door anderen.

Statuut gevestigd te Breda en ingeschreven in het Handelsregister onder nummer 17371586.  
BDO Audit & Assurance B.V. is lid van BDO International Ltd, een rechtspersoon naar Engels recht met beperkte aansprakelijkheid, en maakt deel uit van het wereldwijde netwerk van juridisch zelfstandige organisaties die onder de naam "BDO" optreden.



Wognum, 24 maart 2015

BDO Audit & Assurance B.V.  
namens deze,



H.C.J. (Richard) Bot RA

Paraaf voor waarmerkingsdoeleinden



## Inschrijfformulier Obligaties

(Getypt dan wel in blokletters in te vullen)

Ondergetekende

Voornamen:

(Alle voornamen voluit)

Achternaam:

m/v

Titulatuur:

Geboortedatum:

Geboorteplaats:

Beroep:

Adres:

Postcode en woonplaats:

Burgerlijke staat: gehuwd/geregistreerd als partner/ongehuwd en niet geregistreerd als partner (*doorhalen wat niet van toepassing is*)

Telefoon privé:                werk: mobiel: 06-

E-mailadres:

Bankrelatie:

Bankrekeningnummer:

**Indien de uitkeringen op een ander bankrekeningnummer dienen te worden overgemaakt.**

Bankrelatie:                                Tenaamstelling bankrekening:

Bankrekeningnummer voor uitkeringen:

Te dezen handelend (*indien van toepassing*) als directeur van de vennootschap:  
met adres te:

### Verklaart hierbij:

- Op basis van het door Belfort Retirement Estate Fund N.V. verstrekte Prospectus d.d. @ 2015 na bestudering besloten te hebben in te schrijven op de Emissie;
- Ermee in te stemmen dat Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund optreedt als Trustee, bekend te zijn en akkoord te gaan met de inhoud van de conceptstatuten van de Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund evenals de Trustakte tussen de Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund en Belfort Retirement Estate Fund N.V.;
- Ermee in te stemmen zich onvoorwaardelijk te onderwerpen aan de rechten van en verplichtingen voor houders van Obligaties zoals verwoord in de Trustakte;
- Zich te verplichten in te schrijven op (minimaal 10.000 stuks) ..... Obligaties van € 1,00 voor een nominaal deelnamebedrag van in totaal €..... exclusief 2% Emissiekosten;  
Het totale deelnamebedrag, inclusief 2% Emissiekosten, dient direct na ontvangst van de bevestiging te worden overgemaakt naar een nog nader op te geven rekeningnummer ten name van Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund;
- **Een duidelijke leesbare kopie bij te voegen van een geldig paspoort en kopie uittreksel Handelsregister bij deelname met een vennootschap; de gemaakte kopie dient extra voorzien te worden van een originele handtekening;**
- Een onherroepelijke volmacht, met het recht van substitutie, te verlenen aan Stichting VastgoedObligaties Belfort Retirement Estate Fund om voor en namens ondergetekende alle documenten en akten te ondertekenen en alle handelingen te verrichten die noodzakelijk of nuttig mochten blijken om de overeenkomsten te effectueren, een en ander met inachtneming van wat in de Trustakte en dit formulier is bepaald.

Ermee akkoord te gaan dat de definitieve toekenning van Obligaties pas kan plaatsvinden nadat deze verklaring van deelneming (inclusief kopie paspoort en kopie uittreksel Handelsregister bij deelname met een vennootschap) en het totale deelnamebedrag zijn ontvangen.

Getekend te:

op 2015

Handtekening: